

LA MISURA PRECAUZIONALE DELLA LIMITAZIONE DEL RIMBORSO DELLA QUOTA NELLA TRASFORMAZIONE DELLE BANCHE POPOLARI

di BRUNO INZITARI

1. – La riforma del settore delle banche popolari, e del sistema bancario più in generale, ha rappresentato una esigenza a lungo sentita e un tema di ampi dibattiti a partire dai primi anni 2000.

Già nel 2003, in occasione della riforma del diritto societario, era emerso che l'assetto normativo disciplinante il settore delle banche popolari era un *unicum* nel panorama europeo ed era stata sottolineata la “*necessità di introdurre elementi di modernizzazione e flessibilità nel comparto delle banche popolari, con particolare riferimento alla possibilità di consentire la trasformazione delle stesse in società per azioni di diritto speciale*”¹. Tale esigenza veniva ricondotta principalmente a due ragioni: da un lato si sottolineava l'intenso sviluppo dell'intero settore, con la significativa crescita dei volumi di affari e dei prodotti offerti e, dall'altro lato, veniva messo in luce come l'allora vigente assetto normativo imponesse eccessivi vincoli alla futura crescita di dette banche.

In considerazione della specificità della disciplina di settore, la riforma delle banche popolari non fu oggetto di delega al Governo in sede di riforma del diritto societario² e venne rimandata ad un momento successivo, fermo l'impegno del Governo ad assumere le necessarie iniziative³.

Negli anni successivi il dibattito sul tema delle banche popolari è proseguito sia in ambito accademico che in ambito legislativo⁴, senza tuttavia giungere a conclusione.

In tale ambito veniva rilevata la difficoltà di una efficiente circolazione delle azioni aggravata in taluni casi dalla mancata partecipazione della banca cooperativa ad un mercato regolamentato. Essa è stata letta quale diretta conseguenza dello stesso modello della banca cooperativa, i cui tratti distintivi rispetto alle società per azioni ordinarie sono il principio del voto capitaro, la fissazione di limiti massimi al possesso di azioni della banca da parte del singolo socio, la previsione di limiti al numero di deleghe conferibili, il gradimento all'ingresso di nuovi soci e

¹ Ordini del giorno relativi alla p.d.l. n. 1137 presentati alla Camera dei Deputati nella seduta n. 29 del 2 agosto 2001, in *La riforma del diritto societario*, a cura di AA.VV., Milano, 2006, pagg. 522-523.

² Art. 5, comma 3, legge 3 ottobre 2001, n. 366.

³ Ordini del giorno relativi alla p.d.l. n. 1137 presentati alla Camera dei deputati nella seduta n. 29 del 2 agosto 2001, in *La riforma del diritto societario*, a cura di AA.VV., Milano, 2006, pag. 523.

⁴ Nel corso della sola XIV Legislatura sono state assunte ben nove iniziative legislative aventi ad oggetto la riforma delle banche popolari. Alcune di queste iniziative prevedevano il mantenimento della forma cooperativa a cui apportare correttivi volti alla risoluzione dei problemi di *governance* riscontrati, mentre altre erano maggiormente orientate verso la trasformazione delle banche popolari in società per azioni tradizionali. In ogni caso, nessuna di queste iniziative è stata oggetto di successivi interventi legislativi. Sul punto cfr. CARINI, *Riflessioni sui progetti di riforma dell'ordinamento delle banche popolari*, in *Bancaria*, n. 6, 2003, pagg. 38 ss..

conseguentemente la determinazione di maggioranze assembleari stabili da parte di gruppi organizzati di soci che, pur rappresentando pacchetti azionari di modesto valore, risultano in grado di determinare gli assetti manageriali cristallizzati nel tempo e contrassegnati da scarsa efficienza.

La stessa Banca d'Italia ha più volte sottolineato la necessità di una riforma delle banche popolari per consentire la soluzione dei numerosi problemi di *governance* riscontrati nelle banche di maggiori dimensioni, per favorirne la raccolta di capitale sul mercato, volta al rafforzamento patrimoniale imposto dalla normativa di vigilanza introdotta a seguito della crisi finanziaria del 2008, e per garantirne la sana e prudente gestione⁵.

2. – La spinta verso una riforma della normativa disciplinante le banche popolari si è poi fatta più forte anche alla luce dei numerosi interventi in ambito internazionale, soprattutto da parte del Fondo Monetario Internazionale e dell'Unione Europea.

Tra l'altro, già nel 2008 il Fondo Monetario Internazionale sottolineava come, a seguito di importanti operazioni di acquisizione, alcune delle più importanti banche italiane rivestissero la forma di banca popolare, sicché si rendeva necessario un intervento di modernizzazione dell'assetto normativo per consentire loro di affrontare le nuove sfide poste dalle dimensioni assunte⁶.

Il Fondo Monetario Internazionale metteva in luce essenzialmente due punti deboli del modello oggetto di analisi: da un lato, la difficoltà di raccogliere capitale sul mercato – soprattutto in situazioni di stress finanziario – e, dall'altro lato, i problemi di *governance*, dovuti entrambi sia ai limiti al possesso azionario, sia alla regola del voto capitaro, e indicava una serie di proposte di riforma, precisando che queste non richiedevano necessariamente la trasformazione in società per azioni⁷.

Successivamente, lo stesso Fondo Monetario Internazionale, in occasione della pubblicazione nel 2013 del report di valutazione sulla stabilità del sistema finanziario italiano⁸, raccomandava la trasformazione delle banche popolari in società per azioni, esigenza resa maggiormente necessaria dagli scarsi risultati agli stress test riportati da queste banche, e ribadiva le medesime necessità anche l'anno successivo⁹.

3. – In tale contesto il Governo italiano ha ritenuto necessario intervenire tramite decreto legge¹⁰, essenzialmente imponendo la trasformazione in società per azioni delle banche popolari con attivo superiore a 8 miliardi di Euro. Il decreto legge n.

⁵ Tarantola, *Le banche popolari nel confronto competitivo: vocazione territoriale e profili di governance*, Taormina, 27 febbraio 2009; Saccomanni, *Le sfide per le banche popolari nel nuovo scenario regolamentare*, Verona, 26 febbraio 2010; Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Anna Maria Tarantola nell'ambito dell'analisi dei disegni di legge sulla riforma delle banche popolari del 22 giugno 2011.

⁶ Gutiérrez, *The Reform of Italian Cooperative Banks: Discussion of Proposals*, IMF WP/08/74, marzo 2008.

⁷ Gutiérrez, *The Reform of Italian Cooperative Banks: Discussion of Proposals*, IMF WP/08/74, marzo 2008.

⁸ IMF Country Report No. 13/300, *Italy: Financial System Stability Assessment*, settembre 2013.

⁹ Jassaud, *Reforming the Corporate Governance of Italian Banks*, IMF WP/14/181, settembre 2014.

¹⁰ Decreto legge n. 3/2015.

3/2015, ha rappresentato il punto di partenza di un lungo percorso di confronto e dibattito, che ha visto coinvolti tutti i soggetti interessati, i quali hanno avuto la possibilità di esprimere le proprie opinioni e contribuire al dibattito.

In particolare sono state sentite Consob¹¹ e Banca d'Italia¹², le quali hanno entrambe espresso parere positivo sulla riforma e sugli effetti della stessa. Consob ha sottolineato, tra l'altro, le reazioni positive del mercato a seguito dell'annuncio che il Governo avrebbe discusso le misure in tema di riforma delle banche popolari nel Consiglio dei Ministri del 20 gennaio 2015, evidenziando il notevole incremento del prezzo delle azioni delle banche popolari oggetto della riforma.

Banca d'Italia, a sua volta, dopo aver premesso che auspicava da tempo una riforma in tal senso, ha concluso la propria relazione affermando che *“la riforma delle banche popolari che il Governo ha introdotto va nella direzione di rafforzarne la capacità di ben operare in un mercato bancario in forte cambiamento”*¹³ in quanto ne facilita il ricorso al mercato dei capitali e ne potrà migliorare la gestione nell'interesse collettivo. Infine, parere positivo sull'intero impianto della riforma è stato espresso anche dalla Banca Centrale Europea¹⁴.

In seguito ad ampi dibattiti, il 24 marzo 2015 il decreto legge n. 3/2015 è stato infine convertito in legge¹⁵. Terminata la fase parlamentare, in ottemperanza a quanto previsto dagli articoli 28, comma 2^{ter}, e 29, comma 2 *quater*, T.U.B., ha avuto poi inizio la fase successiva, finalizzata all'emanazione delle disposizioni di attuazione da parte di Banca d'Italia, adottate con il 9° aggiornamento del 9 giugno 2015 alla circolare n. 285/2013¹⁶.

Anche in tale fase è stato perseguito l'obiettivo di raccogliere l'opinione degli operatori coinvolti dalla riforma sicché, nell'aprile 2015, Banca d'Italia ha avviato la procedura di consultazione, terminata con il resoconto di consultazione dell'11 giugno 2015.

Nell'ambito di tale procedura, tra l'altro, alcuni operatori coinvolti hanno chiesto a Banca d'Italia di chiarire l'estensione della clausola statutaria che avrebbe consentito di limitare il diritto recesso dei soci a seguito della trasformazione delle banche popolari in società per azioni. A tal proposito, Banca d'Italia ha rammentato che, coerentemente con la vigente normativa europea, la clausola dovesse prevedere sia la possibilità di rinviare, sia la possibilità di limitare il diritto di rimborso in caso di recesso. Nel rispondere a tale quesito specifico, Banca d'Italia ha richiamato due fonti normative di rango europeo: il regolamento UE n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (il c.d. CRR) e il regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione.

¹¹ Audizione del Presidente della Consob Giuseppe Vegas nell'ambito dell'esame del disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto legge n. 3/2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti dell'11 febbraio 2015.

¹² Audizione del Direttore Generale della Banca d'Italia Salvatore Rossi nell'ambito dell'istruttoria legislativa sul disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto legge n. 3/2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti del 17 febbraio 2015.

¹³ Audizione del Direttore Generale della Banca d'Italia Salvatore Rossi nell'ambito dell'istruttoria legislativa sul disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto legge n. 3/2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti del 17 febbraio 2015.

¹⁴ Parere della Banca Centrale Europea del 25 marzo 2015 sulla riforma delle banche popolari.

¹⁵ Legge n. 33 del 24 marzo 2015 pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 70 del 25 marzo 2015.

¹⁶ Al riguardo, è doveroso sottolineare che l'emanazione della normativa secondaria era anche stata indicata dal Governo come momento iniziale per il computo del termine di diciotto mesi concesso alle banche popolari oggetto di riforma per adeguarsi al nuovo quadro normativo.

4. – Dall’esame del menzionato quadro normativo europeo si evince che, già prima della riforma in esame, il riacquisto o il rimborso di azioni proprie da parte delle banche popolari non erano rimessi alla discrezionalità di queste o dei loro azionisti ma, al contrario, erano già soggetti a vincoli specifici.

In primo luogo, sin dal 2013 il CRR impone ai soggetti vigilati¹⁷ di ottenere l’autorizzazione della competente autorità di vigilanza (Banca Centrale Europea o Banca d’Italia, a seconda dei casi) prima di poter procedere all’acquisto di azioni proprie o al loro rimborso¹⁸. In particolare, l’art. 78, comma 1, prevede espressamente che *“l’autorità competente autorizza un ente a riacquistare integralmente o parzialmente o a rimborsare, anche anticipatamente, strumenti del capitale primario di classe 1, strumenti aggiuntivi di classe 1 o strumenti di classe 2”* nei casi in cui sia soddisfatta almeno una delle condizioni ivi disciplinate.

Tale previsione si inserisce nel contesto delle misure adottate a seguito dell’ultima crisi finanziaria, la quale ha avuto effetti così devastanti che *“al fine di salvaguardare un ambiente bancario sostenibile e diversificato nell’Unione, le autorità competenti dovrebbero essere autorizzate a imporre requisiti patrimoniali più elevati per gli enti di importanza sistemica che, in virtù delle loro attività, possono rappresentare una minaccia per l’economia globale”* (considerando 32).

In secondo luogo, il regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione¹⁹ impone ai soggetti vigilati di limitare o rinviare il rimborso degli strumenti di capitale, occorrendo anche per un periodo illimitato, al fine di garantire l’integrità del patrimonio di vigilanza (art. 10, comma 2). Il successivo comma 3 prevede poi che *“l’entità dei limiti al rimborso che regolano gli strumenti è determinata dall’ente sulla base della sua situazione prudenziale in qualsiasi momento considerando in particolare, ma non esclusivamente, i seguenti elementi: a) la situazione complessiva dell’ente in termini finanziari, di liquidità e di solvibilità; b) l’importo del capitale primario di classe 1, del capitale di classe 1 e del capitale totale rispetto all’importo complessivo dell’esposizione al rischio”*.

La riforma delle banche popolari deve dunque essere inquadrata nell’ambito della più ampia, e preesistente, cornice normativa e regolamentare europea.

5. - Le dimensioni e l’articolazione dell’intervento di riforma hanno dato luogo ad una variegata serie di contestazioni sulla legittimità costituzionale del nuovo impianto normativo.

Le questioni relative alla competenza legislativa regionale concorrente ed alla determinazione della soglia di otto miliardi per l’esercizio dell’attività bancaria sotto la forma cooperativa sono state respinte dal TAR Lazio, dal Consiglio di Stato e dalla Corte Costituzionale²⁰.

¹⁷ Tale obbligo vige per tutti i soggetti vigilati e, conseguentemente, per tutte le banche popolari, ivi incluse quelle non oggetto di trasformazione obbligatoria in società per azioni.

¹⁸ La normativa italiana previgente (Circolare di Banca d’Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 – 11° aggiornamento del 31 gennaio 2012), invece, prevedeva l’obbligo di autorizzazione unicamente qualora l’acquisto o il rimborso di azioni proprie da parte della banca rappresentasse un importo complessivo superiore al 5 per cento del capitale.

¹⁹ Il regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione si applica a tutti gli enti bancari dell’Unione, ivi incluse le banche popolari, molte delle quali, a seguito delle dimensioni raggiunte, rivestono rilevanza sistemica.

²⁰ Corte costituzionale 21 dicembre 2016, n. 287; T.A.R. Lazio, Sez. III, 7 giugno 2016, nn. 6540, 6544, 6548, ordinanza Trib. Napoli 24 marzo 2016, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2016, II, 167, con

Da ultimo il Consiglio di Stato ²¹ ha ritenuto manifestamente infondato il dubbio di costituzionalità che attiene alla scelta del legislatore di prevedere l'incompatibilità per le banche popolari della forma della società cooperativa in caso di superamento dei limiti degli otto miliardi di euro di attivo, giacché l'individuazione delle forme giuridiche nelle quali un ordinamento ritiene che vada necessariamente esercitata l'impresa bancaria rientra nella discrezionalità del legislatore insindacabile in sede di legittimità, se non a fronte di profili di macroscopica irragionevolezza.

Sotto altro profilo il Consiglio di Stato ha ritenuto rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 1 del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 *Misure urgenti per il sistema bancario e degli investimenti* convertito in l. 24 marzo 2015, n. 33, per i seguenti profili: a) per contrasto con l'art. 77, comma 2, Cost. in relazione alla evidente carenza dei presupposti di straordinaria necessità e urgenza legittimanti il ricorso allo strumento decretale d'urgenza (ove non ritenuta sanata, seppure soltanto ex nunc, dalla legge di conversione); b) per contrasto con gli artt. 41, 42, e 117, comma 1, Cost., in relazione all'articolo 1 del Protocollo Addizionale n. 1 alla CEDU, nella parte in cui prevede che, disposta dall'assemblea della banca popolare la trasformazione in società per azioni secondo quanto previsto dal nuovo testo dell'art. 29, comma 2-ter, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, il diritto al rimborso delle azioni al socio che a fronte di tale trasformazione eserciti il recesso possa essere limitato (anche con la possibilità, quindi, di escluderlo tout court), e non, invece, soltanto differito entro i limiti temporali predeterminati dalla legge e con previsione legale di un interesse corrispettivo; c) per contrasto con gli articoli 1, 3, 95, 97, 23 e 42 Cost., nella parte in cui, comunque, attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare le modalità di tale esclusione, nella misura in cui detto potere viene attribuito "anche in deroga a norme di legge", con conseguente attribuzione all'Istituto di vigilanza di un potere di delegificazione in bianco, senza la previa e puntuale indicazione, da parte del legislatore, delle norme legislative che possano essere derogate e, altresì, in ambiti coperti da riserva di legge.

La più rilevante delle questioni sollevate avanti alla Corte Costituzionale riguarda la disciplina del rimborso della quota del socio receduto anche in considerazione del fatto che essa costituisce, in connessione all'introdotta limite dimensionale di otto miliardi di attivo per l'ammissibilità della forma della banca cooperativa, il principio di chiusura volto a dare effettività al complessivo intervento di riforma delle banche cooperative.

I novellati articoli 28 e segg. del TUB prevedono per le banche popolari in caso di superamento della soglia di otto miliardi di euro di attivo patrimoniale: a) l'obbligo di trasformazione in società per azioni e, se non osservato, l'obbligo di liquidazione o di dismissione di parte delle attività (art. 29, comma 2-ter); b) la possibilità di escludere in tutto o in parte o di rinviare senza limiti di tempo e senza corrispettivo compensatorio, il diritto al rimborso del socio che,

nota di. Romano, *Trasformazione in banca popolare, recesso e limiti al rimborso delle azioni: il d.l. n. 3/2015 di fronte alla giustizia civile, amministrativa e costituzionale*. V. la Circolare Assonime n. 32/2015, *La riforma delle banche popolari*, in *Riv. soc.*, 2016, 473; Di Ciommo, *La riforma delle banche popolari*, *Foro it.* 2015, V, 193; M. Irrera I. Pollastro, *La riforma annunciata delle banche popolari*, *Nuovo dir. soc.* n. 20, 2015, 8.

²¹ Consiglio di Stato, sez. VI, 15 dicembre 2016.

in conseguenza di tale trasformazione della società, abbia esercitato il recesso; c) l'attribuzione alla Banca d'Italia del potere di disciplinare le modalità di esclusione del diritto al rimborso anche in deroga a norme di legge (art. 28, comma 2-ter, TUB).

La riforma legislativa, secondo la lettura fornita dal Consiglio di Stato nella ordinanza di rimessione, comporta effetti giudicati pregiudizievoli per i soci. Si afferma infatti che la banca cooperativa perviene alla delibera di trasformazione in un contesto di *sostanziale semivincolatività normativa* ed il nuovo statuto della società per azioni, comporta una sensibile riduzione dei diritti amministrativi a causa della riduzione del voto capitaro.

Gli effetti della trasformazione della società sono avvertiti dall'ordinanza in parola quale *ridimensionamento* dello *status* di socio, assumendo che la posizione dell'azionista sia subordinata rispetto a quella del socio di cooperativa.

Il recesso subisce sostanziali limitazioni, in quanto la nuova disciplina condiziona l'esercizio del diritto al rimborso, laddove ciò sia necessario per assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca.

L'esclusione (o la rilevante limitazione) del rimborso in caso di recesso conseguente alla trasformazione vengono quindi individuate quale perdita senza alcun corrispettivo o indennità, che si traduce in un esproprio senza indennizzo o in un esproprio ingiustificatamente ridotto.

La violazione riguarderebbe dunque la tutela costituzionale della proprietà privata, art. 1 del Protocollo Addizionale n. 1 della CEDU, artt. 41 e 42 Cost., e comporterebbe una modificazione in senso peggiorativo del contenuto della partecipazione sociale, con la conseguenza di ridurre il contenuto del diritto di proprietà spettante al socio.

Nello stesso tempo il potere regolamentare attribuito alla Banca d'Italia per disciplinare il diritto al rimborso risulterebbe in violazione degli art. 1, 3, 95 e 97, 23, e 42 Cost..

6. - Con la questione di costituzionalità sollevata con la citata ordinanza dal Consiglio di Stato, sez. VI, 5277/2016, la Corte Costituzionale viene chiamata a valutare la configurabilità di un eventuale contrasto tra i nuovi principi introdotti dalla normativa europea in materia bancaria volti ad assicurare la stabilità e l'efficienza del sistema bancario dell'Unione europea e l'interpretazione della tutela Costituzionale della proprietà.

In altri paesi sono già state esaminate alcune tematiche relative alla incidenza della disciplina della risoluzione ed in particolare della condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei titolari di titoli obbligazionari subordinati con la tutela riconosciuta al diritto di proprietà.

La Corte costituzionale austriaca con la sentenza *Hipo Alpe Adria* del 3/7 luglio 2015²² ha valutato la legittimità costituzionale delle misure di condivisione delle perdite adottate nella risoluzione della banca in crisi attraverso l'azzeramento del diritto al rimborso di titoli obbligazionari rispetto alla tutela della proprietà.

²² Cfr. Guizzi, *Il bail in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?* in *Corriere giuridico*, 2015, 1485.

Successivamente nel 2016 la Corte di Giustizia UE con la sentenza *Tadej Kotnik* 19 luglio 2016, C.526/14, ha ritenuto che le misure di condivisione degli oneri che ricadono sui creditori *subordinati* e sugli azionisti, alla cui adozione è condizionata la concessione dell'aiuto di Stato, non contrastino con i principi di tutela del diritto di proprietà, in quanto lo stesso pregiudizio gli azionisti ed i creditori subordinati avrebbero subito nella procedura di fallimento o in qualsiasi altra procedura concorsuale che sarebbe stata aperta nel caso in cui fosse non fosse stato possibile accordare l'aiuto di Stato per mancata applicazione del principio della condivisione degli oneri²³.

A questa significativa decisione hanno fatto seguito la sentenza *Lastra*, 20 settembre 2016, C-8/15, secondo la quale l'azzeramento e la conversione delle passività che ha accompagnato la ristrutturazione e risoluzione delle banche cipriote non ha comportato la violazione del diritto di proprietà, e la sentenza *Dowling* 8 novembre 2016, C-41/15, che ha ritenuto legittimo, in ragione delle esigenze di stabilità, sacrificare il diritto di opzione per consentire un aumento di capitale dello Stato le cui dimensioni comportano una rilevante diluizione delle preesistenti partecipazioni azionarie²⁴.

La giurisprudenza della Corte di giustizia esclude, dunque, la violazione del diritto di proprietà in fattispecie nelle quali per effetto della applicazione del principio della condivisione delle perdite il diritto dell'azionista o del titolare di obbligazioni subordinate risulta del tutto azzerato.

Le ragioni risiedono nella considerazione secondo cui, se fosse mancato tale intervento, oggi previsto con la condivisione delle perdite, sarebbe stato inevitabile il ricorso ad una delle procedure concorsuali che avrebbero comportato perdite di valore ugualmente pregiudizievoli per gli azionisti e gli obbligazionisti e che in mancanza di un adeguato governo del dissesto, avrebbero prodotto effetti ancora più gravi sotto il profilo della stabilità, in quanto ben più ampi valori sarebbero stati azzerati o fortemente pregiudicati.

7. - La disposizione dall'art. 28 comma *2-ter*, TUB, che limita il diritto all'indennizzo del socio della Banca cooperativa che, a seguito di trasformazione della banca, esercita il recesso, pur costituendo una fattispecie diversa, è suscettibile di essere valutata sulla base degli stessi criteri e principi applicati dalla Corte di Giustizia.

In realtà va rilevato che la posizione del socio della Banca cooperativa, che si trasforma in società per azioni, risulta complessivamente assai meno pregiudicata

²³ La cit. sentenza C 570/2016 in particolare rileva che gli azionisti delle banche, secondo il regime generale applicabile allo *status* degli azionisti delle società per azioni, *assumono in toto il rischio dei propri investimenti*, sono responsabili delle passività della banca sino alla concorrenza del capitale sociale e che pertanto è legittimo che, prima della concessione di un aiuto di Stato, contribuiscano a coprire le perdite per rimediare alla sottocapitalizzazione *senza che possa considerarsi come elemento che incide sul loro diritto di proprietà*. V. il commento alla sentenza di C. Picciau *Misure di risoluzione della crisi bancaria e principio di condivisione degli oneri: la sentenza della Corte di Giustizia UE del 19 luglio 2016*, *Riv. soc.*, n. 5, 2016.

²⁴ Si veda Lamandini, *La riforma delle banche popolari al vaglio della Corte costituzionale*, in *Società*, 2017, 158.

Salerno, *La dibattuta costituzionalità della riforma delle banche popolari*, nota a TAR Lazio 7 giugno 2016, n. 6548; *Giur. comm.* II, 2017, 106; Fiengo, *Il riassetto della disciplina delle banche popolari*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 234 e segg..

rispetto alla posizione dell'azionista oppure dell'obbligazionista subordinato che subiscono l'azzeramento dei diritti in caso di condivisione delle perdite.

Le limitazioni sino alla esclusione del diritto al rimborso, di cui al novellato art. 28, comma 2-ter, non possono essere qualificate e tantomeno ricondotte a misure ablatorie del diritto di proprietà. A differenza che per le misure di riduzione delle azioni e delle obbligazioni subordinate, tali limitazioni non comportano l'azzeramento di uno strumento partecipativo quale l'azione o l'obbligazione ma piuttosto incidono su un particolare versante (e sotto certi aspetti neanche così centrale) della sfera del potere dispositivo del socio, vale a dire sul potere di operare il disinvestimento della quota di capitale investito nella società.

Tali previsioni trovano il loro fondamento nella nuova disciplina che esclude la possibilità del mantenimento del tipo della banca cooperativa in costanza di attivi superiori a otto miliardi.

Va considerato che il mantenimento del tipo della banca cooperativa attraverso la riduzione dell'attivo sotto tale soglia oppure la liquidazione o la trasformazione in società per azioni, piuttosto che essere il risultato di un intervento conformativo esterno, è rimesso alle scelte della stessa banca alla cui determinazione concorre la volontà dell'assemblea dei soci, la cui legittimità non è compromessa dalla introduzione di nuovi criteri e *quorum* di approvazione della delibera di trasformazione (art. 31 TUB), considerata la neutralità delle regole di formazione della volontà collettiva.

Il socio che subisce la delibera di trasformazione non perde la qualità di socio, né la titolarità della sua quota di partecipazione sociale, né viene privato del relativo valore patrimoniale suscettibile di essere recuperato attraverso la successiva alienazione delle azioni nel mercato.

Né, sempre sotto questo aspetto, appare rilevante il fatto che particolarmente in presenza di eventi che comportano la contemporanea offerta da parte dei soci dissenzienti di un rilevante numero di azioni, la valutazione di mercato delle azioni possa risultare più contenuta rispetto al valore di liquidazione della quota azionaria. Deve anche essere considerato che le ragioni e le motivazioni che sono alla base della partecipazione alla Banca cooperativa non si esauriscono nell'investimento di capitale. Esse trovano la loro giustificazione nella ricerca di altri obiettivi, quali il rapporto di mutualità che dovrebbe esaltare le possibilità di condivisione del progetto nel mutualismo, la reciprocità, la solidarietà, come pure la ricerca di altri vantaggi che consistono in condizioni economiche più vantaggiose riservate ai soci sia nei conti correnti che nei finanziamenti²⁵

Il recesso comporta lo scioglimento del vincolo e del rapporto contrattuale associativo di adesione alla Banca cooperativa. Esso realizza assieme al recupero della libertà contrattuale, anche il recupero dell'investimento che aveva avuto origine nel conferimento. In questo contesto il socio che dissente dalla decisione della trasformazione ed esercita il recesso estingue unilateralmente il vincolo contrattuale e realizza una *operazione di disinvestimento* del valore della sua partecipazione sociale attraverso la liquidazione della quota.

La limitazione dell'esercizio del recesso, prevista dall'art. 28, comma 2-ter TUB, incide sulle dimensioni e modalità del disinvestimento, la cui operatività viene

²⁵ Cfr. Costi, *Verso una evoluzione capitalistica delle banche popolari?*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2016, pag. 555 e segg.

infatti rinviata, ridotta o esclusa al fine di renderne compatibile l'esercizio con le esigenze di stabilità della banca.

In realtà la limitazione non incide sul potere dispositivo contrattuale, in quanto il socio mantiene l'autonomia negoziale di scioglimento del vincolo contrattuale mediante il recesso. La limitazione investe piuttosto il diritto al rimborso delle azioni che si accompagna al recesso²⁶. Si tratta di una misura volta ad evitare che il contemporaneo esercizio del recesso possa comportare una emorragia di capitale per la banca tale da compromettere la stabilità della banca.

Deve essere considerato che, una volta che la legge ha limitato il tipo contrattuale della banca cooperativa entro la soglia dimensionale degli otto miliardi di attivo (con la conseguente necessità della trasformazione delle banche cooperative con un attivo superiore a otto miliardi in società per azioni), risulta preclusa l'applicabilità degli strumenti negoziali previsti dall'art. 2437 bis, comma 3, c.c.²⁷.

Mentre le consuete delibere di modificazione dello statuto e di trasformazione della società sono comunque espressione di scelte strategiche autonome, negoziabili e reversibili della assemblea che, sulla base di una dialettica con le minoranze dissenzienti o per effetto di altre considerazioni, può revocare la delibera stessa, le speciali previsioni dell'art. 28 comma 2-bis TUB, non consentono l'applicazione in via integrativa della richiamata disciplina prevista dall'art. 2437, comma 3, c.c. per le società per azioni²⁸. Oltre la soglia degli otto miliardi di attivo il tipo contrattuale cooperativo non trova più alcun riconoscimento, è nella sostanza privato del requisito della meritevolezza di cui all'art. 1322 c.c., e, nel caso di persistenza, comporta il divieto di intraprendere nuove operazioni, l'adozione di misure di intervento precoce di cui all'art. 69 - *octiesdecies* e segg. TUB, amministrazione straordinaria, liquidazione coatta amministrativa, revoca della autorizzazione all'attività bancaria.

Conseguentemente la delibera di trasformazione non è revocabile e costituisce una scelta non negoziabile ed irreversibile.

Ben diversi sono quindi il contesto e gli effetti in cui opera il recesso del socio secondo la disciplina delle società per azioni e la speciale disciplina introdotta per le Banche cooperative, nella quale è giustificato che il rimborso a favore del socio recedente possa subire le previste limitazioni.

Il recesso ed il rimborso delle quote sono riconosciuti in relazione a fattispecie in cui il socio, che esercita il recesso, esprime un dissenso rispetto a scelte di modifica dello statuto che potrebbero essere reversibili e del tutto alternative. Al contrario nel nostro caso, per effetto della sopravvenuta modificazione del tipo dalla banca

²⁶ Cfr. Maugeri, *Banche popolari e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, pag. 999, il quale giustamente osserva che impropriamente l'art 28, comma 2-ter sembra ricomprendere nel recesso anche al caso di morte o di esclusione del socio che sono piuttosto cause di scioglimento del rapporto sociale limitatamente al socio. È questo il risultato di un inadeguato coordinamento verificatosi probabilmente con il d. lgs. n. 72/2015 di recepimento della direttiva CRD IV che ha inserito la morte del socio e l'esclusione tra i casi in cui secondo la nuova disciplina può essere disposta una limitazione al rimborso della quota di partecipazione.

²⁷ Cfr. Maugeri, *op. cit.* 1001.

²⁸ Cfr. Iba, *Il recesso nelle società cooperative. Profili problematici*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, 4, Torino, 2007, 86; v. anche Massella Ducci Teri, *Sul recedente dalla società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, pag. 191 e segg..

cooperativa secondo un criterio rigidamente dimensionale, non è consentita alcuna scelta alternativa rispetto al tipo contrattuale della società per azioni oggi imperativamente imposto, a meno di non ricondurre gli attivi entro i limiti dimensionali degli otto miliardi più volte richiamati.

In altre parole la trasformazione della banca in società per azioni è il risultato di scelte imperative del legislatore, veicolate attraverso la speciale disciplina delle operazioni di trasformazione (art. 31 TUB), e conseguentemente le limitazioni del diritto al rimborso trovano ragione nel mancato mantenimento di una forma societaria divenuta inammissibile.²⁹

8. - Il Consiglio di Stato con la citata ordinanza di rimessione ha voluto ricomprendere il diritto al rimborso nella tutela offerta dall'art. 41 e soprattutto 42 della Costituzione ed ha ritenuto che l'esclusione o rinvio senza limiti di tempo e senza alcun corrispettivo del rimborso conseguente al recesso esercitato dal socio dissenziente rispetto alla trasformazione, finisca per tradursi *in una sorta di esproprio senza indennizzo (o con indennizzo ingiustificatamente ridotto della quota societaria)*.

La fattispecie invocata è dunque quella dell'esproprio senza indennizzo, in quanto la mancata percezione del rimborso da parte del socio recedente viene ritenuto che configuri la perdita di un diritto alla quota, equiparata alla perdita del diritto di proprietà.

Tale interpretazione si fonda sulla assimilazione della limitazione del diritto al rimborso ad un provvedimento ablatorio del diritto di proprietà. Il diritto di proprietà viene infatti identificato nella titolarità della quota societaria secondo la parificazione della partecipazione sociale ai beni, mentre la situazione giuridica soggettiva che contraddistingue la posizione del socio è piuttosto espressione del diritto delle obbligazioni nelle diverse articolazioni proprie dello statuto dei vari tipi societari e della serie aperta dei titoli e diritti partecipativi³⁰.

In particolare la assimilazione della quota sociale al bene oggetto del diritto di proprietà appare inappropriata. Nella partecipazione sociale l'*appartenenza* della posizione soggettiva al socio avviene attraverso la mediazione di una complessa articolazione di rapporti obbligatori di credito e contrattuali non suscettibili di essere ricondotti al diritto assoluto di proprietà ma piuttosto a quella ben più ampia sfera di relazioni economiche contrassegnate dalla partecipazione al rischio, strettamente connesse con le più generali sorti della società dai cui esiti derivano vantaggi e svantaggi per il socio.

Il rapporto che il titolare del diritto di proprietà istaura sul bene immobile o mobile è infatti ben diverso dal rapporto che contraddistingue il socio rispetto alla partecipazione sociale che corrisponde all'essere parte di un rapporto contrattuale associativo, la cui portata e conformazione varia a seconda delle diverse tipologie societarie e statuti³¹.

²⁹ Cfr. Fiordiponti, *Lo scopo mutualistico: un'assenza certificata*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, 430, che rileva la discrezionalità debole dell'assemblea di fronte alla sostanziale carenza di una alternativa alla trasformazione.

³⁰ Ferri jr, *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, *Riv. dir. comm.* I, 2011, 393.

³¹ Sul rapporto associativo e la figura del contratto plurilaterale, v. Inzitari, *Riflessioni sul contratto plurilaterale*, *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1973, 466 e segg.

Mentre il contenuto del diritto del proprietario è volto staticamente all'apprensione del valore d'uso o di scambio del bene, il diritto del socio si realizza attraverso la partecipazione al rischio connesso all'attività economica svolta dalla società.

Non convincente appare pertanto la riconduzione della limitazione del diritto al rimborso all'esproprio di un bene senza indennizzo, se si considera che l'espropriazione presuppone un atto di un soggetto prevalentemente pubblico, che incide sul diritto di proprietà con ablazione delle facoltà o del diritto.

Nel nostro caso la limitazione del diritto al rimborso si realizza attraverso modalità del tutto diverse, perché le limitazioni introdotte dall'art 28, comma 2-ter TUB, incidono unicamente sull'entità o sui tempi del disinvestimento da parte del socio della quota sociale. Ciò che viene limitato fino ad escluderlo è il rimborso delle quote di partecipazione, allorquando il travaso patrimoniale dalla società al socio recedente ha o può avere effetti che compromettono la continuazione della banca.

La riconduzione di tale fattispecie all'esproprio senza indennizzo stride con il fatto che la limitazione non investe né un diritto reale, né un diritto assoluto ma piuttosto incide sulla misura del vantaggio che il socio può conseguire a seguito dello scioglimento del rapporto di partecipazione sociale con il recesso. La misura della liquidazione per effetto dello scioglimento di un rapporto contrattuale non è suscettibile di essere assimilata alla misura dell'ablazione di un diritto reale e di un diritto assoluto. Nello stesso tempo la determinazione della misura della liquidazione della quota è in relazione con la posizione degli altri soci e dei diversi *stakeholder* che, a differenza del socio recedente, hanno interesse alla continuazione della società.

Infine quand'anche si volesse, come sembra avanzare il Consiglio di Stato, accedere ad una nozione estremamente ampia del diritto di proprietà, nella quale si finirebbe di ricomprendere praticamente tutti i diritti soggettivi a contenuto economico quali proprietà intellettuale, diritti di credito, ereditari, di avviamento commerciale, di sfruttamento di concessioni amministrativa, di lavoro, quote di società, deve essere anche considerato che, come è stato chiaramente rilevato nelle conclusioni dall'avvocato generale Nils Wahl presentate il 18 febbraio 2016, nella già citata Causa C- 526/14 *il diritto di proprietà non costituisce una prerogativa assoluta, ma, secondo quanto stabilito dall'art 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, deve essere preso in considerazione in relazione alla sua funzione nella società. Conseguentemente, possono essere apportate restrizioni all'esercizio del diritto di proprietà, a condizione che rispondano effettivamente ad obiettivi di interesse generale perseguiti dall'Unione e non costituiscano, rispetto allo scopo perseguito, un intervento sproporzionato e inaccettabile, tale da ledere la sostanza stessa dei diritti garantiti. Conseguentemente, l'obiettivo di garantire la stabilità del sistema finanziario ...può giustificare talune limitazioni al diritto di proprietà.*

9. - La tutela della stabilità delle Banche popolari impone il rispetto di una adeguata compatibilità tra l'esercizio del diritto al disinvestimento e il mantenimento dei requisiti prudenziali richiesti per lo svolgimento dell'attività bancaria.

Al disinvestimento da parte dei soci recedenti corrisponde direttamente una diminuzione del capitale primario di classe 1³² che incide sui requisiti patrimoniali

³² Cfr. Salamone, *Il recesso dalle banche popolari*, *Dir. banca merc. fin.*, 2016, 244 e segg..

e che quindi, come sopra ricordato (cfr. par. 4), va inquadrato nella cornice normativa stabilita dal regolamento UE n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (il c.d. CRR) e dal regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione.

Rileva in particolare il già citato regolamento delegato UE n. 241/2014 che impone ai soggetti vigilati di limitare o rinviare il rimborso degli strumenti di capitale, occorrendo anche per un periodo illimitato, al fine di garantire l'integrità del patrimonio di vigilanza (art. 10, comma 2) e più precisamente il successivo comma 3 che prevede che *“l'entità dei limiti al rimborso che regolano gli strumenti è determinata dall'ente sulla base della sua situazione prudenziale in qualsiasi momento considerando in particolare, ma non esclusivamente, i seguenti elementi: a) la situazione complessiva dell'ente in termini finanziari, di liquidità e di solvibilità; b) l'importo del capitale primario di classe 1, del capitale di classe 1 e del capitale totale rispetto all'importo complessivo dell'esposizione al rischio”*.

Per una adeguata valutazione dell'effettiva rilevanza dell'incidenza delle introdotte limitazioni al recesso, va peraltro considerato che il socio divenuto azionista della banca trasformata, potrà prevedibilmente trarre vantaggio dalla nuova forma societaria della banca, considerato che si aprirà per i soci la possibilità della negoziazione in un mercato regolamentato o in altri sistemi di negoziazione regolamentati, della libera contendibilità delle azioni, delle dinamiche dell'affluenza di capitali e dei possibili apprezzamenti delle azioni stesse.

Anche sotto quest'ultimo profilo la riconduzione alla espropriazione senza indennizzo della fattispecie della limitazione del diritto al rimborso (sino alla esclusione), risulta inappropriata, considerato che nel momento in cui la banca raggiunge un attivo di otto miliardi e trova quindi attuazione la delibera di trasformazione della banca cooperativa in società per azioni, l'incisione nel patrimonio del socio con la limitazione o esclusione dell'indennizzo, è conseguente alla scelta di recedere mentre, con la continuazione della partecipazione sociale, il socio mantiene la sua posizione patrimoniale e può acquistare piuttosto la possibilità di realizzare sul mercato il valore delle azioni, che precedentemente gli era preclusa o fortemente condizionata dalla natura cooperativa della società.

Il mancato indennizzo non può quindi in nessun modo essere tradotto, come afferma l'ordinanza di rimessione, in un esproprio senza indennizzo. Tale risultato non si verifica per effetto di un provvedimento ablatorio ed il socio può evitare il pregiudizio del mancato indennizzo con il mantenimento della partecipazione azionaria.

Manca nella sostanza quella situazione di soggezione rispetto al procedimento ed al provvedimento di espropriazione che il soggetto inciso dal provvedimento ablatorio subisce, senza possibilità di sottrarsi. Ben diversa è la situazione nel nostro caso perché, a seguito della trasformazione in società, il socio non si viene a trovare in una situazione di soggezione senza alternativa alla ablazione di un suo diritto. Il socio (che per rapidità possiamo designare quale *socio dissenziente*) sulla base di una valutazione di convenienza è nelle condizioni di evitare gli effetti pregiudizievoli del recesso e di mantenere la titolarità di una partecipazione sociale che successivamente potrà esser valorizzata e alienata sul mercato.

Può parlarsi di esproprio quando su un diritto soggettivo già esistente sopravviene provvedimento ablatorio la cui applicazione non può essere evitata dal titolare. Al contrario sul socio *dissenziente* non sopravviene alcun provvedimento ablatorio, né

alcuna compressione di diritti, in quanto la limitazione del diritto all'indennizzo è pur sempre la conseguenza di una scelta negoziale di recedere del socio *dissenziante*, fattispecie questa che nulla a che fare con la soggezione ad un provvedimento espropriativo che, come è stato osservato, presuppone un atto dello Stato, o di altro soggetto investito di potestà pubbliche, idoneo a incidere direttamente nella sfera del privato e a recidere o svuotare di contenuto diritti e facoltà ad esso pertinenti³³.

10. – L'esercizio del recesso da parte del socio dissenziente rispetto alla trasformazione della banca, sia pure effettuata in un contesto di semivincolatività normativa, non corrisponde ad una necessità indotta dal pericolo di subire un pregiudizio irreparabile ed assorbente alla partecipazione di cui è titolare il socio. Al contrario, come sopra detto, esso potrà godere dei possibili vantaggi di una maggiore contendibilità delle azioni nel mercato, di un maggiore apprezzamento delle stesse per effetto dell'allargamento della base partecipativa a seguito dell'adesione alla società di nuovi investitori, della ammissione della banca alle negoziazioni o, se già quotata, della maggiore visibilità e contendibilità rispetto al passato.

Questo significa che il socio dissenziente rispetto alla avvenuta trasformazione non subisce in modo meccanico e direttamente il pregiudizio della limitazione al rimborso ma gli è data la possibilità di mantenere l'integrità e di realizzare il valore, probabilmente anche incrementato, della partecipazione.

L'assenza di una situazione di soggezione ad un provvedimento avente natura ablatoria e la prospettiva di un possibile realizzo del valore a prezzi di mercato, secondo scelte del tutto governate dalla autonomia negoziale, portano ad escludere la riconducibilità dell'intera fattispecie ad una ipotesi di esproprio senza indennizzo.

Deve essere inoltre considerato che, anche nell'ipotesi in cui il socio abbia esercitato il recesso, la limitazione al diritto al rimborso non comporta il venir meno della titolarità della partecipazione o di altri diritti o il trasferimento degli stessi ad altri soggetti pubblici o privati. Al socio recedente il rimborso potrà essere limitato nel tempo e nell'ammontare (sino ad alla esclusione) ma manterrà in ogni caso il vantaggio della titolarità della partecipazione sociale.

Le stesse banche popolari, che hanno messo mano alla operazione di trasformazione, hanno infatti previsto che ai soci recedenti che, all'esito della procedura di rimborso di cui all'art. 2437-ter c.c., non abbiano ricevuto il rimborso, dovranno essere messe a disposizione tutte le azioni non rimborsate. Se dunque il disinvestimento attraverso il recesso non dovesse andare a buon fine per mancato rimborso della quota di partecipazione, il recedente manterrà la partecipazione sociale e la posizione di socio nella banca trasformata in società per azioni.

Nessuna forma di esproprio si verifica dunque per effetto della modificazione dimensionale (otto miliardi di attivo) del tipo contrattuale della banca cooperativa e della conseguente trasformazione in società per azioni. I soci, anche nell'ipotesi che abbiano esercitato il recesso, mantengono il rapporto sociale integro.

In definitiva le nuove regole di limitazione del recesso non incidono su diritti dominicali o assimilabili ma piuttosto sui poteri dispositivi contrattuali delle parti.

³³ Cfr. Maugeri, *op. cit.* pag. 1003.

Va considerato che il recesso costituisce pur sempre una eccezione nella disciplina del contratto, che è retta dal principio dell'art. 1372 c.c., secondo cui il contratto ha forza di legge tra le parti e non può essere sciolto se non per mutuo dissenso. Ne consegue che allorquando il legislatore riconosce la facoltà di recesso necessariamente ne regola, a seconda degli interessi che intende tutelare, le modalità di esercizio e la portata negli effetti economici tra tutte le parti incise.

11. - La disciplina introdotta con la riforma delle banche popolari, che in particolare impone, se l'attivo supera gli otto miliardi, la trasformazione in società per azioni e le accennate limitazioni al rimborso in caso di recesso del socio dissenziente, trova le sue ragioni ed è espressione del complessivo tessuto di regole e di principi che sono alla base dell'Unione Bancaria.

In questo quadro la trasformazione svolge la funzione di misura precauzionale, imposta dalla necessità di rendere anche queste banche, peraltro di rilevanti dimensioni, in grado di assicurare il rispetto dei coefficienti patrimoniali richiesti, efficiente il ricorso al mercato dei capitali anche in situazioni di urgenza e di *stress*³⁴.

Se per effetto del disinvestimento realizzato dai soci dissenzienti alla trasformazione facesse seguito una rilevante diminuzione del patrimonio e del capitale, verrebbe compromesso il rispetto degli stessi requisiti prudenziali, suscettibile di dare luogo ad una crisi con conseguente rischio di dissesto della banca.

Il mantenimento ed anzi il rafforzamento del patrimonio ha costituito e costituisce l'impegno perseguito con maggiore determinazione dalla banca centrale europea e nello stesso tempo l'indebolimento di tali requisiti è l'evento dal quale sono scaturite le diverse crisi bancarie diversamente risolte³⁵.

L'interesse a realizzare il valore della partecipazione risulta confliggente rispetto all'interesse alla stabilità della banca. Quest'ultimo si estende ben oltre la sfera dell'interesse della società e dei soci ma investe anche la ampia ed aperta sfera di rapporti della più diversa natura con la banca, investendo sia il territorio per gli effetti che una crisi bancaria può comportare anche indirettamente nel tessuto economico, sia la stabilità dello stesso sistema bancario per l'effetto domino che essa può produrre.

Le disposizioni sul rimborso delle azioni trovano ragione nelle previsioni prudenziali in materia di azioni emesse da banche in forma cooperativa ed in particolare nell'art. 29 CRR e negli art. 10 e 11 del regolamento delegato n. 241/2014 recante norme tecniche di regolamentazione in materia di fondi propri³⁶. Considerata infatti l'incidenza che il rimborso delle azioni può comportare sui *ratios* patrimoniali e sulla stessa solidità patrimoniale della banca, la limitazione o il differimento in tutto o in parte e senza limiti di tempo del rimborso deriva dalla necessaria valutazione della situazione finanziaria, di liquidità e solvibilità della

³⁴ V. Inzitari, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013*, *Banca borsa, tit. cred.* 2016, 641.

³⁵ V. Inzitari, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, d.lgs. n. 180 del 2015, *Dir. fall.* 2016, 629 e segg..

³⁶ Cfr. Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza banche popolari. Documento per la consultazione*, aprile 2015, pag. 3.

banca. La soddisfazione dell'interesse del socio a percepire il rimborso della quota di partecipazione deve trovare infatti un limite nella sostenibilità per la banca della diminuzione patrimoniale conseguente a tale disinvestimento del socio.

Nel caso in cui l'organo di gestione della banca non si avvalga della facoltà prevista dall'art. 28 comma 2-ter TUB di differire o limitare il rimborso e decida piuttosto di procedere al rimborso, questo deve essere autorizzato alla autorità di vigilanza (Banca d'Italia o BCE a seconda che la banca sia o meno significativa). Tale autorizzazione potrà poi essere concessa solo ed in quanto sia data dimostrazione che i fondi propri della banca, dopo il rimborso, superano nel loro ammontare i requisiti di capitale previsti dal CRR ed il requisito delle riserve di capitale ed il livello complessivo ritenuto adeguato dall'autorità di vigilanza a seguito del processo di valutazione e revisione prudenziale³⁷.

Le operazioni di disinvestimento attuate attraverso l'esercizio del recesso incidono negativamente sul patrimonio, contrastano con l'opposta generale esigenza di favorire o spesso anche imporre il rafforzamento patrimoniale in considerazione delle indicazioni degli *stress test* che costantemente hanno imposto ed impongono significative interventi di ricapitalizzazione a tutto il ceto bancario ed in particolare alle banche popolari³⁸.

L'effetto pregiudizievole del disinvestimento attuato mediante il recesso viene peraltro moltiplicato:

- a) dalla prevedibile circostanza secondo cui il disinvestimento della quota di partecipazione potrà essere una iniziativa intrapresa piuttosto che individualmente da una numerosa porzione dei soci con ancora maggiore e non controllabile negativa incidenza sulle masse del patrimonio;
- b) dalla altrettanto prevedibile circostanza che i potenziali sottoscrittori di un aumento di capitale sarebbero fortemente disincentivati dall'apportare nuovo capitale di rischio in una banca la cui consistenza di capitale risulta già pregiudicata dal recesso esercitato diffusamente dai soci.

Se la trasformazione della banca si potesse tradurre in una occasione per tutti i soci dissenzienti di disinvestire la quota di partecipazione, non solo verrebbe del tutto frustrata la finalità di rafforzamento patrimoniale perseguito con la trasformazione ma si verrebbero a creare le condizioni per il rischio di dissesto o il dissesto della banca che comporterebbero l'applicazione delle misure di riduzione o conversione o in caso di risoluzione di *bail in* oppure, altrimenti, di apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa.

In un contesto di complessiva regolamentazione bancaria che prevede come misura di intervento e di correzione al deterioramento del patrimonio, la condivisione degli oneri attraverso la riduzione delle azioni e la conversione delle obbligazioni, il riconoscimento ai soci della facoltà di disinvestire le quote di partecipazione verrebbe a contraddire in modo insanabile i principi ordinanti e l'intera disciplina introdotta con la *BRRD*.

La giustificazione della applicazione delle misure di condivisione delle perdite attraverso la riduzione, conversione e *bail in* che incidono sino ad annullare i diritti patrimoniali ed corporativi dei soci e degli obbligazionisti verrebbe, infatti, a

³⁷ Cfr. Banca Italia, Documento per la consultazione, cit. pag. 4, *Disposizioni di vigilanza per le banche*, 9° aggiornamento *Banche in forma cooperativa*, capitolo 4, sezione II.

³⁸ V. da ultimo sulla ricapitalizzazione, Cossu, *L'obiettivo della ripatrimonializzazione nella riforma delle banche di credito cooperativo.*, *Riv. soc.*, 2017, pag. 694 e segg..

contrastare in modo irragionevole con il riconoscimento ai soci della facoltà di disinvestire la quota e di provocare inevitabilmente il deterioramento del patrimonio e il dissesto. I risultati sarebbero del tutto abnormi: l'attribuzione ai soci recedenti delle risorse del patrimonio sociale corrispondenti alle diverse quote, sarebbe seguita da misure che incidono in modo ancora più ampio e generalizzato sul patrimonio di tutti i soci con la riduzione e la conversione delle azioni e obbligazioni, vale a dire con la estinzione di tali diritti.

La valutazione delle introdotte misure, di limitazione al recesso non solo, come abbiamo visto non possono essere ricondotte all'esproprio senza indennizzo, ma la situazione giuridica soggettiva del socio che intende esercitare il recesso deve piuttosto essere considerata nel complessivo contesto di una disciplina che richiede l'adozione di misure precauzionali, e tra queste è sicuramente da annoverare la riforma delle banche popolari e la trasformazione in società per azioni per le più rilevanti sul piano dimensionale.

La precauzione è volta a prevenire il verificarsi di situazioni di crisi che, come purtroppo si è verificato, nel momento in cui il mercato ha consapevolezza dello *shortfall* della banca, può risultare difficile recuperare con adeguati aumenti di capitale. Di qui il rischio dell'evolversi della crisi in rischio di dissesto o dissesto con la necessità quindi dell'adozione di misure ben più pervasive costituite soprattutto dalla condivisione delle perdite e quindi dall'applicazione di misure che incidono in modo del tutto assorbente sui diritti degli azionisti e di tutti gli *stakeholder*.

Di qui l'incompatibilità di riconoscere una tutela ad un diritto soggettivo al recesso, il cui esercizio comporta non solo la riduzione e l'estinzione dei diritti di tutti i soci, ma anche le ulteriori conseguenze della risoluzione sulla banca. Tale incompatibilità esclude che la limitazione al recesso possa essere ricondotta ad una fattispecie di esproprio senza indennizzo, considerato che i gravissimi effetti irragionevoli risulterebbero ancor più in contrasto, oltre che con le regole introdotte dall'Unione bancaria europea, con gli stessi principi costituzionali.