

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

G. Alpa, S. Amoroso, M. Andenas, A. Antonucci, P. Benigno, A. Blandini, E. Cardi, F. Colombini, G. Conte, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, L. Di Brina, G. Di Taranto, C. Fresa, A. Iannarelli, R. Lener, F. Maimeri, R. Masera, G. Montedoro, G. Niccolini, M. Pellegrini, P. Reichlin, A. Romano, C. Rossano, M. Sepe, V. Troiano, A. Uricchio, A. Zimatore.

Al fine di adeguare le opere della 'Collana' agli *standard* internazionali in materia di pubblicazioni scientifiche, tutti i lavori prima della loro accettazione sono portati - unitamente ad una scheda di valutazione - all'attenzione di cinque membri del *Comitato scientifico per la valutazione*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nei contributi, affinché formulino il proprio giudizio.

In ciascun volume della 'Collana' sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati. In presenza di pareri dissenzienti, il *Direttore* della 'Collana' si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*, promuovendo nel caso di giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica) l'adeguamento del lavoro alle indicazioni dei membri del *Comitato* ed assumendosi la responsabilità della verifica.

**LA RIFORMA DELLE  
BANCHE POPOLARI**

*a cura di*  
FRANCESCO CAPRIGLIONE

 Wolters Kluwer

CEDAM

2015

potenziale di crescita e, letto nell'ottica dell'investitore, di profittabilità dell'investimento.

Visto in questa chiave, il limite dell'attivo per lo svolgimento dell'attività bancaria in forma di banca popolare può avere effetti non desiderati proprio rispetto a quelle popolari che desiderassero mantenere il proprio status, utilizzando tuttavia appieno le nuove possibilità che il decreto offre in punto di rinnovata *governance* e apertura al mercato.

In altri termini, sembra potersi dire che la fissazione di un unico livello superato il quale occorre trasformarsi in società per azioni (o ridursi) costituisca una regola che non tiene in considerazione la futura dicotomia che si registrerà nel campo delle popolari infraso-glia tra quelle che saranno rimaste *chiuse* e cioè non avranno utilizzato le nuove opportunità offerte dal decreto (i.e. la apertura a soci finanziatori) e quelle che invece si saranno aperte ad una *governance* più dinamica. Per queste ultime potrebbe immaginarsi, anche in prospettiva, di alleggerire il limite dimensionale degli 8 miliardi, se del caso condizionando tale alleggerimento alla circostanza che la banca non sia quotata.

## IL DIRITTO DI RECESSO NELLA RIFORMA DELLE BANCHE POPOLARI

FRANCESCO DI CIOMMO

SOMMARIO: 1. Nuove norme in materia di banche popolari e riforma del sistema bancario italiano. - 2. La soglia dimensionale e l'obbligo di trasformazione o messa in liquidazione per le popolari oltre-soglia. - 2.1. Le norme finalizzate a favorire le delibere di trasformazione. - 3. Le novità in materia di diritto di recesso del socio - 3.1. Le perplessità interpretative ed applicative riguardanti la prevista possibilità di limitare il diritto al rimborso del socio in caso di recesso. - 4. Una possibile (prima) conclusione.

1. Con il decreto legge n. 3 del 24 gennaio 2015<sup>(1)</sup>, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti, il Governo ha introdotto nuove norme in materia di banche popolari<sup>(2)</sup>. Si tratta

(1) Il decreto è stato pubblicato in *Gazzetta Ufficiale*, serie generale, n. 19 del 24 gennaio 2015, e convertito, con modificazioni, con la legge n. 33 approvata il 24 marzo con voto di fiducia al Senato e pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 70 del 25 marzo 2015. Per un primo commento organico alla legge di riforma, sia consentito rinviare a F. Di Ciommo, *La riforma delle banche popolari*, in corso di pubblicazione in *Foro it.* Cfr. anche C. Petronzio, *La riforma della disciplina delle banche popolari nel d.l. 24 gennaio 2015 n. 3*, pubblicato in «www.dirittobancario.it» e visibile alla pagina «<http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/banche-e-intermediari-finanziari/riforma-disciplina-banche-popolari-dl-24-gennaio-2015-n-3>».

(2) Si tratta degli istituti a cui è riservata per legge (insieme alle banche di credito cooperativo) la possibilità di esercitare l'attività bancaria in forma di società cooperativa, avendo tra le caratteristiche peculiari, ai sensi dell'art. 30 del Testo Unico Bancario (TUB), il limite al possesso azionario in capo al singolo socio, il voto capitario (un socio esprime un solo voto in assemblea a prescindere dalle azioni possedute), il gradimento per diventare socio, il numero minimo di soci necessario per poter esercitare l'attività e la limitazione all'uso delle deleghe per partecipare

di norme destinate a modificare in modo significativo il mondo del credito cooperativo, e più in generale il sistema bancario italiano, tanto che, a riguardo, subito dopo l'annuncio del decreto, si è diffusamente parlato di vera e propria riforma delle banche popolari.

Una riforma, a ben vedere, tutto sommato inattesa - sebbene autorevole dottrina da tempo invocasse un intervento legislativo in materia <sup>(3)</sup> - se non altro in ragione del fatto che l'ultima modifica delle norme del Testo Unico Bancario (TUB) dedicate alle banche popolari risale al 2012, ed è dunque piuttosto recente; ma che, quanto ai suoi contenuti, ha sin da subito sollevato una levata di scudi in sede politica ed è stata tacciata da più parti di incostituzionalità <sup>(4)</sup>.

alle assemblee. In particolare, ai sensi dell'art. 29, primo comma, del TUB «le banche popolari sono costituite in forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata». Per tutti, anche al fine di cogliere l'evoluzione che il fenomeno ha avuto negli ultimi lustri, oltre agli altri autori *infra* indicati, v. G. OPPO, *Credito cooperativo e testo unico delle banche*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, 653; e Id., *Le banche cooperative tra riforma della cooperazione e legislazione speciale*, id., 2004, II, 751; nonché G. TARZIA, *Le banche popolari nel sistema delle società cooperative*, in *Società*, 1993, X, 1620; P. SCHLESINGER, *Le banche cooperative*, in *Riv. soc.*, 1994, 986; L. SCHIUMA, *Le banche popolari e l'organizzazione cooperativa della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, II, 325; G. TARANTINO, *Le banche popolari*, in *No profit*, 2001, I, 233; F.D. SEMINARA, *La speciale disciplina delle banche popolari cooperative*, Torino, 2011.

<sup>(3)</sup> Parte della dottrina fin dagli anni Novanta del secolo scorso sollecita un intervento legislativo di riforma radicale del settore in considerazione della notevole dimensione acquisita da varie banche popolari italiane e della contrazione (o, quanto meno, trasformazione) che in concreto lo scopo mutualistico, soprattutto in tali istituti, avrebbe subito, a vantaggio di scopi più coerenti con il perseguimento dell'utile, con la conseguente metamorfosi sostanziale del "modello". In proposito, v. F. CAPRIGLIONE, *Banche popolari. Metamorfosi di un modello*, Bari, 2001, e Id., *Cooperazione di credito e t.u. bancario*, in Banca d'Italia (a cura di) *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale*, dicembre 1995, n. 39, 99. Cfr., *ex ceteris*, M. PIPITONE, *Scopo mutualistico e forma cooperativa delle banche popolari*, Roma, 1997, nonché Id., *La disciplina giuridica delle banche popolari e i modelli alternativi di banca*, Roma, 2005; L. SALERNO, *La trasformazione di banche popolari in società per azioni e lo «spirito della forma cooperativa»*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, I, 337; e D.U. SANTOSUOSSO, *Le due anime e le diverse identità delle banche popolari nell'universo della cooperazione*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 434.

<sup>(4)</sup> Ad una prima lettura la riforma in esame sembra esporsi a dubbi di costituzionalità, tra l'altro (sia consentita qui una carrellata men che sintetica delle

In verità, in Italia, negli ultimi quarant'anni, di pari passo con la crescita dimensionale e numerica delle banche popolari, si sono andati registrando diversi tentativi di riformare il settore che sono andati tutti, sostanzialmente, falliti. Nel 2012, tuttavia, come si accennava, il decreto legge n. 179 del 18 ottobre (come modificato dalla legge di conversione n. 221 del 27 dicembre), finalmente riuscì (in particolare con l'art. 23 *quater*) ad apportare modifiche ad alcune disposizioni del TUB in materia di banche popolari, tra l'altro riconoscendo allo statuto societario maggiore autonomia in tema di numero di deleghe conferibili ad una sola persona per la partecipazione all'assemblea dei soci, di tetto massimo al possesso azionario, di partecipazione delle fondazioni bancarie al capitale, e di subordinazione dell'ammissione del socio al possesso di un minimo di azioni, e ciò al fine di favorire la patrimonializzazione della società. Novità queste che - come rivelano anche i lavori parlamentari - si muovevano sulla scia di pareri e sollecitazioni espresse dalla Banca d'Italia e dall'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato <sup>(5)</sup>,

principali questioni), per: 1) violazione dell'art. 77 Cost., giacché non si intravedono oggettive ragioni di necessità ed urgenza che consentissero al governo di emanare un decreto legge in materia; 2) violazione dell'art. 3 Cost., in quanto le nuove norme riguardano solo alcune banche popolari che, dunque, sarebbero discriminate rispetto alle altre in ragione del mero criterio della dimensione dell'attivo patrimoniale, peraltro declinato nella soglia arbitrariamente fissata in otto miliardi di euro; 3) violazione degli art. 41 e 42 Cost., in relazione al fatto che la riforma impone ai soci delle popolari con attivo sopra-soglia regole sociali diverse da quelle che essi hanno accettato al momento dell'acquisto delle azioni, ovvero, in alternativa, l'esercizio di un diritto di recesso ingiustamente penalizzante, tra l'altro in ragione del fatto che la riforma attribuisce alla Banca d'Italia il potere di limitare, per regolamento, il diritto di rimborso collegato al recesso senza specificare contenuti e limiti di tale delega; e 4) violazione dell'art. 45 Cost., in quanto la riforma impedisce agli istituti con attivo sopra-soglia il libero esercizio del credito in forma cooperativa.

<sup>(5)</sup> Più precisamente, la Banca d'Italia (tra l'altro, nel corso dell'Audizione del suo Vice Direttore Generale tenutasi presso la VI commissione del Senato il 22 giugno 2011) aveva evidenziato su quali punti rilevanti dovesse concentrarsi l'eventuale riforma del settore, segnalando l'opportunità di: 1) innalzare i limiti al possesso azionario, specialmente per le popolari quotate e, dunque, con maggiori possibilità di possesso azionario in capo agli investitori istituzionali; 2) riconoscere

e manifestavano l'intenzione del legislatore di riaffermare la peculiarità del modello cooperativo, salvaguardando e valorizzando i principi caratterizzanti del tipo societario, seppure nel rispetto dell'autonomia statutaria.

La peculiare attenzione che il legislatore, negli anni, ha dimostrato nei confronti del mondo del credito cooperativo, ed in particolare alle banche popolari, si deve probabilmente al fatto che nel nostro Paese le popolari rappresentano, fin dalla seconda metà dell'Ottocento, una fetta importante della torta creditizia, e più in generale un mondo, anche di relazioni, che ha giocato un ruolo particolarmente

per questi ultimi strumenti atti a proteggere il valore del capitale da essi apportato; 3) assicurare la libera trasferibilità delle azioni e una semplificazione dell'iter procedurale di ammissione a socio; 4) favorire la trasformazione volontaria da banca popolare a società per azioni, soprattutto nel caso di banche popolari quotate e di grandi dimensioni; 5) facilitare la partecipazione dei soci alle assemblee; 6) portare la tutela di questi ultimi agli stessi livelli della tutela assicurata ai soci di società per azioni. Analogamente, nella segnalazione inviata, nello stesso periodo, al Parlamento dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, venivano evidenziati profili problematici attinenti alla *governance* e alla struttura delle banche popolari, e in particolare quelle quotate. Più nel dettaglio, l'Antitrust rilevava come le banche popolari quotate siano oramai diventati complessi gruppi societari, di dimensione nazionale, con al vertice la banca *holding*-popolare finanziaria, che controlla numerose società per azioni e beneficia degli utili delle controllate, il che determinerebbe una contrazione dello spirito mutualistico ed un'affermazione della finalità costituita dal perseguimento degli utili. Inoltre, sempre per l'Antitrust, la disciplina legale agevolerebbe assetti societari gestiti da un ristretto numero di soci, che controllano la *holding*-popolare, senza però rappresentare la maggioranza del capitale sociale, la qual cosa determinerebbe la non coincidenza tra potere di controllo di una società e rischio assunto mediante investimento del capitale. In considerazione di ciò, l'Antitrust suggeriva, che lo *status* giuridico delle banche popolari fosse ricalibrato al fine di assicurare lo scopo mutualistico e garantire che la società risponda alla volontà dei soci che rappresentano la maggioranza del capitale ed hanno un forte legame di appartenenza con il territorio di riferimento. Inoltre, per le banche popolari quotate l'Antitrust ipotizzava nel 2012 una riforma che rendesse tali società sempre più assimilabili alle società per azioni, attraverso l'eliminazione della clausola statutaria di gradimento laddove prevista, l'abolizione del limite all'uso delle deleghe per la partecipazione alle assemblee dei soci, e un ripensamento sul voto per testa (c.d. capitaro) e sui limiti alla partecipazione azionaria.

significativo nello sviluppo del sistema economico nazionale<sup>(6)</sup>, e che negli anni della recente crisi economico-finanziaria ha dimostrato una sua peculiare vitalità<sup>(7)</sup>.

L'odierna riforma, tuttavia, non si limita a modificare la disciplina applicabile agli istituti in parola<sup>(8)</sup>, ma si spinge sino ad imporre

<sup>(6)</sup> Sull'importanza del ruolo sociale che le banche popolari hanno svolto in Italia sin dall'Ottocento – ed in particolare dopo la costituzione, nel 1864, della prima banca popolare italiana, e cioè la Banca Popolare di Lodi – oltre che per l'evoluzione della relativa disciplina, si vedano, tra gli altri, L. LUZZATTI, *La diffusione del credito e le banche popolari*, Padova, 1863; e F. VIGANÒ, *Le banche popolari*, Milano, 1863; C. REVEL, *Del credito popolare o delle banche popolari di credito*, Milano, 1864; E. LEVI, *Manuale per le banche popolari cooperative italiane: preceduto da una memoria su Schulze-Delitzsch di Luigi Luzzatti*, Verona, 1886; L. RODINO, *Dei pericoli minacciati alle banche popolari e a ogni forma di società cooperativa dai nuovi progetti di revisione del codice di commercio e della vigente legislazione sulle società cooperative*, Roma, 1895; AA.VV., *Le banche popolari italiane*, Roma, 1950; O. FANTINI, *Le banche popolari nel sistema creditizio italiano*, in *Riv. bancaria*, 1950, vol. 6, 1-2, 52; E. RUGGERI, *Cento e più anni di storia e statistica nel contesto delle Banche popolari italiane*, Cosenza, 1986; R. DE BONIS - B. MANZONE - S. TRENTO, *La proprietà cooperativa: teoria, storia e il caso delle banche popolari*, Volume 238 di *Temi di discussione del Servizio studi / Banca d'Italia*, Roma, 1994; ma anche P. Pecorari (a cura di), *Le banche popolari nella storia d'Italia: atti della quinta Giornata di studio "Luigi Luzzatti" per la storia dell'Italia contemporanea* (Venezia, 7 novembre 1997), Venezia, 1999.

<sup>(7)</sup> Mentre l'intero settore creditizio in Italia ha perso in cinque anni trentamila dipendenti e alcune migliaia di sportelli, il mondo delle popolari è cresciuto: tra il 2006 e il 2014 il numero degli istituti è sceso da 93 a 70 ma gli sportelli sono aumentati da 7.700 a quasi 9.300 (con una quota che rappresenta il 25% del mercato), i dipendenti sono passati da 73.000 a 81.000, i soci da 1 milione e 45.000 a 1 milione e 340 mila, i clienti da 8 milioni a oltre 12 milioni, e il totale dell'attivo da 387 a 450 miliardi di euro. Cfr. *Focus Comparativo sulle Banche popolari italiane*, Ufficio Studi di Mediobanca, 2015.

<sup>(8)</sup> In proposito, giova segnalare che l'art. 1, 1° comma, lett. *d*), decreto n. 3/2015, incidendo su alcuni rinvii normativi che riguardano l'art. 150 *bis*, 2° comma, TUB moltiplica le possibilità di utilizzare nelle banche popolari le novità introdotte nel codice civile dalla riforma del diritto societario del 2003. In particolare, vengono adesso messe a disposizione delle banche popolari opportunità che riguardano l'emissione di strumenti finanziari partecipativi o di debito e, dunque, di strumenti forniti di diritti anche amministrativi o solo patrimoniali, acquistabili dai soci o da terzi. Inoltre, tra l'altro, viene a cessare la regola tradizionale secondo cui la maggioranza degli amministratori doveva essere scelta tra i soci cooperatori ovvero tra le persone indicate dai soci cooperatori persone giuridiche (2542, 2° comma, c.c.), e si

agli stessi limiti dimensionali il cui superamento comporta il divieto di esercitare l'attività secondo il modello cooperativo e, dunque, l'obbligo di trasformazione in società per azioni. Come evidente, dunque, almeno riguardo a quest'ultimo fondamentale aspetto, si tratta di un intervento legislativo di riassetto del sistema del credito cooperativo, e più in generale del sistema bancario italiano, più che di una mera riforma della disciplina delle banche popolari. E da questa premessa bisogna muovere per comprendere pienamente lo spirito delle nuove norme. Ed in particolare, come si cercherà di fare nel prosieguo della presente riflessione, per cogliere la portata delle importanti novità introdotte dalla riforma in materia di diritto di recesso del socio di una banca popolare; novità che, per la loro rilevanza pratica e i dubbi che suscitano ad una prima lettura, impongono un ordinato approfondimento.

2. Prima di prendere compiutamente in esame il tema del recesso del socio, proprio al fine di trattarlo con piena consapevolezza occorre prendere le mosse dall'analisi dello snodo cruciale della riforma in commento, giacché proprio in relazione a questo (con tutta probabilità) il legislatore ha sentito la necessità di intervenire in materia di diritto di recesso.

L'art. 1, comma 1, lett. b), del decreto n. 3/2015, ha modificato l'art. 29 del TUB inserendo (con il comma 2-*bis*) la previsione di una soglia dimensionale massima (otto miliardi di euro) per l'attivo di una banca popolare, superata la quale - come anticipato - la società

consente allo statuto delle banche popolari di prevedere che i possessori di strumenti finanziari dotati di diritti di amministrazione eleggano nel complesso sino a un terzo dei componenti dell'organo di controllo (art. 2543, 3° comma, c.c.). Per quanto attiene, infine, alle regole di partecipazione all'assemblea dei soci, gli statuti delle banche popolari possono adesso attribuire ai soci cooperatori persone giuridiche più voti da esercitare, fino al numero massimo di cinque, in relazione all'ammontare della quota di capitale detenuta oppure al numero dei loro membri ed inoltre devono determinare il numero massimo di deleghe che possono essere conferite a un singolo socio perché le eserciti in assemblea, tenuto conto che, in deroga a quanto previsto dall'art. 2539 c.c., questo numero non deve, in ogni caso, essere inferiore a dieci né superiore a venti.

deve necessariamente abbandonare la forma della cooperativa per azioni a responsabilità limitata, e dunque deve trasformarsi in società per azioni, salvo che, in alternativa, non riporti l'attivo entro il limite massimo consentito, ovvero preferisca mettersi in liquidazione<sup>(9)</sup>.

Lo stesso art. 1, comma 1, lett. b) del decreto introduce al citato art. 29 del TUB il comma 2-*ter*, nel quale si prevede che, in caso di superamento del limite di cui al suddetto comma 2-*bis*, l'organo di amministrazione della banca convoca l'assemblea dei soci per le determinazioni del caso, che devono essere adottate entro un anno dal momento del superamento della soglia dimensionale relativa all'attivo, ed inoltre stabilisce che, se trascorso questo anno l'attivo non è stato ridotto al di sotto della soglia né è stata deliberata la trasformazione in società per azioni ai sensi dell'articolo 31 o la liquidazione (queste, dunque, le «determinazioni del caso» che i soci sono chiamati ad adottare), la Banca d'Italia, tenuto conto delle circostanze e dell'entità del superamento, e fermi i suoi poteri di intervento e sanzionatori di cui al TUB, può adottare il divieto di intraprendere nuove operazioni ai sensi dell'articolo 78, o i provvedimenti previsti nel Titolo IV, Capo I, Sezione I, del TUB, o proporre alla Banca centrale europea la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria e al Ministro dell'economia e delle finanze la liquidazione coatta amministrativa<sup>(10)</sup>.

<sup>(9)</sup> La norma precisa al riguardo che «se la banca è capogruppo di un gruppo bancario, il limite è determinato a livello consolidato», mentre non chiarisce se la trasformazione in società per azioni possa realizzarsi anche attraverso una fusione per incorporazione con un soggetto che abbia già forma di società per azioni, ovvero possa, comunque, determinarsi all'esito di un percorso aggregativo. Tali ultime ipotesi, tuttavia, risultano, in assenza di espresse previsioni normative di segno contrario, ed anzi alla luce del comma 2 dell'art. 1 in parola (su cui *infra*), senz'altro praticabili, ed anzi probabilmente integrano soluzioni volute e incoraggiate dal legislatore nell'ottica di favorire la nascita di istituti di maggiori dimensioni, forse perché è opinione piuttosto diffusa (ma non da tutti condivisa e, per il vero, nel nostro orticello empiricamente smentita dal caso "Monte dei Paschi di Siena") che banche più grandi siano anche meglio organizzate, più efficienti e patrimonialmente più robuste.

<sup>(10)</sup> Ad una prima lettura la norma non sembra imporre alla Banca d'Italia di intervenire necessariamente, con una delle misure individuate dal legislatore,

Con l'ulteriore previsione, espressa al comma 2 dell'art. 1 del decreto, per cui «in sede di prima applicazione del presente decreto, le banche popolari autorizzate al momento dell'entrata in vigore del presente decreto si adeguano a quanto stabilito ai sensi dell'articolo 29, commi 2-bis e 2-ter, del [TUB, n.d.a.], introdotti dal presente articolo [e, dunque, rispetteranno l'obbligo di rientro sotto il limite dimensionale, ovvero, in alternativa, quello di deliberare la trasformazione in società per azioni o, in ulteriore alternativa, la messa in liquidazione della società, n.d.a.], entro 18 mesi dalla data di entrata in vigore delle disposizioni di attuazione» che la Banca d'Italia emanerà ai sensi del medesimo articolo 29.

Da quanto appena riferito, risulta che ai presupposti richiesti dagli artt. 29 e 30 del TUB perché una banca possa essere considerata popolare (concernenti, come noto, il valore nominale minimo delle azioni, la deroga alle norme in materia di cooperazione di cui al d.lgs. 1577 del 1947, il principio del voto capitario, il limite al capitale detenibile dal singolo socio, il numero minimo e i requisiti per l'ammissione dei soci) si aggiunge adesso il tetto massimo di otto miliardi di euro di attivo patrimoniale<sup>(11)</sup>.

La previsione in parola alimenta perplessità, giacché, almeno ad una prima lettura, non se ne comprende sino in fondo la *ratio*.

in quanto piuttosto essa appare attribuire all'Autorità di vigilanza un potere di intervento che quest'ultima è chiamata ad esercitare in piena autonomia in applicazione della propria discrezionalità tecnica, a tutela dei soci e dei clienti della banca interessata e del sistema bancario nazionale, tenute presenti le condizioni del mercato e quelle dell'istituto coinvolto, oltre che le ragioni per cui non si è pervenuti alla trasformazione o alla messa in liquidazione.

<sup>(11)</sup> Il riferimento all'attivo della banca costituisce un criterio già usato, in Europa, per identificare le banche «significative» ai fini del *Single Supervisory Mechanism* (SSM), sebbene in tale contesto il valore dell'attivo patrimoniale considerato è di trenta (e non otto) miliardi di euro. Anche in ambito nazionale il criterio non è nuovo in quanto già adoperato, insieme ad altri, per distinguere le banche di maggiori dimensioni o complessità operativa dalle banche intermedie e dalle banche di minori dimensioni o complessità, e ciò ai fini dell'applicazione delle disposizioni in materia di *governance* ovvero in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione (cfr., *ex ceteris*, Titolo IV, Capitoli 1 e 2 della Circolare Banca d'Italia 17 dicembre 2013, n. 285 e relativi aggiornamenti).

Ed infatti, se il legislatore avesse voluto imporre la trasformazione in società per azioni alle popolari con un attivo superiore agli otto miliardi di euro al fine di garantire che queste si dotino di un modello organizzativo più coerente con le proprie dimensioni, allora l'imposizione avrebbe dovuto coerentemente riguardare tutte le banche che superano tale soglia dimensionale (vi sono casi anche tra le banche di credito cooperativo)<sup>(12)</sup>. In buona sostanza, piuttosto che modificare le norme del TUB che riguardano le popolari, qualora il legislatore avesse voluto perseguire il predetto obiettivo, avrebbe dovuto partorire una norma che imponesse a tutte le banche con un attivo superiore agli otto miliardi di euro di operare in forma di società per azioni. Ma, per l'appunto, così non è stato.

Sicché pare legittimo ritenere che la *ratio* dell'odierno intervento legislativo - che pure utilizza il parametro dell'attivo patrimoniale per distinguere le banche popolari coinvolte dall'esigenza di trasformazione (al momento si tratta di dieci banche)<sup>(13)</sup>, da quelle che potranno continuare ad operare in forma di società cooperativa - vada ricercata in altre direzioni, in particolare analizzando l'impatto che le nuove norme avranno sull'attuale assetto del sistema delle popolari e del mercato del credito in Italia, e dunque, tra l'altro, osservando quanto realmente, nell'immediato futuro, la riforma produrrà aggregazioni tra gli istituti coinvolti o tra questi e banche ordinarie, e quanto effettivamente le popolari italiane diventeranno scalabili, *rectius* contendibili, da parte di soggetti interessati ad acquistare le azioni.

<sup>(12)</sup> La "Banca di credito cooperativo di Roma", ad esempio, al 31 dicembre 2013 dichiarava a bilancio 10.059.781.000 euro di attivo patrimoniale. Sui rapporti tra disciplina delle popolari e delle casse di credito cooperativo, cfr. F. MAIMERI, *Le banche popolari, punti di contatto e differenziazione con le casse di credito cooperativo*, in F. Belli - F. Cateni - V. Santoro (a cura di), *Casse di credito cooperativo e riforma della legislazione bancaria*, Siena, 1993.

<sup>(13)</sup> Le dieci banche attualmente coinvolte, in quanto superano gli otto miliardi di attivo patrimoniale, sono il Banco Popolare, la Ubi banca, la Bper Banca popolare dell'Emilia Romagna, la Banca popolare di Milano, la Popolare di Vicenza, la Popolare del Veneto, la Popolare di Sondrio, il Credito Valtellinese, la Popolare dell'Etruria e la Popolare di Bari.

Non può sfuggire, infatti, che la trasformazione in società per azioni ha tra i suoi effetti più importanti il superamento del principio del voto capitaro, la cui esistenza negli scorsi lustri ha senz'altro scoraggiato investimenti significativi in acquisto di azioni delle popolari, posto che la regola "una testa un voto" rende, come noto, del tutto irrilevante in assemblea il valore del pacchetto di azioni detenute dal singolo, mentre consente a gruppi di soci ben organizzati, se pure in possesso di pacchetti azionari singolarmente di modesto valore e che, nel loro insieme, esprimono la minoranza del capitale societario, di determinare le maggioranze che si formano in assemblea. Ed è, dunque, accaduto, in particolare negli ultimi anni, che i rafforzamenti patrimoniali operati attraverso aumenti di capitale abbiano visto coinvolti numerosissimi soci, che hanno per lo più sottoscritto quote di valore limitato, e pochissimi investitori qualificati interessati ad investire somme rilevanti nella banca *target*.

Il che ha, tra l'altro, spesso consentito il lungo perpetuarsi nei singoli istituti di assetti manageriali cristallizzati nel tempo, e, secondo alcuni osservatori, soprattutto in alcuni casi, una gestione della società non orientata all'efficienza <sup>(14)</sup>. Circostanza questa, però, empiricamente smentita da un'analisi dei valori di bilancio espressi dalle principali banche popolari italiane negli ultimi anni <sup>(15)</sup>, i quali evidenziano una sostanziale virtuosità del modello cooperativo, forse favorito dal fatto di essere al riparo dai condizionamenti derivanti dalla composizione del capitale sociale e dall'esigenza di realizzare profitto, nonché dall'essere tradizionalmente fondato su un rapporto diretto, di stretta conoscenza reciproca, tra *management* dell'istituto e clienti <sup>(16)</sup>.

<sup>(14)</sup> Cfr. G. PRESTI, *Il governo delle banche popolari*, in *Le banche cooperative. Funzione economica e forme giuridiche*, Milano, 1999; P. BONGINI - G. FERRI, *Governance, diversification and performance of Italy's Banche popolari*, Milano, 2008; e F. ROSSI, *La corporate governance nelle banche popolari e nelle banche di credito cooperativo*, Milano, 2009.

<sup>(15)</sup> Cfr. quanto già riporta *supra*, alla nota n. 7.

<sup>(16)</sup> Sembra confermare questa interpretazione della *ratio* legislativa anche il comma 2-bis introdotto all'art. 1 del decreto n. 3/2015 dalla legge di conversione, a tenore del quale: «gli statuti delle società per azioni risultanti dalla trasformazione

2.1. Che la odierna riforma sia, nella volontà del legislatore, finalizzata ad incidere significativamente sull'assetto del mercato del credito italiano risulta evidente anche da quanto espressamente previsto all'art. 1, comma 1, lett. c), del decreto n. 33 del 2015, con cui, al fine di favorire nelle banche popolari l'adozione delle delibere di trasformazione in società per azioni, ovvero di operazioni di fusione che esitino nella nascita di una società per azioni, è stato integralmente sostituito l'art. 31 del TUB (rubricato "*Trasformazioni e fusioni*") il quale adesso stabilisce che «1. Le trasformazioni di banche popolari in società per azioni o le fusioni a cui prendano parte banche popolari e da cui risultino società per azioni, le relative modifiche statutarie nonché le diverse determinazioni di cui all'articolo 29, comma 2-ter, sono deliberate: a) in prima convocazione, con la maggioranza dei due terzi dei voti espressi, purché all'assemblea sia rappresentato almeno un decimo dei soci della banca; b) in seconda convocazione, con la maggioranza di due terzi dei voti espressi, qualunque sia il numero dei soci intervenuti all'assemblea».

Il superamento del testo previgente, che faceva riferimento alle «maggioranze previste dagli statuti per le modificazioni statutarie»

delle banche popolari di cui al comma 2 o da una fusione cui partecipino una o più banche popolari di cui al medesimo comma 2 possono prevedere che fino al termine indicato nello statuto, in ogni caso non successivo a ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, nessun soggetto avente diritto al voto può esercitarlo, ad alcun titolo, per un quantitativo di azioni superiore al 5 per cento del capitale sociale avente diritto al voto, salva la facoltà di prevedere limiti più elevati. A tal fine, si considerano i voti espressi in relazione ad azioni possedute direttamente e indirettamente, tramite società controllate, società fiduciarie o interposta persona e quelli espressi in ogni altro caso in cui il diritto di voto sia attribuito, a qualsiasi titolo, a soggetto diverso dal titolare delle azioni; le partecipazioni detenute da organismi di investimento collettivo del risparmio, italiani o esteri, non sono mai computate ai fini del limite». Tale norma, infatti, nel prevedere espressamente che sia possibile, a livello statutario, imporre un limite percentuale all'esercizio del diritto di voto, ma ciò solo per due anni a decorrere dall'entrata in vigore della legge di conversione del decreto, afferma, in senso diametralmente contrario, che, scaduto detto termine, non sia consentito agli statuti delle banche prevedere limitazioni al diritto di voto dei soci in assemblea, e dunque evidenzia l'importanza che il legislatore attribuisce a questo aspetto della riforma.

(pur precisando che quando, in relazione all'oggetto delle modificazioni, gli statuti prevedessero maggioranze differenziate, si applicasse la maggioranza meno elevata), consente, come evidente, l'adozione della delibera in forza del voto favorevole espresso da maggioranze assembleari anche poco rappresentative della base sociale, quando eventualmente pochi soci partecipassero all'assemblea in seconda convocazione.

Un'altra novità introdotta dalla riforma in commento e destinata a favorire le operazioni di trasformazione o fusione delle banche popolari evidentemente promosse dal legislatore viene registrata in materia di autorizzazione della Banca d'Italia ad operazioni di trasformazione delle popolari in società per azioni. Ed infatti, il nuovo art. 31 del TUB, così come modificato dal decreto n. 3/2015, non fa più riferimento, riguardo a queste, alla necessità di «preventiva autorizzazione» dell'Autorità di vigilanza, limitandosi a richiedere, da parte di questa, un «accertamento preventivo».

Più precisamente, il terzo comma del nuovo art. 31 effettua un semplice rinvio agli artt. 56 e 57 del TUB, a tenore del quale, mentre per le fusioni continuerà ad applicarsi l'art. 57 con conseguente necessità di autorizzazione preventiva, per le trasformazioni, comportando queste necessariamente modificazioni dello statuto, si applicherà l'art. 56, e dunque non si potrà dar seguito all'iscrizione nel registro delle imprese della delibera di trasformazione, con conseguente variazione statutaria, se non risulterà che Banca d'Italia ha positivamente svolto l'«accertamento preventivo» circa il fatto che le modificazioni dello statuto «non contrastino con una sana e prudente gestione» della banca.

La circostanza non è di poco rilievo in quanto nel previgente regime l'autorizzazione preventiva alle trasformazioni o alle fusioni poteva essere concessa solo se fosse «nell'interesse dei creditori», ovvero soddisfacesse «esigenze di rafforzamento patrimoniale», ovvero ancora perseguisse «fini di razionalizzazione del sistema», mentre nel regime attuale la Banca d'Italia è chiamata esclusivamente, come detto, ad accertare che l'operazione in programma non sia in contrasto con la sana e prudente gestione della banca, sicché l'Autorità di vigilanza (almeno apparentemente) non deve più svolgere

alcuna prognosi prospettica circa il fatto che la trasformazione, e le conseguenti modifiche statutarie, abbiano conseguenze positive per l'istituto, i suoi creditori o il sistema creditizio nel complesso. Altro, infatti, è escludere contrasti con principi di sana e prudente gestione, altro è preconizzare effetti positivi. Ma per avere certezze in merito occorrerà verificare come la Banca d'Italia interpreterà concretamente questo aspetto della novella legislativa.

3. Con una scelta, dal punto di vista logico e sistematico, a dir poco discutibile, in quanto frutto di una sostanziale inversione concettuale, il legislatore apre l'art. 1 del decreto legge in esame, introducendo una previsione relativa al diritto di recesso eventualmente esercitato dal socio della popolare che non gradisca la trasformazione in società per azioni, ovvero la fusione deliberata dall'assemblea.

In altre parole, la riforma prima disciplina il diritto di recesso, e poi le vicende (sinteticamente trattate nel paragrafo che precede) dalle quali questo può scaturire. Né la circostanza può giustificarsi in ragione del fatto che la norma dedicata al recesso è stata inserita nell'art. 28 del TUB, e cioè in una disposizione collocata, nel TUB, subito prima rispetto alle altre disposizioni incise dalla riforma stessa. E ciò in quanto la scelta di inserire detta norma all'art. 28, che riguarda tanto le popolari quanto le banche di credito cooperativo ed è rubricato «Norme applicabili», pare erronea; laddove, invece, senz'altro preferibile sarebbe stato introdurre la norma in questione all'art. 30, dedicato alla disciplina di vari profili relativi ai «Soci» delle banche popolari, che segue l'art. 29 del TUB, il quale è stato inciso, come sopra visto, dalla lettera b) del comma 1, dell'art. 1 del medesimo decreto n. 33 del 2015.

L'osservazione appena svolta, piuttosto che enfatizzare una certa distrazione del legislatore, vuole sottolineare come, evidentemente, il tema del recesso sia tutt'altro che secondario nell'economia della riforma, tanto che, per l'appunto, proprio a tale tema è dedicato l'*incipit* del decreto in esame.

Essa, dunque, si propone come ulteriore argomento utile a confermare l'idea che la riforma, attraverso la previsione dell'indagato limite dimensionale, abbia effettivamente voluto determinare un



riassetto complessivo del sistema bancario italiano, attraverso operazioni di fusione o di trasformazioni delle popolari in società contendibili; riassetto che, tuttavia, il legislatore teme possa determinare, da parte dei soci delle popolari interessate, reazioni non favorevoli alle singole operazioni e, a livello aggregato, dannose per gli istituti stessi<sup>(17)</sup>. Da qui l'esigenza di disciplinare un particolare profilo del diritto di recesso del socio e, più nel dettaglio, il profilo del diritto al rimborso del valore delle azioni oggetto di recesso.

Al tema è dedicato il comma 2-ter che viene, per l'appunto, inserito all'art. 28 TUB. Ai sensi di tale norma (come modificata dalla legge di conversione): «Nelle banche popolari il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso, anche a seguito di trasformazione o esclusione del socio, è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò è necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Agli stessi fini, la Banca d'Italia può limitare il diritto al rimborso degli altri strumenti di capitale emessi».

Si tratta di una previsione di grande impatto pratico, visto che i soci di banche popolari in Italia sono più di un milione, ma soprattutto di rilevante interesse sul piano strettamente giuridico. Ed infatti, la norma in questione sembra disconoscere il ruolo pivotale attribuito nel nostro ordinamento (ed ulteriormente valorizzato dalla riforma del diritto delle società di capitali e delle cooperative del 2003) al diritto di recesso in funzione di tutela delle minoranze societarie, nell'ambito di una dinamica legislativa in realtà volta a consentire alla maggioranza di determinare senza ostacoli variazioni statutarie o comunque

<sup>(17)</sup> Quanto appena osservato alimenta ulteriormente i cennati dubbi circa la *ratio* dell'odierno intervento legislativo e, dunque, le concrete finalità perseguite dal legislatore con la riforma in commento. E ciò in quanto, se il legislatore ritenesse che la riforma sia destinata a produrre vantaggi per le banche popolari, o anche solo per le popolari oltre-soglia, non dovrebbe porsi il problema di arginare (v. sul punto quanto si dirà subito *infra* nel testo) un'eventuale emorragia di soci, per la semplice ragione che, in previsione di tali vantaggi, non vi sarebbe ragione per i soci di esercitare il diritto di recesso a seguito della trasformazione, o fusione (con conseguente trasformazione) o liquidazione previste dalla legge.

rilevanti nella vita sociale. E ciò, strano a dirsi, malgrado la stessa riforma, come visto, renda più semplice l'adozione di delibere particolarmente significative (quali, appunto, quelle di trasformazione o fusione), in quanto, fra le altre cose, abbassa i *quorum* deliberativi; il che, in un'ottica (tra l'altro) di tutela della proprietà privata, avrebbe, in teoria, dovuto comportare un rafforzamento del ruolo del diritto di recesso come strumento a difesa del socio dissenziente.

La norma, come visto, non interviene direttamente sull'esercizio del diritto di recesso, che dunque viene astrattamente salvaguardato, bensì sul diritto di rimborso delle azioni oggetto della partecipazione del socio che decide, per qualsiasi ragione (prevista dalla legge o dallo statuto), di recedere. La riforma attribuisce alla Banca d'Italia (secondo quanto si osserverà nel paragrafo che segue) il potere di limitare il diritto al rimborso, con la logica conseguenza di scoraggiare l'esercizio del recesso o, quando il socio non si faccia scoraggiare, di penalizzarlo sotto il profilo patrimoniale, in quanto egli non realizzerà, all'esito dell'operazione di uscita dalla società, e dunque a fronte della perdita delle proprie azioni, il valore corrispettivo che, ai sensi del codice civile, gli sarebbe spettato, così come spetta ad ogni azionista di qualsiasi società.

Come noto, infatti, in ogni tipo di società, l'esercizio del recesso da parte del socio, mentre determina lo scioglimento del rapporto sociale tra lui e la società, fa nascere un nuovo rapporto tra le stesse parti avente ad oggetto la liquidazione della quota al recedente, che viene ad assumere la qualità di creditore nei confronti della società.

Per le cooperative il codice civile disciplina il diritto di recesso del socio cooperatore all'art. 2532, stabilendo, tra l'altro, che il recesso può essere esercitato quando previsto dalla legge o dallo statuto, che non può essere parziale ed inoltre che, relativamente al momento di efficacia, si deve distinguere tra rapporto sociale e rapporto mutualistico. La dottrina maggioritaria ritiene che anche alle cooperative si applichi estensivamente l'art. 2437 c.c., in quanto compatibile, con la conseguenza che il socio avrebbe il diritto di recedere ogni qual volta si determini un'ipotesi prevista da tal ultima norma. Si ritiene, inoltre, che l'art. 2437 c.c. si applichi senz'altro integralmente al socio

investitore, e dunque non cooperatore, per il cui recesso il codice civile non appronta una disciplina specifica.

Il tema del rimborso delle azioni è trattato, dalle norme codicistiche in materia di cooperative, all'art. 2535 c.c., ai sensi del quale «il rimborso delle azioni ha luogo sulla base del bilancio dell'esercizio in cui si sono verificati il recesso, l'esclusione o la morte del socio. La liquidazione della partecipazione sociale, eventualmente ridotta in proporzione alle perdite imputabili al capitale, avviene sulla base dei criteri stabiliti nell'atto costitutivo. Salvo diversa disposizione, la liquidazione comprende anche il rimborso del soprapprezzo, ove versato, qualora sussista nel patrimonio della società e non sia stato destinato ad aumento gratuito del capitale ai sensi dell'articolo 2545 *quinquies*, terzo comma. Il pagamento deve essere fatto entro centotanta giorni dall'approvazione del bilancio. L'atto costitutivo può prevedere che, per la frazione della quota o le azioni assegnate al socio ai sensi degli articoli 2545 *quinquies* e 2545 *sexies*, la liquidazione o il rimborso, unitamente agli interessi legali, possa essere corrisposto in più rate entro un termine massimo di cinque anni». Si tratta, come evidente, di una disciplina pensata in modo specifico per le realtà cooperative, che si distacca significativamente da quanto disposto nell'art. 2437 *ter* c.c. per le società per azioni non quotate<sup>(18)</sup>, laddove si prevede che il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni, così come da quanto disposto all'art. 2437 *quater* c.c., sempre

<sup>(18)</sup> Se la società è quotata in mercati regolamentati il valore delle azioni si determina facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso. Tuttavia il terzo comma dell'art. 2437 *ter*, c.c. modificato dal d.l. 91/2014 contempla la possibilità che lo statuto delle società quotate preveda che il valore delle azioni sia determinato secondo le regole previste per le società non quotate, anche se il valore delle azioni calcolato in tal modo, non potrà mai essere inferiore al valore che sarebbe risultato usando il normale metodo di calcolo previsto per le società quotate.

a proposito di società per azioni, in materia di procedimento di liquidazione delle somme oggetto di rimborso<sup>(19)</sup>.

3.1. Il testo di legge di cui al paragrafo precedente - relativo alla possibilità di limitare il diritto al rimborso del socio in caso di recesso - suscita più di un dubbio nell'interprete.

Il primo. La norma non circoscrive il suo ambito applicativo alle sole popolari sopra-soglia, e cioè a quelle che, se restano sopra-soglia, devono necessariamente avviare un processo di trasformazione o messa in liquidazione. Se ne desume che la norma si applichi ad ogni ipotesi di recesso esercitato da un socio di una banca popolare. Tale conclusione viene, per altro, rafforzata dall'osservazione per cui la disposizione parla espressamente di diritto di recesso esercitato «anche a seguito di trasformazione o esclusione del socio» e, dunque, utilizza una formula espressiva che, per quanto di fatto ambigua, non limita il suo raggio di azione al diritto di recesso esercitato solo per alcune ragioni, e men che meno solo per l'ipotesi di trasformazione. Senza considerare che la norma non fa alcun espresso riferimento alle fusioni, ma ciò, per l'appunto, esclusivamente in quanto essa deve intendersi riferita ad ogni ipotesi di recesso esercitato dal socio di una banca popolare.

<sup>(19)</sup> Senza alcuna pretesa di completezza, in proposito si segnala D. GALLETI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000; S. CAPPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso delle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, 243; S. LUONI, *Osservazioni in tema di recesso nelle società per azioni, anche alla luce della riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, 2003, 110; R. RORDORF, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, 923; L. SALVATORE, *Il "nuovo" diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2003, 628; A. DI LIZIA, *Il diritto di recesso: casi legali e convenzionali, modalità di esercizio e di rimborso*, in A. Bertoluzzi (a cura di), *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, Torino, 2004, 373; R. ROSAPEPE, *Modifiche statutarie e recesso*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2004; F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 487; V. CALANDRA BUONAUORA, *Il recesso del socio nella società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 29; P. REVIGLIONO, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008.

Il secondo dubbio riguarda il concetto di «limitazione» a cui la norma fa riferimento. In particolare, non si comprende se la limitazione al diritto di rimborso possa essere determinata esclusivamente dalla Banca d'Italia, come sembrerebbe ad una prima lettura, ovvero possa essere anche realizzata, rispetto ad una data operazione concreta, attraverso una deliberazione dell'assemblea dei soci, ovvero dell'organo amministrativo, dell'istituto interessato, eventualmente assunta sulla base della regolamentazione generale che verrà nel caso emanata dall'autorità di vigilanza in esecuzione di quanto previsto dall'art 1, 1° comma, lett. a), del decreto in esame. Inoltre, non si comprende se Banca d'Italia abbia o meno il potere di intervenire rispetto a singole operazioni, o piuttosto debba limitarsi ad emanare la cennata regolamentazione di carattere generale. Tali dubbi discendono dal difetto di chiarezza della norma circa il modo in cui la delega legislativa dovrà essere esercitata.

Sempre nell'ambito del secondo dubbio qui considerato può collocarsi l'ulteriore incertezza relativa al significato precipuo della parola «limitato». E, dunque, viene senz'altro da chiedersi — se con l'utilizzo di tale termine il legislatore abbia voluto intendere che il diritto al rimborso può essere solo limitato quantitativamente o, in ipotesi, anche che la sua realizzazione possa essere rinviata nel tempo. Ed ancora, se la limitazione quantitativa possa arrivare sino al punto di cancellare del tutto il diritto al rimborso, ovvero se il concetto di limitazione esprima solo l'idea di un parziale sacrificio che non può, per l'appunto, andare oltre una certa soglia non meglio precisata.

La totale mancanza di riferimenti atti a meglio definire il modo in cui la Banca d'Italia dovrà esercitare il potere/dovere ascrittogli dalla norma rappresenta, con tutta evidenza, un profilo particolarmente critico della riforma. Ne risulta, infatti, che il legislatore ha attribuito ad un'autorità indipendente il potere di emanare regole valide ed efficaci *erga omnes* — in concreto, ad oggi, teoricamente operanti almeno nei confronti di oltre un milione di persone e cioè degli attuali soci delle popolari — non solo senza definire adeguatamente contenuti e limiti di tale potere, e dunque della delega legislativa conferita, ma

espressamente prevedendo che le regole emanate dall'autorità possano operare «anche in deroga a norme di legge». Il che sembra porre più di qualche problema in termini di teoria delle fonti dell'ordinamento giuridico. E, del resto, poiché il diritto di recesso del socio dissenziente, nelle società di capitali così come nelle cooperative, è espressamente previsto e disciplinato dal codice civile, ogni norma che vada a comprimere un aspetto di questo si pone senz'altro in (almeno teorico) contrasto con una fonte dell'ordinamento di rango primario.

Ma i profili dubbi della norma, in tema diritto al rimborso delle azioni del socio recedente, non finiscono qui.

Ed infatti il testo del nuovo art. 28 *ter* TUB, sopra riportato, stabilisce espressamente, come visto, che la limitazione del diritto al rimborso viene operata dall'autorità di vigilanza «laddove ciò è necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca». La previsione ricalca una analoga disposizione già contenuta nella «consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'art. 3 l. 7 ottobre 2014 n. 154, recante principi e criteri direttivi per il recepimento della direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (c.d. CRD IV)», promossa dal Ministero dell'economia e delle finanze e che si è chiusa lo scorso 15 gennaio 2015.

Essa pare costituire, per certi versi, espressione del principio di c.d. *bail-in*, di derivazione europea, secondo cui (come meglio si vedrà nell'ultimo paragrafo) la stabilità di una banca in crisi deve essere in primo luogo preservata attraverso un salvataggio interno, vale a dire ricorrendo alle risorse patrimoniali della banca stessa e quindi, indirettamente, dei suoi soci <sup>(20)</sup>. E, più in concreto, si spiega

<sup>(20)</sup> La direttiva 2013/36/CE in proposito, tra l'altro, prescrive (in particolare all'art. 73, rubricato "Capitale interno") che «gli enti dispongono di strategie e processi validi, efficaci e globali per valutare e mantenere su base continuativa gli importi, la composizione e la distribuzione del capitale interno che essi ritengono adeguati per coprire la natura e il livello dei rischi a cui sono o potrebbero essere esposti. Tali strategie e processi sono oggetto di periodiche revisioni interne al fine

in ragione del fatto che una limitazione ai diritti di rimborso dei titoli rappresentativi del capitale delle banche può servire a rendere tale capitale effettivamente computabile nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria dell'istituto interessato perché attribuisce allo stesso una maggiore stabilità, così assicurandogli il requisito della c.d. permanenza <sup>(21)</sup>.

In questa prospettiva va, dunque, considerata anche l'ulteriore previsione normativa per cui «agli stessi fini [e cioè laddove necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca, n.d.a.], la Banca d'Italia può limitare il diritto al rimborso degli altri strumenti di capitale emessi». Sebbene dalla lettura di tale norma non sia dato comprendere con certezza se il potere di limitare il diritto al rimborso degli «altri strumenti di capitale emessi» possa essere esercitato dall'autorità di vigilanza soltanto relativamente ad ipotesi di recesso o, al contrario, ogni qual volta la limitazione sia necessaria ad assicurare la predetta computabilità.

di assicurare che essi rimangano completi e proporzionati alla natura, all'ampiezza e alla complessità delle attività dell'ente di cui trattasi».

<sup>(21)</sup> A questo riguardo deve osservarsi che, a seguito delle novità introdotte dalle regole di Basilea III, nonché dalla direttiva (UE) 2013/36 e connesso regolamento (UE) 575/2013, e dalla direttiva (UE) n. 59/2014, tra l'altro: *i*) non tutto il capitale azionario è computabile nel patrimonio di vigilanza; *ii*) le diverse tipologie di azioni si distinguono tra quante sono computabili nel patrimonio di qualità primaria (c.d. Tier 1 o Common Equity) e quante invece soltanto nel patrimonio supplementare (c.d. Tier 2), e cioè quello a copertura delle perdite in caso di liquidazione; *iii*) gli strumenti finanziari diversi dal capitale sociale emessi da una banca possono essere inseriti nel patrimonio di vigilanza della stessa solo se presentano caratteristiche performanti in relazione, in particolare, alla priorità di assorbimento delle perdite, alla flessibilità della remunerazione ed alla permanenza. Giova aggiungere che la sezione III della direttiva (UE) 2013/36, intitolata «Misure di conservazione del capitale», agli artt. 141 («Limiti alle distribuzioni») e 142 («Piano di conservazione del capitale») prescrive il modo in cui il capitale primario degli istituti di credito deve essere salvaguardato al fine della soddisfazione del «requisito combinato di riserva di capitale», mentre la direttiva (UE) n. 59/2014 disciplina in maniera più specifica il c.d. *bail-in*, come si vedrà nell'ultimo paragrafo.

I dubbi suscitati dalla disposizione esaminata nel presente paragrafo non finiscono qui. Ed infatti, in particolare il principio per cui la Banca d'Italia può limitare il rimborso delle azioni o degli altri strumenti di capitale emessi, astrattamente anche in spregio delle regole contrattuali in ragione delle quali tali titoli sono stati acquistati, sembra violare il diritto di proprietà <sup>(22)</sup>. Non così, ovviamente, se la limitazione riguarderà soltanto le azioni e gli altri strumenti di capitale acquistati successivamente all'emanazione della regolamentazione che l'autorità di vigilanza si presume produrrà in materia.

Un ulteriore dubbio concerne, infine, il fatto che, per il momento, il legislatore italiano sembra, attraverso la disposizione in esame, aver introdotto nel nostro ordinamento, se pure in modo relativo, parziale e, per certi versi, originale (v. in proposito il prossimo paragrafo), il principio del *bail-in* solo riguardo alle banche popolari, il che determina un altro importante profilo distintivo di queste rispetto alle altre banche che operano in Italia; laddove, invece, il principio, anche per l'importanza che gli viene attribuita dalla più recente legislazione europea in materia, ha, come evidente, una valenza tale per cui deve essere reso oggetto di una normativa di carattere generale applicabile ad ogni tipo di banca e deve essere declinato in modo completo.

4. Come visto nel precedente paragrafo l'odierno intervento legislativo suscita notevoli dubbi interpretativi ed applicativi, in particolare in tema di recesso del socio di una banca popolare. Su tale tema val la pena svolgere una considerazione conclusiva.

Si è poc'anzi osservato che il potere *sui generis* attribuito dal d.l. 3/2015 alla Banca d'Italia, in materia di limitazione del diritto al rimborso del valore delle azioni in caso di recesso da parte di un

<sup>(22)</sup> In questa prospettiva desta perplessità anche l'art. 104 della direttiva 2013/36/Ce, rubricato «Poteri di vigilanza», in particolare laddove, al comma 1, lett. i), prevede che tra i poteri delle autorità competenti vi sia anche quello di «limitare o vietare le distribuzioni o il pagamento di interessi da parte di un ente agli azionisti, ai soci o ai detentori di strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 se il divieto non costituisce un caso di default da parte dell'ente».

socio di una banca popolare, sembra porsi in qualche modo in linea con l'operatività dello strumento europeo denominato *bail-in*, e cioè di uno dei nuovi strumenti previsti in modo specifico dalla direttiva (UE) n. 59/2014 (BBRD) nell'ambito del *Single Resolution Mechanism* (SRM), il quale si prefigge lo scopo di affrontare le eventuali crisi dei singoli istituti bancari, da un lato, salvaguardando la stabilità del sistema finanziario, dall'altro, riducendo al minimo l'impatto negativo della crisi stessa sui depositanti e, soprattutto, sui contribuenti<sup>(23)</sup>.

Come noto, il SRM dota le autorità competenti (c.d. autorità di risoluzione) di strumenti idonei a prevenire le crisi bancarie, intervenendo quando le condizioni della singola banca si siano "deteriorate" e quando la crisi sia ormai manifesta. L'intensità dell'intervento viene modulato a seconda della gravità della crisi. A tal fine si possono distinguere tre fasi: a) pianificazione del risanamento ("*preparation and prevention*"); b) intervento precoce ("*early intervention*") e c) risoluzione delle crisi. Nella fase della pianificazione del risanamento sono adottate misure preparatorie ed i piani di risoluzione ("*resolution plans*") e di risanamento ("*recovery plans*"). La fase

<sup>(23)</sup> Più in particolare, il considerando n. 59 della BBRD - il cui contenuto è ripreso dal successivo art. 37 - stabilisce espressamente che «Gli strumenti di risoluzione dovrebbero comprendere la vendita dell'attività d'impresa o delle azioni dell'ente soggetto a risoluzione, la costituzione di un ente-ponte, la separazione delle attività non in sofferenza dell'ente in dissesto da quelle deteriorate o in sofferenza, e il *bail-in* degli azionisti e dei creditori dell'ente medesimo». Il considerando n. 67 della stessa direttiva precisa inoltre che «Un regime di risoluzione efficace dovrebbe ridurre al minimo i costi della risoluzione di un ente in dissesto sostenuti dai contribuenti e assicurare che la risoluzione di enti di rilevanza sistemica sia possibile senza mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. Con lo strumento del *bail-in* si consegue tale obiettivo garantendo che gli azionisti e creditori dell'ente in dissesto sostengano perdite adeguate e si facciano carico di una quota adeguata dei costi derivanti dal dissesto dell'ente. Lo strumento del *bail-in* darà pertanto agli azionisti e ai creditori degli enti un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'ente in circostanze normali ed è conforme alla raccomandazione del Consiglio per la stabilità finanziaria in base alla quale i poteri di svalutazione del debito e di conversione previsti per legge sono inclusi in un quadro di risoluzione come opzione aggiuntiva, unitamente ad altri strumenti di risoluzione».

dell'intervento precoce si verifica, invece, quando la banca, pur non essendo ancora insolvente, versa in una situazione di difficoltà che potrebbe condurre allo stato di insolvenza. Infine, l'ultima fase è quella della risoluzione ("*resolution*") in senso stretto, che corrisponde ad una situazione di profonda crisi dell'ente (quindi più grave di quella della fase precedente) che, tuttavia, non coincide ancora con lo stato di insolvenza.

È proprio in questa terza fase che può essere impiegato lo strumento del *bail-in*, il cui utilizzo, particolarmente invasivo per gli azionisti e, in seconda battuta per i creditori dell'istituto interessato<sup>(24)</sup>, si spiega in considerazione della gravità del dissesto, così profondo da escludere l'esistenza di soluzioni alternative per il risanamento delle finanze della banca entro limiti di tempo accettabili<sup>(25)</sup>. Lo strumento in esame, disciplinato in particolare dagli artt. 43 e seguenti della BBRD (sezione V), intende, infatti, evitare che il costo della risoluzione, e dunque della ristrutturazione, di un ente in dissesto sia sostenuto dai contribuenti, facendolo, invece, gravare sugli azionisti e, in seconda battuta, sui creditori, e dunque anche sui correntisti<sup>(26)</sup>.

<sup>(24)</sup> L'art. 48 della BBRD stabilisce l'ordine con cui le autorità competenti, in caso di crisi del singolo istituto bancario, devono procedere alla svalutazione e alla conversione dei suoi strumenti di capitale. In generale, la BBRD stabilisce che gli strumenti di capitale debbano subire perdite prima delle altre passività ed in particolare devono essere svalutati prima gli elementi di capitale primario di classe 1, poi gli strumenti aggiuntivi di classe 1, quindi gli elementi di capitale di classe 2 ed, infine, le altre passività.

<sup>(25)</sup> L'art. 2, primo comma, n. 57), della BBRD definisce espressamente lo «strumento del *bail-in*» come «il meccanismo per l'esercizio, da parte di un'autorità di risoluzione, dei poteri di svalutazione e di conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione, secondo il disposto dell'articolo 43».

<sup>(26)</sup> In verità, l'art. 44 della BBRD stabilisce che alcune passività sono esentate dal meccanismo del *bail-in*. Fra queste, i «depositi garantiti» (ovvero quelli di importo inferiore ai 100.000,00 euro, coperti dal sistema di assicurazione dei depositi già vigente in tutti i paesi europei), ma anche altre passività garantite, ivi compresi i *covered bonds*. Inoltre la direttiva espressamente prevede che le autorità competenti possano non applicare il *bail-in* in tre ipotesi: a) quando ciò si renda necessario al fine di assicurare la continuità delle funzioni essenziali dell'ente;

In pratica, il meccanismo in parola consente alle autorità competenti, tra l'altro, di: *i*) cancellare o diluire le azioni esistenti o gli altri titoli di proprietà della banca, ovvero trasferire i medesimi ai creditori soggetti a *bail-in*, il cui credito, dunque, viene trasformato in azioni dell'istituto in crisi; *ii*) ridurre o cancellare le cedole legate al possesso azionario, obbligazionario ovvero ad altri strumenti di capitale o finanziamento; e *iii*) limitare il rimborso del valore di tali titoli. Ma tutto ciò, giova ribadirlo, solo nei casi in cui i singoli istituti di credito versino in stato di profonda crisi, e cioè siano prossimi all'insolvenza. Prima di tale momento, infatti, le stesse stringenti norme europee non consentono alle autorità competenti di sacrificare il diritto di proprietà dei soci così come il diritto dei creditori della banca.

Chiarito, nei termini sintetici qui esposti, il significato dell'espressione *bail-in*, dovrebbe essere evidente che, a ben vedere, l'odierna riforma delle banche popolari non costituisce, neanche *in parte qua*, se non latamente, applicazione delle norme europee in materia, visto che nella riforma in commento si prevede che il diritto al rimborso spettante al socio recedente può essere limitato al fine specifico della «computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca», e non al fine di consentire operazioni di risoluzione. Altro è, infatti, parlare di computabilità: operazione che serve per garantire all'istituto interessato il mantenimento (*ex ante*) dei requisiti patrimoniali minimi richiesti dalla normativa di settore<sup>(27)</sup>.

b) quando non sia possibile applicare lo strumento in tempi ragionevoli; e c) quando il suo utilizzo possa compromettere la stabilità finanziaria del sistema.

<sup>(27)</sup> A questo proposito giova osservare che l'art. 45 della BBRD, al comma 13, prevede che il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (e cioè il requisito patrimoniale su cui fa perno la direttiva) può essere parzialmente soddisfatto, se lo Stato nazionale lo prevede, anche attraverso strumenti di *bail-in* contrattuale (cfr. anche il successivo art. 55), e cioè strumenti di capitale il cui contratto di vendita preveda espressamente che, se un'autorità di risoluzione decide di applicare lo strumento del *bail-in* all'ente in questione, lo strumento è svalutato o convertito nella misura richiesta prima che siano svalutate o convertite altre passività ammissibili, ed inoltre che in caso di procedura ordinaria di insolvenza lo strumento in questione è classificato al di sotto di altre passività ammissibili

Altro è parlare, ad sempio, di limitazione al rimborso delle azioni, o di cancellazione del valore delle stesse, come risultato dell'esercizio (*ex post*) dei poteri autoritativi di un'autorità di risoluzione.

Alla luce di tali ultime precisazioni, *mutatis mutandis*, vien fatto di credere che la Banca d'Italia, nell'esercitare la delega ad essa attribuita dal d.l. 3/2015 in tema di limitazione del diritto di rimborso del socio recedente, dovrà muoversi con particolare prudenza in quanto altrimenti - pure a prescindere dalla significativa criticità segnalata al paragrafo precedente in materia di gerarchia delle fonti - essa rischierà di emanare norme (per altro, per l'appunto, di rango regolamentare) che avranno come effetto la violazione del diritto di proprietà privata (dei soci sulle azioni), senza nemmeno poter giustificare la circostanza in ragione di asseriti obblighi europei.

Il che induce a ritenere che le limitazioni in parola, in virtù dell'emanando regolamento delegato dell'Autorità di vigilanza, probabilmente saranno destinate ad operare in concreto meno diffusamente di come una prima, superficiale, lettura del decreto poteva lasciar intendere.

e non può essere rimborsato fin quando non siano state regolate altre passività ammissibili in essere.