

Banche popolari s.p.a. al vaglio di costituzionalità, ovvero una riforma “congelata”?

di Paolo Rossi

15 marzo 2018

SOMMARIO: 1. L'ineludibile esigenza di mutamento dell'originario modello cooperativo di popolare, nel dibattito e nei tentativi di riforma ante novella del 2015 – 2. La contestata ratio ispiratrice della riforma “d'urgenza” delle popolari nel D.L. n. 3/15 – 3. L'abbandono imposto ex lege del modello originario, tra nuovo limite dimensionale e le tre way out alternative: a) riduzione dell'attivo sotto-soglia; b) liquidazione volontaria; c) trasformazione in s.p.a. delle popolari sopra-soglia – 4. Spunti critici sui limiti al diritto al rimborso del socio recedente, tra dubbia costituzionalità e “anomalo” ricorso alla fonte delegificata – 5. Verso lo “scongelo” del nuovo modello di “popolare spa”?

1. L'ineludibile esigenza di mutamento dell'originario modello cooperativo di popolare nel dibattito e nei tentativi di riforma ante novella del 2015.

L'entrata in vigore della l.n. 33 del 2015, di conversione con modifiche del d.l.n. 3/15, recante “*Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti*”, ha segnato l'avvio di una significativa riforma delle banche popolari¹. Per la verità, da tempo era stata avvertita l'esigenza di una revisione della disciplina sulle popolari, anche se più di recente, era divenuta per così dire ineludibile, in ragione sia dell'evoluzione dell'originario modello cooperativo delle stesse popolari², tale da far emergere una

¹ - In generale, sui contenuti della riforma del 2015, cfr., AA.VV., *La riforma delle banche popolari*, CAPRIGLIONE (a cura di), Padova, 2015; CAPRIGLIONE, *La riforma delle banche popolari*, in *RTDE*, n. 1/2015, 1 ss.; TROIANO, *Le misure urgenti di intervento sulle banche popolari: limite dimensionale e governance*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *La riforma*, cit., p. 33 ss. e 73 ss.; ROSA, *La disciplina delle banche popolari nella legge del 24 marzo 2015, n. 33*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 535 ss.; MAZZINI, *La riforma delle banche popolari*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, II, p. 39 ss.; DI CIOMMO, *La riforma delle banche popolari*, in *Foro it.*, 2015, V, p. 193 ss.; VELLA e BOSI, *Diritto ed economia delle società*, Bologna, 2015, p. 248 s.; IRRERA e POLLASTRO, *La riforma annunciata delle banche popolari*, in *Nuovo dir. soc.*, 2015, n. 20, p. 8 ss.; FIORDIPONTI, *Lo scopo mutualistico: un'assenza certificata*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2015, III, p. 417 ss.; COSTI, *Verso un'evoluzione capitalistica delle banche popolari ?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, p. 575 ss.; ROMANO e SANTORO, *L'ultimo atto di riforma delle Banche popolari*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 45 ss.

² - Sul processo evolutivo delle popolari e l'esigenza di un mutamento di tipo, cfr *amplius*, CAPRIGLIONE, *La riforma delle “banche popolari”*, cit., 3 ss.; in generale, sul fenomeno delle banche popolari, si vedano FERRI, *Banca popolare*, in *Enc. dir.*, Milano, 1959; SIMONETTO, *La cooperativa e lo scopo mutualistico*, in *Riv. Soc.*, 1971, p. 245 ss.; PAOLUCCI, *La mutualità nelle cooperative*, Milano, 1974; CESQUI, *Gli sviluppi della cooperazione e lo scopo mutualistico*, in *Jus*, 1977, p. 117 ss.; ALBERICI-ADALBERTO, *Le cooperative di credito*, Milano, 1980; CAPRIGLIONE, *Imprenditorialità bancaria e cooperazione di credito*, in *Banca e borsa*, 1982, I, p. 512 ss.; BELLIBROZZETTI, *Banche popolari*, voce in *Dig. IV, sez. comm.*, Torino, 1987, 153 ss.; OPPO, *Mutualità e lucratività*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, I, p. 359 ss.; COSTI, *La riforma delle società cooperative: profili*

domanda di fondo sulla sua attualità, soprattutto avuto riguardo a quelle che avevano nel frattempo conseguito dimensioni ragguardevoli, con assetti proprietari sempre più ampi ed aperti al mercato finanziario; sia delle esigenze di rafforzamento patrimoniale imposte dalle nuove regole comunitarie *post* crisi finanziaria globale³.

Sotto il primo profilo, già da tempo era in atto, anche a livello nazionale, un intenso dibattito sul modo in cui superare le criticità del modello originario delle popolari evidenziate nel corso della loro evoluzione. Come noto, le virtù del modello tradizionale delle popolari derivano dal fatto che la cooperativa bancaria, rivolgendo la propria operatività in prevalenza al socio-cliente e al territorio di riferimento, dà rilievo alla persona prima ancora che al capitale, beneficia di minori asimmetrie informative e può quindi vantare una migliore capacità di selezione del credito e una minore rischiosità. La presenza di intermediari che gestiscono su base cooperativa il rapporto di credito contribuisce a una positiva diversificazione del complesso del sistema bancario. Tuttavia, l'esperienza ha dimostrato che tali condizioni si realizzano in modo pieno nel caso delle popolari di contenute dimensioni, con attività prevalente verso i soci-clienti, molto radicate sul territorio, per le quali è significativo il controllo

patrimoniali e finanziari, in *Giur. comm.*, 1992, I, 936 ss.; BASSI-CAPO- D'AMARO-SARNO, *La riforma delle società cooperative*, Milano, 1992; PORZIO, *Nuove norme per le partecipazioni delle banche popolari*, in *Corr. giur.*, 1992, p. 1193; SCHLESINGER, *Le banche cooperative*, in *Riv. soc.*, 1994, I, p. 434; RESCIGNO, *Il nuovo volto delle banche popolari*, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 1994, II, p. 308 ss.; ID., *La circolazione delle azioni delle banche popolari tra codice civile e normativa speciale*, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 1994, II, p. 679 ss.; SALERNO, *La trasformazione delle banche popolari in società per azioni e lo spirito della forma cooperativa*, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 1994, I, p. 337 ss.; CASTALDI, *La nuova legge bancaria: suoi riflessi sulla disciplina delle casse rurali e artigiane*, in *Banca e borsa*, 1994, I, p. 805; MAIMERI, *Le banche cooperative nel testo unico*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria*, (a cura di) RISPOLI FARINA, Napoli, 1995, p. 155 ss.; OPPO, *Credito cooperativo e testo unico sulle banche*, in AA.VV., *Le banche, Regole e mercato*, (a cura di) AMOROSINO, Milano, 1995, 30 ss.; DE LILLO, *Commento sub artt. 28-37 T.U.*, in AA.VV., *La disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 1995, 97 ss.; BASSI, *Le società cooperative*, Torino, 1995; D'AMICO, *Commento sub artt. 29 e 30*, in *Commentario Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (a cura di) CAPRIGLIONE, Padova, 1994, 194 ss.; MASCIANDARO, *Le banche popolari italiane*, *Quaderno di ricerca ANBP*, 1997; ID., *La specificità delle banche popolari*, in *Quali banche in Italia*, (a cura di) RIOLO e MASCIANDARO; MASCIANDARO, *La corporate governance delle banche: la banca popolare*, Roma, 1998, n. 12, p. 36 ss.; D'AMARO, *Banche popolari e banche di credito cooperativo: elementi di una disciplina comune*, in *Le Società*, 1998, n. 12, p. 1395 e 1999, n.1 p. 41; PRESTI, *Le banche cooperative*, Milano, 1999, p. 15 ss.; CAPRIGLIONE, *Banche popolari, metamorfosi di un modello*, Bari, 2001; COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2001, 64; PIPITONE, *La disciplina giuridica delle banche popolari*, Roma, 2005; QUADRO CURZIO, *Le banche popolari cooperative. Profili italiani ed europei*, Milano, 2009; AA.VV., *Il credito cooperativo. Storia, diritto, economia, organizzazione*, (a cura di) CARRETTA, Bologna, 2011. Sulla storia delle banche popolari vedi, tra gli altri, RODINO, *Codice delle società cooperative*, Firenze, 1893; FANTINI, *Le banche popolari nel sistema creditizio italiano*, Roma, 1950, n.1, 51 ss.; DE BONIS-MANZONE- TRENTO, *La proprietà cooperativa: teoria e storia. Il caso delle banche popolari*, in *Temi di discussione*, Ed. Banca d'Italia, 1994, n. 238; PECORARI, *Banche popolari nella storia d'Italia*, in *Atti della quinta giornata di studi di Luigi Luzzatti*, Venezia, 1997; FANFANI, *Etica e bisogno economico: dai Monti di pietà alla banca moderna. Alle origini della banca: etica e sviluppo economico*, (a cura di) FANFANI, Roma, 2002. Sulla diffusione del fenomeno cooperativo in Europa soprattutto in Francia e Germania cfr., tra gli altri, SCHAEFER, *Hanbuch Regional-banken*, Gabler Verlag Publisher, Wiesbaden, 2007, e QUADRO CURZIO (a cura di), *Le banche popolari cooperative. Profili italiani ed europei*, Milano, 2009.

³ - Per un inquadramento critico-dogmatico della crisi finanziaria globale cfr. *amplius* DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011.

svolto dalla collettività. Viceversa, ove queste caratteristiche vengano meno, come nel caso delle popolari quotate, la *corporate governance* delle popolari disvelava criticità, giacché non solo si generava il rischio che alcuni interessi fossero trascurati o che non si individuassero in maniera chiara quelli perseguiti, ingenerando sfiducia nelle varie categorie di *stakeholders*, ma anche la qualità dell'azione del *management* finiva per apparire priva di chiari elementi di verifica e il sistema di controllo sulla gestione tendeva ad indebolirsi. Il frazionamento della proprietà non rendeva agevole il controllo sull'operato del *management*, con il rischio concreto di fenomeni di cristallizzazione degli assetti di governo e di autoreferenzialità degli organi sociali che, in passato, erano stati all'origine di crisi aziendali talvolta rilevanti⁴. Nel caso delle banche popolari quotate le richiamate peculiarità strutturali del modello emergente dal previgente quadro legislativo - stringenti limiti al possesso azionario, inderogabilità del voto capitario, facoltà di ricorrere a clausole di gradimento e vincoli alla rappresentanza in assemblea - rischiavano di disincentivare la partecipazione dei soci alla vita aziendale, ridurre la capacità di controllo sulle condotte manageriali, favorire situazioni di autoreferenzialità dei vertici aziendali. Siffatte criticità, attenuate laddove la base sociale e l'operatività erano circoscritte, nel caso di banche popolari con dimensioni rilevanti aperte al mercato, basi sociali frazionate e disperse, senza adeguata capacità di aggregazione e rappresentanza, favorivano la concentrazione di potere in capo a singole categorie che, pur costituendo una frazione minoritaria dell'intera compagine sociale, potevano influenzare in modo significativo le vicende societarie. Le inefficienze decisionali conseguenti potevano per tal via danneggiare tutti gli *stakeholders*. I limiti al possesso azionario potevano rappresentare un vincolo nelle operazioni di rafforzamento patrimoniale; un investitore istituzionale non aveva incentivo ad accrescere la sua quota di capitale se ciò non si traduceva in una maggiore capacità di salvaguardare il valore del proprio investimento, attraverso l'esercizio di adeguati diritti. A fronte di tale eterogeneità organizzativa di operatori nel comparto delle popolari, ci si era chiesti da tempo se regole indifferenziate fossero ancora in grado di assicurare un funzionamento efficiente delle aziende della categoria; il dibattito si era concentrato soprattutto sull'ampliamento dei limiti individuali di partecipazione al capitale, sul rafforzamento del ruolo degli investitori istituzionali e sull'estensione del meccanismo di delega.⁵ Di qui si spiega il fatto che, nel corso delle precedenti legislature una serie di progetti di legge convergeva nel segnalare - quali indicatori dell'inadeguatezza della vigente disciplina - la persistente limitazione al diritto di voto dei soci, descritto come un *unicum* nel panorama creditizio mondiale, e gli "strumenti obsoleti" costituiti dal voto capitario e dalla clausola di gradimento, che rappresentavano un disincentivo all'investimento nelle banche stesse, sminuendo l'appetibilità dei relativi titoli. Veniva altresì rilevata l'esigenza di favorire la confluenza di una maggiore quota di risparmio "popolare" e "istituzionale" nel capitale di queste banche, anche attribuendo agli investitori che rappresentano tale risparmio (investitori "istituzionali" e compagnie d'assicurazione esercenti il ramo vita) una più

⁴ - Cfr. *Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe. Key Developments, Performance and Role of Cooperative Banks* - Centre for European Policy Studies, 2010. Da tali recenti analisi sui principali paesi europei eseguite nel 2010 dal Centre for European Policy Studies emergono utili indicazioni, essendo risultato che i punti di forza delle banche cooperative - maggiore stabilità rispetto a quelle lucrative, in particolare per la minor rischiosità del loro attivo, che compensa una minore redditività - si affievoliscono nel caso di banche cooperative quotate, il cui modello operativo è più simile a quello di una s.p.a.; tali situazioni ricorrono, in particolare, in Italia e in Francia.

⁵ - Cfr. ddl. nn. 2273, 2599, 2619, 2875, 3065 AC, in www.camera.it.

incisiva possibilità di controllo sulla gestione⁶; il che poteva tradursi, ad esempio, nel diverso regime previsto per le quote azionarie detenute dagli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari, manifestandosi un più accentuato *favor* per la possibilità per tali soggetti di detenere quote elevate di capitale sociale e favorire la trasformazione delle popolari nella direzione del modello della public company.⁷

Sotto il secondo profilo, non v'è dubbio che le innovazioni nella disciplina comunitaria in risposta alla crisi finanziaria globale hanno mutato in modo significativo il quadro normativo di riferimento nel quale gli intermediari finanziari, comprese le banche popolari, si trovano ad operare. Del resto, la crisi ha mostrato che più robuste dotazioni di capitale e di liquidità possano contribuire a minimizzare la probabilità di crisi bancarie ed a contenerne gli effetti. La necessità di non far mancare il sostegno all'economia richiedeva di considerare leve diverse da quella del contenimento dei volumi creditizi per conseguire il miglioramento dei *ratios* patrimoniali. L'aumento dei mezzi propri appariva, quindi, *condicio sine qua non* per consentire un'adeguata capacità di raccolta sui mercati interni e internazionali, in una fase in cui il costo della provvista risente delle tensioni sui debiti sovrani di alcuni paesi dell'area dell'euro.

Ragion per cui, era apparso cruciale che gli assetti di *governance* fossero tali da non ostacolare la possibilità di ricorrere al capitale di rischio di qualità primaria, costituito da azioni ordinarie. In tal senso, la disciplina nazionale del comparto delle popolari, caratterizzata – secondo il modello originario - da inderogabilità del voto capitarario, limiti al possesso azionario, clausola di gradimento, appariva ormai un vincolo (*rectius*) un ostacolo), specie in situazioni di crisi, al reperimento di capitale di rischio.

In tal senso, segnali di tensione erano stati manifestati anche dalla Commissione

⁶ - Si tratta di aspetti emersi anche nel corso dell'Indagine conoscitiva che la VI Commissione Finanza e Tesoro, in www.camera.it, ha svolto sul settore delle banche popolari nel corso dell'esame delle proposte di legge sopra richiamate. Nel corso delle audizioni è stata peraltro ravvisata, da parte di alcuni dei soggetti intervenuti (e in particolare da parte dei rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le banche popolari) la funzionalità di alcune delle sopra richiamate caratteristiche delle banche popolari (il voto capitarario, il limite al possesso azionario) per la realizzazione di un modello bancario che rappresenti uno strumento di democrazia economica in stretto rapporto con il territorio e al servizio delle famiglie e delle piccole e medie imprese. La peculiare disciplina delle banche popolari assicurerebbe, secondo tale interpretazione, la realizzazione di un simile modello anche in misura maggiore di un assetto proprietario di *public company*, in cui la proprietà risulterebbe più "anonima", a causa del coinvolgimento dei fondi d'investimento e di altri investitori istituzionali.

⁷ - Cfr. testo unificato VI Commissione Finanza e Tesoro dei ddl. nn. 2273, 2599, 2619, 2875, 3065 AC, in www.camera.it. Peraltro, il testo unificato dei vari disegni di legge confermava alcune caratteristiche dell'attuale disciplina delle banche popolari: venivano ribaditi il principio del voto capitarario e il numero minimo dei soci. Rispetto alla normativa vigente, il limite al possesso di azioni da parte di un singolo socio veniva elevato dallo 0,50 per cento all'1 per cento; si prevedeva, inoltre, per gli organismi di investimento collettivo del risparmio e i fondi pensione gestiti da un medesimo gestore, italiano o estero, la possibilità di detenere fino al 10 per cento del capitale sociale. Tuttavia, le SICAV, le compagnie di assicurazione esercenti il ramo vita, le banche e le fondazioni bancarie potevano detenere complessivamente una quota non superiore al 30 per cento del capitale della banca. Veniva poi modificato l'istituto del gradimento attraverso l'introduzione di una regola di silenzio-assenso, per cui la domanda di ammissione di un nuovo socio s'intende accolta qualora entro sessanta giorni non venga comunicata al domicilio dell'aspirante socio la contraria determinazione del consiglio di amministrazione. Infine, venivano dichiarate nulle le disposizioni statutarie che stabilivano limiti alla trasferibilità delle azioni delle banche popolari quotate in mercati regolamentati. Tuttavia, l'articolato non era poi approdato alla discussione in Assemblea.

UE, che aveva avviato una procedura d'infrazione sulla disciplina speciale dedicata dal TUB alle banche popolari. Secondo la Commissione UE, infatti, tali norme, rendendo più difficile o poco conveniente l'acquisto di azioni delle banche popolari, potevano costituire una violazione del diritto comunitario, in particolare dell'art. 43 (in materia di libertà di stabilimento) e dell'art. 56 (in materia di circolazione dei capitali) del Trattato. Tuttavia, a seguito dei chiarimenti forniti dal Governo italiano, la Commissione aveva rinunciato a proseguire la procedura d'infrazione, ritenendo che la particolare disciplina delle popolari risulterebbe giustificata dalla loro natura cooperativa.⁸

Peraltro, nella perdurante assenza di un intervento del legislatore nazionale, la Banca d'Italia aveva sollecitato anche le popolari a modificare in via di autoriforma, le norme statutarie, in modo da stimolare la dialettica all'interno degli organi e favorire l'azione di *monitoring* sull'operato dei vertici aziendali, senza creare situazioni di instabilità negli assetti di governo: ciò avuto particolare riguardo all'introduzione di meccanismi volti ad assicurare un'adeguata rappresentanza di tutte le componenti significative della base sociale e una più ampia partecipazione dei soci alle assemblee, mediante un ampliamento delle deleghe di voto e l'utilizzo del voto a distanza. Il comparto delle popolari aveva recepito, almeno in parte, tale azione di stimolo: alcune popolari non quotate di media dimensione avevano introdotto il sistema di voto di lista o altri meccanismi comunque idonei a permettere l'ingresso di minoranze negli organi amministrativi e di controllo.⁹

Tuttavia, lo sforzo autoriformatore non era apparso risolutivo per superare, attraverso la via statutaria, le rilevate criticità. Di qui, le nuove sollecitazioni, nel corso della XVI legislatura, della Vigilanza per ribadire la necessità di un intervento legislativo idoneo a superare le lacune palesate, senza tuttavia alterare i tratti peculiari del modello cooperativo.¹⁰ Per meglio dire, l'evoluzione della disciplina di settore

⁸ - La Commissione aveva messo in mora l'Italia in relazione ai seguenti profili critici: 1) la costituzione delle banche popolari in forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata; 2) la disponibilità di un voto per ciascun socio, indipendentemente dalla percentuale di azioni possedute; 3) il limite al possesso azionario, per ciascun socio, nella misura dello 0,5% del capitale sociale, ad eccezione degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari; 4) il requisito di un numero di soci non inferiore a 200; 5) l'approvazione della qualità di socio da parte del consiglio di amministrazione. La Commissione UE aveva altresì ribadito la necessità per le banche popolari di essere cooperative *de jure e de facto*, vale a dire di dover caratterizzarsi per un'attività che si rivolga, *in primis*, ai soci; in tal senso, aveva comunque ritenuto che le popolari soddisfacessero anche tale specifico requisito, avendo il Governo dimostrato come i soci "utilizzatori" continuino a rappresentare la maggioranza degli azionisti sia nelle banche popolari quotate, sia in quelle non quotate.

⁹ - Cfr. Banca d'Italia, *Analisi delle modifiche statutarie delle banche di recepimento delle disposizioni di vigilanza in materia di corporate governance: tendenze di sistema e best practices osservate*, dicembre 2011, in www.bancaditalia.it, da cui emerge che a seguito delle sollecitazioni dell'Autorità di vigilanza Delle sette popolari quotate, che per legge adottavano il sistema di voto di lista, tre avevano aumentato il numero di rappresentanti potenzialmente eleggibili dalle minoranze. Circa la metà delle popolari aveva incrementato, seppure in misura differenziata, le deleghe di voto: dal 2008 al 2011 il numero medio di deleghe era passato da 3,1 a 4,3. Nel 2011 questo valore nelle banche popolari quotate è inferiore a quello delle non quotate (3,3 contro 4,5). La partecipazione all'assemblea risultava mediamente contenuta (9,6 per cento dei soci), con una variabilità significativa: aumentava sensibilmente nei casi in cui venivano utilizzati sistemi di video-conferenza o il numero delle deleghe è più alto della media. Nessuna popolare nel cui azionariato figuravano organismi di investimento collettivo del risparmio aveva invece ritenuto di riservare a essi in via statutaria uno o più amministratori in consiglio, utilizzando l'apposita opzione consentita dal codice civile.

¹⁰ - Cfr. SACCOMANNI, *Le sfide delle banche popolari nel nuovo scenario regolamentare*, intervento al Convegno *Banche cooperative e sviluppo solidale: sfide e opportunità*, Verona, 26 febbraio 2010, in www.bancaditalia.it, secondo cui in sede di recepimento della direttiva 2007/36/CE sui diritti degli

auspicata dalla Vigilanza avrebbe dovuto in qualche modo salvaguardare i punti di forza del modello della banca popolare, attenuandone alcune rigidità, ma conservandone l'orientamento strategico al sostegno delle economie locali, attraverso il finanziamento di imprese e famiglie dei territori di riferimento e alla destinazione di parte degli utili ad attività sociali. In definitiva, si tentava di trovare un punto di equilibrio tra mantenimento delle specificità ed esigenza di eliminare, soprattutto per le popolari di maggiori dimensioni, gli ostacoli ad una *governance* aperta, dinamica, capace di cogliere i mutamenti del contesto esterno e di indirizzare e coordinare in maniera efficace strutture di gruppo articolate e complesse.¹¹

In tale prospettiva, la maggior parte dei disegni di legge nella XVI legislatura si muoveva nell'ottica di un bilanciamento tra l'esigenza di salvaguardare il modello cooperativo attuale, fondato sulla mutualità non prevalente, e quella di soddisfare le esigenze imprescindibili di un controllo scrupoloso e attento sull'operato del *management* e di un rafforzamento patrimoniale¹². Di qui si spiega – di là dalla diversità dei dettagli tecnico-normativi – la convergenza di buona parte dei progetti di legge giacenti in Parlamento sulle seguenti linee di intervento: a) ampliamento dei limiti partecipativi individuali al capitale; b) ruolo più incisivo degli investitori istituzionali, prevedendo per essi limiti di partecipazione più ampi di quelli ordinari e diritti speciali di nomina di propri rappresentanti negli organi di amministrazione e controllo; c) estensione delle possibilità di delega del voto da parte dei soci; d) revisione della disciplina delle trasformazioni; e) attenuazione dei vincoli alla cessione delle azioni e all'ammissione a socio. Quanto al profilo sub a) e b), i vari progetti condividevano, anche se in misura diversa, l'esigenza di attenuare i limiti di partecipazione sia del singolo socio, sia soprattutto degli investitori istituzionali: si va, così, dalla previsione dell'innalzamento della partecipazione individuale all'1%¹³, a quelle che indicavano un *range* del 2-5%¹⁴ o dello 0.5-3%¹⁵, ovvero una soglia massima del 5%, entro cui la banca si determinasse in via statutaria; in relazione agli investitori istituzionali, il tetto dell'ampliamento della partecipazione variava dall'1%, al 2%¹⁶, al 3%¹⁷, al 4%¹⁸, al 5%¹⁹, sino addirittura al 10%²⁰; in alcuni casi, era anche

azionisti (cd. *shareholders' rights*) è stata operata la scelta di escludere le società cooperative dall'ambito di applicazione di tutte le innovazioni introdotte nel Testo Unico della finanza in tema non solo di deleghe di voto ma anche di convocazione, informativa preassembleare, diritti di intervento e voto in assemblea, informativa pubblica. Si allargherà, anziché ridursi, lo scalino normativo tra le banche popolari e le altre società quotate. In un mercato dei capitali aperto e competitivo, valutazioni negative del mercato sulla qualità delle norme a protezione degli investitori possono tradursi in uno svantaggio competitivo. È auspicabile che si faccia uso della prevista delega legislativa per apportare opportuni correttivi. Occorrerà assicurare agli azionisti delle banche popolari quotate livelli di tutela non inferiori a quelli introdotti a favore degli investitori nelle altre società quotate; occorrerà individuare soluzioni che favoriscano un'effettiva partecipazione dei soci alla vita della società, senza aprire la strada a una indiscriminata sollecitazione delle deleghe di voto; così anche TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, in https://www.bancaditalia.it/publicazioni/.../Audizione_22-06-2011_DEF_EST.pdf.

¹¹ - In tal senso cfr. TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, cit

¹² - Cfr. disegni di legge nn. 437, 709, 799, 926, 940 e 1084, Atti Senato, in www.senato.it.

¹³ - Cfr. ddl. n.1084 AS, in www.senato.it.

¹⁴ - Cfr. ddl. n.926 AS, in www.senato.it.

¹⁵ - Così ddl. n.709 AS, in www.senato.it.

¹⁶ - Cfr. ddl. n. 1084 AS, in www.senato.it

¹⁷ - Cfr. ddl. n. 940 AS, in www.senato.it.

¹⁸ - Così ddl. n.437 AS in www.senato.it.

¹⁹ - Cfr. ddl. n. 799 e n.709 AS. in www.senato.it.

²⁰ - Cfr. ddl. n.926 AS. in www.senato.it.

previsto che gli organismi di investimento collettivo potessero nominare uno o più amministratori nel cda²¹, ovvero uno o più sindaci di minoranza²². In ordine, poi, all'estensione del ricorso alla delega, si andava dalla previsione di un limite massimo di 5 deleghe conferibili a ciascun socio²³, ad un tetto massimo di 10²⁴, all'individuazione di un *range* 10-50 deleghe, con rinvio allo statuto dell'individuazione del numero massimo attribuibile²⁵. Quanto poi al profilo sub d), mentre in alcuni progetti era ribadita la possibilità di trasformazione o fusione delle popolari con l'attenuazione dei quorum deliberativi necessari – ferma restando la garanzia del recesso del socio dissenziente²⁶ – nel ddl n. 926 AS veniva prospettata la possibilità di trasformazione in spa di diritto speciale²⁷. In relazione al profilo sub e), alcuni progetti prevedevano un meccanismo di silenzio assenso decorso un termine (60 giorni) o dalla ricezione della domanda²⁸, ovvero senza che entro il predetto termine fosse stato comunicato l'eventuale diniego²⁹.

Su tali linee di intervento, nel dibattito si erano registrate posizioni contrastanti. Da un lato, la Vigilanza condivideva, in primo luogo, la necessità di elevare i limiti al possesso azionario, soprattutto per le banche popolari quotate, per tener conto delle diverse esigenze e caratteristiche dimensionali; tuttavia, riteneva preferibile rimettere allo statuto la definizione del limite entro un *range* indicato dalla legge (ad esempio, dal minimo dello 0,5 per cento attualmente previsto dal TUB sino a un massimo del 3 %). In secondo luogo, evidenziava la necessità di riconoscere maggiori possibilità di possesso azionario agli investitori istituzionali, per i quali avrebbe potuto essere opportuno fissare per legge un limite inderogabile – più elevato di quello massimo previsto per le altre categorie di azionisti.³⁰ Secondo Bankitalia, però, per garantire condizioni più agevoli di sostegno patrimoniale non pareva sufficiente elevare i limiti all'investimento, dovendosi pure riconoscere agli investitori strumenti idonei a proteggere il valore del capitale da essi apportato. Gli investitori istituzionali interessati a risultati e strategie di lungo periodo dovevano avere adeguati incentivi a partecipare alla vita societaria; di qui il *favor* della Vigilanza per le proposte di riservare loro la nomina di uno o più esponenti degli organi di amministrazione e controllo della banca, in quanto ne sarebbe risultata rafforzata la capacità di stimolo e monitoraggio sull'operato del *management*, creando condizioni di maggiore dialettica e confronto all'interno degli organi di amministrazione. In altre parole, si doveva instaurare un circolo virtuoso tra incentivi ad una maggiore partecipazione al capitale e più ampie possibilità di *voce* nella banca.³¹ La Vigilanza condivideva altresì la trasformazione (volontaria) delle banche popolari in società per azioni, soprattutto nel caso di banche popolari grandi e quotate: in sostanza, si trattava di ammettere la possibilità di trasformazione in s.p.a. come previsto dal codice civile per la generalità delle cooperative; in tal caso, avrebbero dovuto essere modificati i quorum che non

²¹ - In tal senso cfr. ddl. n.709 e n. 799 AS. in www.senato.it.

²² - Vedi ddl. n.437, n.799, n.709 e n. 940 AS in www.senato.it.

²³ - Cfr. ddl. n.1084 AS in www.senato.it.

²⁴ - Cfr. ddl. n.1084 AS in www.senato.it.

²⁵ - Cfr. ddl. n.926 AS in www.senato.it.

²⁶ - Così ddl. n.709, n.799 e n.1084 AS in www.senato.it.

²⁷ - Vedi ddl. n.926 AS in www.senato.it.

²⁸ - Così ddl. n.1084 AS in www.senato.it.

²⁹ - In tal senso cfr. ddl. n.709 e n. 799 AS in www.senato.it

³⁰ - Così TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, cit.

³¹ - Idem.

tenevano conto della numerosità della compagine proprietaria delle popolari. Quanto poi alla problematica della scarsa partecipazione dei soci in assemblea, appariva opportuno accrescere la possibilità per un socio di farsi rappresentare attraverso il conferimento di una delega: sul punto, se era pur vero che attraverso l'aumento delle deleghe si poteva determinare il rischio che gruppi organizzati, guidati da obiettivi meta-economici, potessero prevalere in assemblea, d'altro canto, non poteva trascurarsi l'esigenza di consentire una maggiore partecipazione degli azionisti alla vita societaria ed evitare il rischio che un gruppo ristretto di soci decidesse per la moltitudine degli altri, che non erano nella condizione di partecipare all'assemblea, e favorisse la cristallizzazione degli assetti di governo. In via ulteriore, appariva condivisibile per la Vigilanza la possibilità di tenere l'assemblea contestualmente in luoghi diversi, attraverso l'utilizzo di mezzi di telecomunicazione, strumento utile soprattutto quando la base sociale era ampia e ubicata in aree territoriali geograficamente distanti.

Peraltro, in sede di recepimento della Direttiva n. 2007/36/CE sui diritti degli azionisti era stato deciso di escludere le banche popolari quotate dalle novità introdotte per le s.p.a. volte a rimuovere i vincoli alla partecipazione dei soci all'assemblea e, più in generale, ad accrescere il loro livello di tutela³². Tale scelta, di fatto, aveva determinato un doppio binario normativo tra s.p.a. e cooperative quotate su molteplici profili: in primo luogo, il legislatore aveva ritenuto di escludere le banche popolari dalla disciplina della raccolta e della sollecitazione delle deleghe di voto, strumenti che potevano favorire, in modo trasparente e istituzionalizzato, una coesione tra soci e l'espressione di una volontà assembleare effettivamente rappresentativa delle diverse componenti della base sociale. Si trattava di istituti concepiti per risolvere i problemi di "azione collettiva" tipici delle società a proprietà diffusa, che non sembravano in contrasto con i tratti essenziali della *governance* di una cooperativa. Era stata altresì esclusa la possibilità di designare il rappresentante comune degli azionisti; questa figura poteva agevolare l'attribuzione di deleghe da parte degli azionisti con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte presenti all'ordine del giorno dell'assemblea; la delega non comportava spese per il socio e poteva essere sempre revocata. Infine, non si applicavano alle banche popolari altre misure della stessa Direttiva su materie per le quali le norme previgenti non prevedevano eccezioni per le cooperative: ci si intende riferire alle innovazioni introdotte in tema di convocazione, informativa preassembleare, diritti di intervento e voto in assemblea, *disclosure* di informazioni da parte della società; temi che incidevano sulle tutele degli azionisti delle popolari al pari delle altre società quotate e che sarebbe stato opportuno considerare nell'ambito della revisione in corso. In relazione a tali aspetti, secondo la Banca d'Italia la mancata applicazione alle cooperative della nuova disciplina non sembrava giustificata e aveva portato all'inopportuna coesistenza di regole differenziate per i quali non rilevavano le specificità del modello cooperativo.³³

Da parte sua, invece, il comparto delle popolari negava in radice la necessità di un intervento riformatore, limitandosi a difendere l'intangibilità del modello vigente di popolare, in quanto le peculiarità connesse al voto capitaro, al limite al possesso azionario e il gradimento del socio costituivano presidi irrinunciabili per evitare che il comparto delle popolari divenisse un'appetibile preda per il mercato bancario,

³² - Cfr. D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, recante Attuazione della direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, in www.camera.it.

³³ - Così TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, cit.

venendo così meno la sua indispensabile *mission* di sostegno all'economia delle PMI³⁴. Peraltro, tale posizione "conservativa" dello *status quo* del comparto aveva contribuito a determinare una vera e propria *impasse* legislativa. Nondimeno, appariva sempre più diffusa l'opinione che solo una modifica normativa poteva imprimere una spinta decisiva alla rimozione degli ostacoli esistenti ad un effettivo controllo da parte degli azionisti, al ricambio del *management* inefficiente ed al necessario rafforzamento patrimoniale; ciò a fortiori, atteso che le banche popolari avevano assunto una valenza sistemica nell'economia del Paese: in tal senso, l'adozione di assetti di *governance* che soddisfino le esigenze di rappresentatività degli investitori appariva esigenza ineludibile per assicurare sia i necessari rafforzamenti del capitale, sia la copertura delle esigenze di raccolta di fondi sui mercati, creando le condizioni per operare in modo efficace e preservarne la stabilità.

In effetti, all'esito del lungo dibattito testè evocato e i numerosi tentativi falliti, nel 2012, il legislatore era intervenuto *in subiecta materia*, adottando una sorta di "mini-riforma" delle popolari, con il d.l. n. 179/12 - convertito con modifiche nella l.n. 221/12: nel quale erano state introdotte, all'art. 23 *quater*, una serie di modifiche ad alcune previsioni del TUB, riconoscendo allo statuto delle popolari una maggiore autonomia in relazione al numero di deleghe conferibili ad una sola persona per la partecipazione all'assemblea dei soci, di un 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; ciò al fine di favorire la patrimonializzazione delle banche popolari.³⁵

Tuttavia, siffatto intervento sembra ispirato dall'intenzione del legislatore di operare un mero *restyling* del modello originario, senza reciderlo in modo definitivo; né a tale risultato si era pervenuti ad esito del successivo intervento della Banca d'Italia, che, aggiornando le proprie Disposizioni di Vigilanza sul governo societario, aveva, nel maggio 2014, introdotto alcune previsioni in tema di deleghe di voto, di modalità di presentazione delle liste per la nomina degli organi sociali ed esercizio di

³⁴ - Cfr. Assopopolari, *Documento relativo all'Audizione dell'Associazione nazionale fra le Banche popolari*, cit.

³⁵ - Il legislatore era intervenuto, per un verso, estendendo alle società cooperative con azioni quotate alcune delle regole di recepimento della direttiva in materia di diritti degli azionisti (d.lgs. 18 giugno 2012, n. 91), e, per altro, in modifica di diverse norme dei testi unici bancario e finanziario, innalzando i limiti al possesso azionario e il numero minimo di azioni quale requisito (statutariamente introducibile) per l'ammissione a socio, prevedendo nuove regole in materia di deleghe di voto e rimettendo all'autonomia statutaria la possibilità di fissare i quorum per l'integrazione dell'ordine del giorno e per la presentazione delle liste di minoranza anche in deroga al criterio generale ex art. 135 TUF (d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. in l. 17 dicembre 2012, n. 221). Cfr. SALERNO, *Le modifiche dell'art. 23-quater, D.L. 179/2012 alla disciplina delle Banche popolari*, in *I battelli del Reno*, 11 ottobre 2013, disponibile all'indirizzo www.ibattellidelreno.it; MARASÀ, *Governo e —controllo delle banche popolari prima e dopo le recenti modifiche del t.u.b. e del t.u.i.f.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, V, 517 ss.; DONATO-SEMINARA, *Noterelle a margine della —mini-riforma sulle banche popolari cooperative. Quanto alla legittimità del traghettamento dalla c.d. —democrazia cooperativa-partecipativa alla c.d. —democrazia plutocratico-capitalistica*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, III, p.431 ss.; nonché, da ultimo, BOCCUZZI, *Il modello delle banche cooperative nella riforma societaria e nelle prospettive di evoluzione del settore*, in AA.VV., *Le società bancarie s.p.a. popolari, cooperative*, in *Le nuove spa* (a cura di) CAGNASSO-PANZANI, VIII, Bologna, 2015, p. 424 ss.; CIOCCA, *L'ambito di applicazione della disciplina*; e CASALE, *Le cooperative quotate*, entrambi in CIOCCA e MARASÀ (a cura di), *I diritti degli azionisti nelle società quotate*, Torino, 2015, p. 23 ss. e 253 ss. In giurisprudenza, v. Trib. Bologna, 11 marzo 2014, n. 899, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 1072, con nota di RICCIARDIELLO, *Banche popolari quotate: verso il definitivo superamento del —tipo cooperativo a favore del modello azionario?*

altri diritti, nonché di voto a distanza.³⁶

È solo con la riforma del 2015 che, come si evidenzierà di seguito, il legislatore opta per una decisa discontinuità con il passato.

2. La contestata ratio ispiratrice della riforma “d’urgenza” delle popolari nel D.L. n. 3/15.

In effetti, soltanto con l’adozione in via d’urgenza del D.l. n. 3/15, convertito con l.n. 33/15, il legislatore ha introdotto una radicale riforma del comparto delle popolari.

La *ratio* ispiratrice della novella in via d’urgenza appare desumibile sin dall’*incipit* del provvedimento, laddove si sottolinea che l’intervento mediante decretazione d’urgenza deriverebbe dalla indifferibile necessità di “*avviare il processo di adeguamento al sistema bancario agli indirizzi europei per renderlo competitivo ed elevare il livello di tutela del consumatore e di favorire lo sviluppo dell’economia del Paese, promuovendo una maggior patrimonializzazione delle imprese italiane ed il concorso delle piccole e medie imprese nei processi di innovazione del sistema produttivo*”. In altri termini, si è inteso, per un verso, adeguare rapidamente il comparto bancario delle popolari alla nuova *regulation* dell’Unione bancaria, evitando la frammentazione dei regimi giuridici e sollecitando, per tal via, la conversione delle popolari dal modello cooperativo a s.p.a.; per l’altro verso, rafforzare la tutela del consumatore (*rectius*) risparmiatore e lo sviluppo dell’economia, finalità ritenute dal legislatore evidentemente frustrate dal mantenimento dello *status quo* delle popolari di tipo cooperativo.

Ciò non toglie, come sopra ricordato, che, se da un lato, la trasformazione in spa delle popolari attraverso decretazione d’urgenza è stata condivisa dalle varie Autorità di vigilanza, anche di livello comunitario, in quanto ritenuta riforma non più differibile³⁷, dall’altro lato, non poche perplessità sono state sollevate, oltre che nel merito delle scelte adottate dall’Esecutivo, anche nel metodo avuto riguardo al ricorso alla decretazione d’urgenza: ciò al punto da aver provocato, ben presto, l’insorgere di un contenzioso dinanzi alla Corte Costituzionale azionato dalla Regione Lombardia; la quale, nell’impugnare l’impianto riformatore complessivo, sul punto ha specificamente sostenuto che l’art. 1 del d.l. n. 3/15 avrebbe violato gli artt. 77 e 117 Cost., anche in combinato disposto con l’art. 3 Cost., in quanto non sussisterebbero i presupposti che giustificano la decretazione d’urgenza. Ciò in quanto, ad avviso della Regione, nessuno dei parametri tradizionalmente utilizzati dal Giudice delle Leggi per

³⁶ - Cfr. PETRONZIO-SPAGNOLI, *Le nuove disposizioni di vigilanza per le banche sul governo societario*, in www.dirittobancario.it, 2014; DE PRA, *Il nuovo governo societario delle banche*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, p. 525 ss.

³⁷ - Cfr. Audizione del Presidente Consob nell’ambito dell’esame del d.d.l. AC. 2844, di conversione del d.l. n. 3/2015, in www.camera.it; v. anche Audizione Direttore Generale della Banca d’Italia, nell’ambito dell’esame d.d.l. C. 2844, di conversione del d.l. n. 3/2015, in www.camera.it; entrambe le Autorità di vigilanza hanno espresso parere favorevole sulla riforma. Banca d’Italia, in particolare, dopo aver precisato che da tempo aveva sollecitato una riforma del comparto delle popolari, ha concluso sottolineando 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*” in quanto ne favorisce il ricorso al mercato dei capitali e ne potrà migliorare la gestione nell’interesse collettivo; v. anche Parere della BCE del 25 marzo 2015 sulla riforma delle banche popolari, in www.ebc.europa.eu, in cui BCE esprime parere positivo sull’intero impianto della riforma.

operare tale scrutinio (preambolo del provvedimento, relazione di accompagnamento al disegno di legge di conversione, contesto normativo) darebbe conto delle ragioni di straordinaria necessità e urgenza che giustificano il ricorso al decreto-legge. In effetti, le ragioni, esposte nel preambolo, di avvio del «*processo di adeguamento*» del sistema bancario «*agli indirizzi europei per renderlo competitivo ed elevare il livello di tutela dei consumatori e di favorire lo sviluppo dell'economia del Paese*», contrasterebbero con alcune risoluzioni del Parlamento europeo che esprimono il contrario indirizzo volto alla salvaguardia e alla promozione della struttura pluralistica del mercato bancario; per di più, l'intervento legislativo sarebbe il frutto della libera scelta del Governo di incidere in un settore strategico nazionale con una nuova disciplina "a regime" adottata mediante la corsia accelerata della legge di conversione; disciplina che affronterebbe problemi noti e dibattuti da decenni, senza una adeguata ponderazione degli interessi istituzionali coinvolti.

La Corte Costituzionale, con la sentenza n.287 del 19.10.2016³⁸, nel ritenere infondata, tra le altre, anche tale questione di costituzionalità, ha in buona sostanza "salvato" l'impianto riformatore, anche avuto riguardo alla contestata scelta di ricorrere alla decretazione d'urgenza. La Corte, muovendo dal richiamo alla propria costante giurisprudenza, secondo cui il sindacato sulla legittimità dell'adozione, da parte del Governo, di un decreto-legge vada limitato ai casi di evidente mancanza dei presupposti di straordinaria necessità e urgenza richiesti dall'art. 77, comma 2, Cost., o di manifesta irragionevolezza o arbitrarietà della loro valutazione³⁹, ha ritenuto che, nel caso di specie, nel preambolo del d.l. n. 3/15, il Governo fa riferimento alle ragioni di straordinaria necessità e urgenza di avvio del processo di adeguamento del sistema bancario agli indirizzi europei, mentre ulteriori e diffuse considerazioni sull'urgenza dell'intervento si rinvengono anche nella relazione accompagnatoria del disegno di legge di conversione, ove è fatto riferimento anche alle forti sollecitazioni del Fondo monetario internazionale e dell'Organizzazione per lo sviluppo e la cooperazione economica a trasformare le banche popolari maggiori in società per azioni. L'insieme di tali ragioni, che collegano le esigenze di rafforzamento patrimoniale, di competitività e di sicurezza delle banche popolari, sia all'adeguamento del sistema bancario nazionale a indirizzi europei e di organismi internazionali, sia ai noti e deleteri effetti sull'erogazione creditizia della crisi economica e finanziaria in atto, escluderebbero, secondo la Corte, che si sia in presenza di evidente carenza del requisito della straordinaria necessità e urgenza di provvedere, ovvero che la valutazione del requisito sia affetta da manifesta irragionevolezza o arbitrarietà. In tal senso, quanto sostenuto dalla Regione sulla natura non vincolante di eventuali indirizzi europei non considererebbe che le ragioni della decretazione d'urgenza non si identificano con la necessità di adeguare gli ordinamenti degli Stati membri al diritto europeo, ben potendo sussistere indipendentemente da essa; del pari, il riferimento della Regione a risoluzioni del Parlamento europeo che invitano gli Stati membri ad adottare misure di promozione e di sostegno della struttura pluralista del mercato bancario e della cooperazione bancaria non dimostrerebbe la manifesta irragionevolezza o arbitrarietà della valutazione del Governo quanto alla sussistenza dei presupposti di necessità e urgenza. Infatti, per un verso, gli indirizzi europei evocati nel preambolo sono contenuti negli atti normativi dell'Unione in materia di regolamentazione prudenziale, di sistema europeo di vigilanza unica bancaria e di

³⁸ - Cfr. Corte Cost. sentenza n. 287/2016, in www.cortecostituzionale.it

³⁹ - Cfr. Corte Cost., sentenze n. 133 del 2016, n. 10 del 2015, n. 22 del 2012, n. 93 del 2011, n. 355 e n. 83 del 2010, n. 128 del 2008, n. 171 del 2007, in www.cortecostituzionale.it

risanamento e risoluzione degli enti creditizi, e le finalità della riforma non sono incoerenti con essi; per altro verso, la norma impugnata non persegue, come sostenuto dalla Regione, lo scopo di “cancellare” dal sistema bancario le banche popolari, ma si limiterebbe a disciplinare la forma giuridica di quelle, tra di esse, che hanno raggiunto dimensioni significative. Infine, ad avviso della Corte, non coglierebbe nel segno neppure l’argomento della Regione secondo cui la normativa impugnata, in quanto recante una riforma di sistema, non sarebbe compatibile con i presupposti del decreto-legge: in realtà, tale normativa non presenta, secondo la Corte, una portata così ampia da caratterizzarsi come vera e propria riforma del sistema bancario, atteso che, per quanto essa incida in modo significativo su un particolare tipo di azienda di credito, resta pur sempre un intervento settoriale e specifico, non assimilabile dunque ad una vera e propria riforma di sistema.

3. L’abbandono imposto ex lege del modello originario, tra nuovo limite dimensionale e le tre way out alternative: a) riduzione dell’attivo sotto-soglia di rilevanza; b) liquidazione volontaria; c) trasformazione in s.p.a. delle popolari sopra-soglia.

Quanto ai tratti caratterizzanti l’impianto dell’intervento sul comparto delle popolari, va rilevato, in primo luogo, che, a norma dell’art. 1 lett. b) del citato d.l. n.3/15, i requisiti per ascrivere un ente creditizio nell’alveo della categoria delle banche popolari non sono più solo quelli indicati dagli artt. 29 e 30 del T.U.B., ma è stato introdotto il nuovo criterio dimensionale della soglia del patrimonio attivo inferiore a 8 miliardi di euro.

Siffatta dimensione dell’attivo patrimoniale⁴⁰, quindi, è ritenuta dalla novella elemento dirimente ai fini della conservazione o meno dell’originario modello cooperativo, che, evidentemente, non è stato ritenuto più idoneo per le popolari con dimensioni tali da essere divenute assimilabili alle altre imprese bancarie “ordinarie”, costituite e operanti secondo schemi societari di diritto comune più coerenti alla loro effettiva natura lucrativa. Ora, taluni ritengono che il ricorso a tale parametro sia del tutto condivisibile, in quanto, secondo la *ratio* sottesa, la dimensione dell’attivo appare direttamente correlata alla complessità dell’attività svolta e, a sua volta, la complessità dell’attività svolta determinerebbe l’esigenza di adottare sistemi di *governance* e modelli organizzativi adeguati a prestare efficacemente; in altri termini, una banca con un attivo superiore agli otto miliardi evidenzerebbe esigenze organizzative alle quali, per volontà del legislatore, dovrebbe necessariamente farsi fronte attraverso il modello della società per azioni.⁴¹ Secondo altri, invece, 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

⁴⁰ - Per la verità, non è la prima volta che il riferimento all’attivo è utilizzato quale parametro, ove si consideri, ad esempio, che nel Regolamento UE n. 1024/13 istitutivo del nuovo sistema di vigilanza unica (SSM) si è ricorsi ad un criterio analogo ai fini dell’identificazione delle banche c.d. significative o sistemiche sottoposte alle nuove regole di *supervision* prudenziale; del pari, nell’ordinamento interno tale parametro dimensionale è stato utilizzato per distinguere le banche intermedie o minori da quelle di maggiori dimensioni in relazione alla normativa secondaria della Banca d’Italia di cui alla circolare n. 285/13 sul governo societario nonché sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione.

⁴¹ - Così PETRONZIO, *La riforma della disciplina delle banche popolari nel d.l. 24 gennaio 2015 n. 3*, in www.dirittobancario.it/approfondimenti/banche-e-intermediari-finanziari/riforma-disciplina-banche-popolari-dl-24-gennaio-2015-n-3.

più coerente con le proprie dimensioni, tale imposizione avrebbe dovuto riguardare tutte le banche, come alcune del credito cooperativo,⁴² che superano tale soglia; in realtà, la *ratio legis* sottesa all'introduzione della soglia dimensionale sarebbe ben altra, vale a dire rendere effettivamente contendibili – *ergo* concretamente aggregabili come evidentemente auspicato dal riformatore (e/o dal mercato) - le popolari, non potendo sfuggire che la trasformazione in società per azioni ha, tra i suoi effetti più rilevanti, il superamento del principio del voto capitaro - che a lungo ha impedito scalate ostili, giacché la regola capitaria riduceva all'irrelevanza il valore del pacchetto azionario del singolo, mentre aveva consentito a gruppi di soci, pur minoritari ma organizzati, di consolidare *partnership* di potere – anche in pregiudizio dell'efficienza gestionale⁴³ - con la *governance* votata⁴⁴.

Del resto, la riprova del reale intendimento del riformatore parrebbe ben desumibile dalla previsione di cui all'art. 1, comma 2 *bis*, della novella, in forza del quale gli statuti delle società per azioni risultanti dalla trasformazione delle banche popolari possono prevedere che, fino al termine indicato nello statuto, in ogni caso non successivo a 24 mesi dall'entrata in vigore della legge di conversione, nessun avente diritto al voto può esercitarlo, ad alcun titolo, per un quantitativo di azioni superiore al 5% del capitale sociale con diritto al voto, salva la facoltà di prevedere limiti più elevati; in altri termini, trascorsi i 24 mesi dall'entrata in vigore della novella, non è più consentito agli statuti delle popolari prevedere limitazioni al diritto di voto dei soci in assemblea; come dire, in definitiva, che, completato il processo di trasmutazione della veste giuridica, nell'assemblea delle popolari trasformate in spa il voto dei soci è destinato, a regime, a pesare, secondo lo *ius commune*, proporzionalmente alle azioni detenute, con correlativa più agevole contendibilità-aggregabilità sul mercato dei capitali⁴⁵.

In ogni caso, il legislatore ha ritenuto che, ove la popolare abbia un attivo superiore alla suddetta soglia di attivo, l'ente creditizio, non potendo conservare la propria struttura cooperativa, ha la possibilità di optare, in via alternativa, o per l'adozione di misure tali da ridurre l'attivo al di sotto della suddetta soglia, ovvero per la trasformazione della propria veste giuridica cooperativa in società per azioni, ovvero per procedere alla liquidazione volontaria. Secondo l'art. 1, comma 2, del d.l. n. 3/15, l'operazione di adeguamento alla nuova disciplina deve avvenire entro 18 mesi dall'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione emanate dalla Banca d'Italia; la quale, in esecuzione del novellato art. 29 TUB, ha emanato le disposizioni secondarie di attuazione, confluite nell'aggiornamento alla circolare n. 285 recante "Disposizioni di Vigilanza per le banche".⁴⁶ Il termine di verifica dell'attivo patrimoniale a 18 mesi

⁴² - Si pensi, ad es., alla BCC di Roma, il cui attivo patrimoniale nel bilancio del 31.12.13 superava ampiamente i 10 miliardi di euro; sui rapporti tra disciplina delle popolari e delle bcc cfr., tra gli altri, MAIMERI, *Le banche popolari, punti di contatto e differenziazione con le casse di credito cooperativo*, in BELLI-CATENI-SANTORO (a cura di), *Casse di credito cooperativo e riforma della legislazione bancaria*, Siena, 1983.

⁴³ - Cfr. sul punto DE BRUYN-FERRI, *Le ragioni delle banche popolari: motivi teorici ed evidenze empiriche*, Genova, 2005; BONGINI-FERRI, *Governance, diversification and performance of Italy's Banche popolari*, Milano, 2008; ROSSI F., *La corporate governance nelle banche popolari e nelle banche di credito cooperativo*, Milano, 2009.

⁴⁴ - Così DI CIOMMO, *La riforma delle banche popolari*, in www.foro.it fasc. 4/2015.

⁴⁵ - *Idem*.

⁴⁶ - Cfr. Banca d'Italia, Circolare della Banca d'Italia n. 285 "Disposizioni di Vigilanza per le banche", Parte Terza, Capitolo 4, *Banche in forma cooperativa*, in

è, tuttavia, limitato alla sola prima applicazione, mentre a regime il termine di adeguamento è stato limitato a 12 mesi per tutte le popolari che supereranno il limite dimensionale successivamente all'entrata in vigore della novella. Peraltro, il legislatore si è altresì premurato di disciplinare anche l'*iter* decisionale connesso all'assunzione di una delle tre opzioni: infatti, il citato art. 1 lett. b) del d.l. n.3/15 ha modificato l'art. 29 TUB introducendo anche il comma 2 *ter*, secondo il quale, nel caso di superamento della suddetta soglia, l'organo di amministrazione della popolare deve convocare l'assemblea per le determinazioni del caso. Trattasi di convocazione obbligatoria, per cui, al verificarsi della condizione del superamento della misura dell'attivo, gli amministratori sono vincolati, senza alcuna discrezionalità, se non nella proposta da prospettare all'organo assembleare tra le tre richiamate ipotesi di *way out*. Ciò in quanto con l'espressione "*determinazioni del caso*" si è evidentemente inteso affidare alla decisione discrezionale dell'organo assembleare l'individuazione della *way out* da percorrere. Del resto, il legislatore ha posto le tre opzioni in alternativa tra loro, senza individuare quella da privilegiare; in altri termini, non vi è una modalità necessitata *ex lege*, essendo affidata agli organi sociali l'individuazione della soluzione adeguativa da adottare; d'altro canto, sarebbe apparsa oltremodo irragionevole l'imposizione *ex lege* di una soluzione piuttosto di un'altra, senza tener conto della sua concreta fattibilità che non può non essere rimessa all'autonoma valutazione degli organi sociali della banca.

a) riduzione dell'attivo sotto-soglia.

Quanto, in primo luogo, all'ipotesi di *reductio* della soglia dell'attivo entro il parametro prescritto dalla novella, la discrezionalità degli organi sociali appare circoscritta alla *quomodo* della decisione, vale a dire all'individuazione delle modalità per pervenire al ridimensionamento dell'attivo al di sotto della soglia *ex lege*: riduzione che potrà derivare dalla ripartizione dei valori in più soggetti giuridici attraverso operazioni di natura straordinaria (scissioni o conferimenti), fermo restando che la valutazione dei requisiti va fatta, in ogni caso, a livello di gruppo, ove sussistente, e non di singola entità giuridica. Per meglio dire, il ridimensionamento infra soglia dell'attivo non potrebbe derivare da operazioni straordinarie infragruppo miranti a distribuire l'attivo tra più entità, atteso che la valutazione della soglia di legge coinvolge comunque tutti i componenti del gruppo bancario; ciò a meno che, all'esito di un'operazione di scissione, ci si trovi dinanzi ad una pluralità di soggetti sotto-soglia, i quali non abbiano, per compagine e *governance*, la struttura di un gruppo. Né, del resto, la necessaria riduzione sotto-soglia dell'attivo potrebbe derivare da operazioni di tipo realizzativo, quali, ad esempio, la cessione di un'attività, atteso che l'incameramento del relativo prezzo neutralizzerebbe qualsiasi variazione dell'attivo, salve eventuali minusvalenze.

b) liquidazione volontaria.

L'ulteriore *way out* prevista dalla novella è costituita, appunto, dalla liquidazione volontaria, procedura, come noto, di tipo estintivo. Al riguardo, pur non sottacendo che appare ipotesi per lo più teorica la fuoriuscita volontaria dal mercato di una banca popolare per il sol fatto di avere una dimensione di attivo tale da non rientrare nella soglia individuata *ex lege* per mantenere la veste cooperativa, nondimeno ove la

popolare intendesse optare per tal via, scatterebbero, sotto il profilo procedurale, le vigenti previsioni del TUB: in primis, l'art. 96 *quinquies* del TUB, secondo cui, al verificarsi di una causa di scioglimento prevista *ex lege* – come nel caso di specie, essendo questa una delle tre ipotesi tassativamente indicate dal decreto di riforma -, la banca deve darne tempestiva notizia all'Autorità di vigilanza; la quale dovrà verificare la sussistenza dei presupposti per lo svolgimento regolare della procedura liquidatoria ordinaria. Dunque, pur in presenza di liquidazione volontaria, ovvero deliberata dagli organi societari e non imposta con provvedimento dell'Autorità di vigilanza, il legislatore ritiene indispensabile un precipuo controllo pubblico; cui potrebbe conseguire, ai sensi dell'art. 97 TUB, o l'intervento d'ufficio della Banca d'Italia di sostituzione dei liquidatori e dei membri dell'organo di sorveglianza, onde garantire la regolarità e speditezza della procedura estintiva a tutela dei creditori, dei depositanti e comunque dei clienti in genere, attesa la complessità delle attività liquidatorie; ovvero, ex art. 80 TUB, peraltro espressamente richiamato dalla novella, la conversione della liquidazione volontaria in liquidazione coatta amministrativa, ove emergessero gravi irregolarità nella gestione, ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie o, infine, perdite patrimoniali di eccezionale gravità. In tal caso, com'è noto, il Ministro dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia, può disporre sinanco la revoca dell'autorizzazione costitutiva; misura peraltro prevista anche dalla novella in caso di inerzia degli organi societari della popolare nell'adozione di una delle tre opzioni richiamate in caso di debordamento della soglia di rilevanza. In ogni caso, ove gli organi sociali optino per la *way out* della liquidazione volontaria, l'art. 96 *quinquies*, comma 2, TUB prevede l'iscrizione nel registro delle imprese del provvedimento dichiarativo della liquidazione con correlativa decadenza dall'autorizzazione costitutiva, nonché l'avvio dell'attività liquidatoria ordinaria; una volta liquidate le attività, si dovrà dapprima provvedere a pagare i debiti verso terzi, secondo i titoli di privilegio, e, all'esito, i soci, nei limiti dell'attivo residuo. Come dire, in definitiva, che il socio della popolare in liquidazione volontaria pare destinato a sopportare ulteriori perdite, essendo del tutto presumibile che l'attivo residuo non sia talmente capiente da consentirne la soddisfazione *in toto* o quantomeno in parte. Ciò *a fortiori*, ove si consideri che, nella fase liquidatoria, l'attivo patrimoniale tende a scontare una perdita di valorizzazione, in danno di soci e obbligazionisti: i quali, potendo venir, appunto, soddisfatti soltanto dopo gli altri creditori sociali, potrebbero *de facto* veder pregiudicato, se non addirittura azzerato il *quantum* loro imputato in fase di accertamento del passivo.

c) trasformazione in s.p.a. delle popolari sopra-soglia.

Quanto, infine, alla terza opzione consentita (*rectius*) sollecitata dal legislatore della novella, vale a dire la trasformazione della banca cooperativa in società per azioni, tale decisione, sempre di spettanza dell'assemblea, è disciplinata dall'art. 1 lett. c) del d.l. n. 3/15, secondo cui siffatta operazione – come pure la fusione tra banche popolari da cui risulti una s.p.a. - dev'essere adottata con i *quorum* prescritti dal comma 1 lett. a) e b), *id est* in prima convocazione la maggioranza dei due terzi dei voti espressi a condizione che all'assemblea sia rappresentato almeno un decimo dei soci della banca; in seconda convocazione, invece, la maggioranza dei due terzi, ma qualunque sia il numero dei soci presenti. Trattasi di novità degna di attenzione, soprattutto quella relativa al *quorum* in seconda convocazione, concepita dal legislatore proprio al fine di impedire opposizioni ostruzionistiche alla trasformazione

da parte di minoranze di soci.⁴⁷

In ogni caso, con la trasformazione in spa viene meno la regola "storica", tratto caratterizzante l'originario modello di popolare, del voto capitaro, sostituito dal voto in proporzione del valore della partecipazione azionaria detenuta dal socio della popolare spa. E' evidente la portata "rivoluzionaria" sull'assetto tradizionale delle popolari derivante dal mutamento del sistema di voto in assemblea, ove si consideri che proprio il voto capitaro aveva impedito per decenni scalate e concentrazioni, che ora, invece, sembrano ricevere il definitivo viatico.

Peraltro, l'art. 2 bis del d.l. n.3/15 ha statuito che, in caso di trasformazione della banca in spa o di fusione, le banche trasformate possano prevedere, in via statutaria, che nessun azionista eserciti il diritto di voto per un numero di azioni superiore al 5% del capitale sociale sino al termine indicato statutariamente e comunque non successivo a 24 mesi dall'entrata in vigore della legge di conversione del medesimo d.l. n.3/15; ciò salva la facoltà per la banca trasformata di fissare, sempre in via statutaria, un limite più ampio. Per la verità, il limite al diritto di voto poteva ben derivare con dalle vigenti regole di diritto societario, ove si consideri che secondo il novellato art. 2351, comma 2, c.c. lo statuto della spa può altresì prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato a una misura massima o disporre scaglionamenti.⁴⁸

4. Spunti critici sui limiti al diritto al rimborso del socio recedente, tra dubbia costituzionalità e "anomalo" ricorso alla fonte delegificata.

Parimenti significativa nell'economia dell'impianto riformatore appare, senza dubbio, la speciale disciplina dedicata al diritto di recesso del socio assente o dissenziente: ne sia riprova, anzitutto, il fatto che sia stata introdotta nell'art. 28 TUB, vale a dire prima delle altre previsioni del testo unico novate dal legislatore, evidentemente a dimostrazione di come la questione del recesso sia tutt'altro che secondaria, anzi quasi temuta dallo stesso legislatore come potenziale intralcio all'auspicato rapido riassetto del comparto delle popolari: è, infatti, oltremodo evidente che un massivo ricorso al recesso potrebbe creare scompensi patrimoniali nel delicato processo di trasformazione in spa, in quanto le azioni sono computate nel patrimonio di qualità che rileva, appunto, nella determinazione della citata soglia dimensionale; di qui sembra appunto spiegarsi la scelta – anch'essa contestata come si evidenzierà di seguito - di imporre *ex lege* una disciplina speciale derogatoria della previsione generale, di cui all'art. 2437 cc, quale deterrente, onde prevenire i paventati effetti negativi⁴⁹. In effetti, com'è noto, secondo la regola generale di cui all'art. 2437 cc, i

⁴⁷ - Dovrebbe ritenersi, seppur non chiarito esplicitamente dalla norma, che la procedura di trasformazione della banca popolare possa essere correttamente realizzata anche all'interno di operazioni più complesse di fusioni tra banche popolari da cui risulti comunque una spa. Tuttavia, la fusione tra banche rimane ancorata all'autorizzazione preventiva della Banca d'Italia stante il mantenuto riferimento all'art. 57 del TUB secondo cui la banca centrale potrà rilasciare l'autorizzazione alla fusione se l'operazione non sia in conflitto con i principi di sana e prudente gestione della banca.

⁴⁸ - C'è dunque da chiedersi perché una banca popolare che si tramuta in spa non possa utilizzare una norma di diritto comune stabilendo un limite al diritto di voto diverso, appunto, a quello previsto dalla norma di riforma anche sotto il profilo temporale. E allora, se si ammette il diritto di voto senza limiti in applicazione dell'art. 2351, III comma, c.c., è ammissibile l'opinione che non vi sia, in astratto, alcun ostacolo a fissare il limite ad 1 azione, reintroducendo per la finestra il voto capitaro.

⁴⁹ - Così DI CIOMMO, op. cit.

soci hanno diritto di recedere ove non abbiano concorso, per assenza o dissenso, alle decisioni sociali concernenti o la modifica della clausola dell'oggetto sociale, ove consentisse un mutamento rilevante dell'attività sociale, ovvero la trasformazione della società, ovvero il trasferimento della sede sociale all'estero, o ancora la revoca dello stato di liquidazione, ovvero l'eliminazione di una o più cause di recesso dallo statuto sociale, la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso, le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di partecipazione o di voto. I soci recedenti hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione societaria in proporzione del patrimonio sociale, all'uopo determinato sulla scorta del valore di mercato al momento dell'esercizio del recesso; se vi è disaccordo sul punto tra socio e società, tale valorizzazione è rimessa all'*expertise* di un perito nominato dal Tribunale. In ogni caso, il rimborso a favore del socio deve essere liquidato entro il termine di mesi sei dalla comunicazione del recesso, anche attraverso l'acquisizione delle azioni del recedente da parte degli altri soci proporzionalmente ovvero di un terzo da questi indicato; altrimenti, si ricorre o alle riserve, ovvero alla riduzione del capitale sociale.

La richiamata disciplina codicistica è stata tuttavia derogata dalla novella, segnatamente dall'art. 28, comma 2 ter, TUB, in base al quale il diritto di recesso, anche a seguito di trasformazione della banca popolare in spa, viene limitato secondo le disposizioni della Banca d'Italia, pure in deroga a norme di legge, laddove ciò sia necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Chiara, dunque, la *ratio* della norma *de qua*: poichè il parametro del *Core Tier1*⁵⁰, costituito appunto anche dal capitale azionario, è indispensabile per mantenere la soglia minima dell'8% imposta dall'Autorità di vigilanza, il rimborso delle azioni ai soci recedenti può subire una limitazione sia nel *quantum*, sia nel *quando*, e forse anche nell'*an*, ove tale operazione pregiudichi il suddetto parametro (Tier1), mettendo a repentaglio la solidità della banca popolare appena trasformata.

Il che appare ben rimarcato dall'Autorità di vigilanza, la quale, in forza del potere normativo delegificante conferitole dal novellato art. 28, comma 2 ter, TUB, ha tra l'altro stabilito, con tempestivo aggiornamento delle Disposizioni di vigilanza di cui alla circolare n.285/13⁵¹, che lo statuto della banca popolare attribuisce all'organo con funzione di supervisione strategica, su proposta dell'organo con funzione di gestione, sentito l'organo con funzione di controllo, la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale del socio uscente per recesso (anche in caso di trasformazione), esclusione o morte, secondo quanto previsto dalla disciplina prudenziale applicabile. All'uopo, ancora secondo le disposizioni attuative di Bankitalia, l'organo con funzione di supervisione strategica è tenuto ad assumere le proprie determinazioni sull'estensione del rinvio e sulla misura della limitazione del rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale tenendo conto della situazione prudenziale della banca; ai fini della decisione l'organo suddetto è tenuto a valutare congiuntamente la complessiva situazione finanziaria, di liquidità e di solvibilità della banca o del gruppo bancario, l'importo del capitale primario di classe 1, del capitale di classe 1 e del capitale totale

⁵⁰ - Trattasi come noto del parametro utilizzato per vagliare la solidità di un ente creditizio, composto da capitale azionario e riserve di bilancio provenienti da utili non distribuiti al netto delle imposte.

⁵¹ - Cfr. Banca Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 - Fascicolo "Disposizioni di Vigilanza per le banche" - 9° aggiornamento del 9 giugno 2015, [Disposizioni secondarie di attuazione della riforma delle banche popolari. XX agg.to Circolare n. 285](#), in www.bancaditalia.it.

in rapporto ai requisiti previsti dall'art. 92 del CRR, ai requisiti specifici di fondi propri ed al requisito combinato di riserva di capitale.

In buona sostanza, *iure condito*, all'esito di una valutazione del possibile effetto che il rimborso potrebbe avere sul *Core Tier 1* avuto riguardo alla situazione finanziaria complessiva della banca, gli organi sociali delle popolari possono, in caso di attivazione della procedura di trasformazione della banca in spa (ma non solo)⁵², limitare *sine die*, attraverso una mera modifica statutaria, il diritto del socio recedente al rimborso del contro-valore della propria partecipazione azionaria.

Anche tale previsione legislativa, come accennato, ha sollevato non poche perplessità, in quanto, per tal via, "il legislatore ha attribuito ad un'autorità indipendente quale la Banca d'Italia il potere di emanare regole valide ed efficaci *erga omnes* 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»⁵³; ciò in violazione del sistema delle fonti, e segnatamente di quanto previsto in materia di delegificazione.

Tali perplessità sono peraltro sfociate, da ultimo, in un nuovo contenzioso, nell'ambito del quale alcuni soci di due popolari in via di trasformazione in spa, nell'impugnare le suddette disposizioni secondarie dell'Autorità di vigilanza, hanno al contempo sollevato, in via incidentale, una serie di questioni di costituzionalità dinanzi al Consiglio di Stato⁵⁴, aventi ad oggetto non solo la riproposizione della presunta violazione dell'art. 77 Cost. per l'insussistenza dei presupposti di necessità ed urgenza nell'adozione del d.l.n.3/15, ma anche la contestata imposizione dei limiti al diritto al rimborso della quota al socio recedente. Con particolare riguardo a quest'ultimo profilo, i dubbi sollevati riguardano l'art. 1 del d.l. n. 3/2015 nella parte in cui: *a*) prevede che, disposta dall'assemblea della banca popolare la trasformazione in società per azioni secondo quanto previsto dal nuovo testo dell'art. 29, comma 2ter, TUB, il diritto al rimborso delle azioni al socio che a fronte di tale trasformazioni eserciti il recesso sia limitato (con la possibilità, quindi, di escluderlo *tout court*), e non solo differito entro limiti temporali predeterminati per legge; *b*) comunque, attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare le modalità di tale esclusione "*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 possono essere derogate.

Con riguardo al profilo *sub a*), il giudice *a quo* investito della questione – *id est* il Consiglio di Stato - ha ritenuto tale questione rilevante e non manifestamente infondata⁵⁵. Ciò in quanto la prevista possibilità di escludere il diritto al rimborso in tutto o in parte, ovvero di differirlo senza limiti di tempo, sembrerebbe porsi in contrasto con gli artt. 41 e 42 Cost., nonché con l'art. 117, comma 1, Cost., in relazione all'art. 1 del Protocollo addizionale n. 1 alla Convenzione europea per la tutela dei diritti dell'uomo. In proposito, secondo il Collegio remittente, occorre muovere proprio dalla disposizione sovranazionale (il citato art. 1 del Protocollo Addizionale n. 1 della CEDU), richiamato come parametro di costituzionalità dall'art. 117, comma 1,

⁵² - Per inciso, è appena il caso di notare che l'art. 28, comma 2 ter del TUB, come riformato, è norma che sembra applicarsi non solo alle popolari in sede di trasformazione ma a tutte le banche ogni volta che vi sia il recesso del socio, considerato che l'ambito applicativo della norma non è affatto circoscritto alle popolari sopra soglia.

⁵³ - Così DI CIOMMO, *op. cit.*

⁵⁴ - Cfr. Cons. Stato, ord. n. 5277 del 15.12.16, in www.giustiziamministrativa.it

⁵⁵ Idem.

Cost.⁵⁶ La delimitazione dell'ambito di tutela riconosciuta alla "proprietà" dalla CEDU offrirebbe, infatti, criteri interpretativi utili per delimitare la tutela che i citati artt. 41 e 42 Cost. a loro volta offrono alla libertà di iniziativa economica e alla proprietà privata.⁵⁷ Ora, come noto, nell'indirizzo interpretativo della Corte EDU la nozione di proprietà ha assunto portata e significato autonomi rispetto agli ordinamenti giuridici dei singoli Stati contraenti, con la conseguenza che è irrilevante che il richiedente sia o meno titolare di un diritto di proprietà secondo l'ordinamento interno; ai fini dell'invocazione della tutela è, infatti, sufficiente che il soggetto richiedente sia titolare di un qualsiasi diritto, ovvero anche di un mero interesse, purché avente valenza patrimoniale.⁵⁸

Ragion per cui, il criterio utilizzato per delimitare il campo di applicazione dell'art. 1 del Protocollo addizionale è, dunque, quello del "valore patrimoniale", senza che assuma rilevanza la qualificazione "interna" della pretesa patrimoniale in termini di proprietà, diritto reale, diritto di credito o mero interesse patrimoniale giuridicamente rilevante. Pertanto, in assenza di una espressa definizione, in seno all'art.1 Protocollo n. 1, dei limiti di applicazione della tutela ivi prevista, ma in conformità con l'interpretazione autonoma del concetto di "bene", nell'ambito del quale viene incluso, come sopra ricordato, tutto ciò che abbia un valore economicamente valutabile, la Corte ha nel tempo sempre più esteso il campo di applicazione della disposizione, ricomprendendovi non solo la proprietà di beni mobili ed immobili ed i diritti reali, ma anche, tra gli altri: la proprietà intellettuale⁵⁹; il diritto alla sfruttamento di una concessione amministrativa⁶⁰; i diritti di credito⁶¹; i diritti ereditari⁶²; l'avviamento commerciale e la clientela di uno studio professionale⁶³; i crediti da lavoro, e, per quello che più rileva in questa sede, le quote di società⁶⁴. Di

⁵⁶ - Cfr. Corte cost., sentenze n. 348 e n. 349 del 2007; Corte cost., sentenze n. 311 del 2009, n. 303 del 2011, in www.cortecostituzionale.it.

⁵⁷ - L'art. 1, primo paragrafo, del Protocollo n. 1 CEDU testualmente dispone: "Ogni persona fisica o giuridica ha diritto al rispetto dei suoi beni. Nessuno può essere privato della sua proprietà se non per causa di utilità pubblica e nelle condizioni previste dalla legge e dai principi generali del diritto internazionale. Ogni persona fisica o giuridica ha diritto al rispetto dei suoi beni. Nessuno può essere privato della sua proprietà se non per causa di utilità pubblica e nelle condizioni previste dalla legge e dai principi generali del diritto internazionale".

⁵⁸ - La Corte di Strasburgo, in particolare, ha ripetutamente affermato che non le compete definire la questione se ci sia o meno un diritto di proprietà al livello di ordinamento interno, in quanto la nozione di "biens" (in inglese "possessions") di cui all'articolo 1 del Protocollo n. 1 ha una portata autonoma (*Matos e Silva Lda et autres c. Portugal*, 16 settembre 1996, § 75), in www.osservatoriocedu.eu; inoltre, nella decisione *Gasus Dosier – und Fordertechnik GmbH c. Pays-Bas*, 23 febbraio 1995, § 53, la Corte EDU ha precisato che la nozione autonoma di bene fa sì che essa non si limiti alla proprietà dei beni corporali, perché anche altri diritti e interessi aventi valore patrimoniale possono essere considerati "diritti di proprietà" e dunque "biens" ai fini della citata disposizione (nello stesso senso, *Brosset-Triboulet c. France*, n. 34078/02, 28 marzo 2010, in www.osservatoriocedu.eu).

⁵⁹ - Cfr. Corte EDU, sentenza *Smith Kline and French Laboratories LTD c. Paesi Bassi*, n. 12633/87, 4 ottobre 1990, § 70, in www.osservatoriocedu.eu.

⁶⁰ - Cfr. Corte EDU, sentenza *Fredin c. Svezia*, n. 12033/86, 18 febbraio 1991, in www.osservatoriocedu.eu.

⁶¹ - Cfr. Corte EDU, sentenze *Tre Traktorer Aktiebolag c. Svezia*, 7 luglio 1989; *Raffineries Grecques Strane t Stratis Andreadis c. Grecia*, n. 13427/87, 9 dicembre 1994, § 61, *Kotov c. Russia*, n. 54522/00, 3 aprile 2012; *De Luca c. Italia*, n. 43870/04, 24 settembre 2013, in www.osservatoriocedu.eu.

⁶² - Cfr. Corte EDU, sentenza *Inze c. Austria*, 8695/79, 28 ottobre 1987, in www.osservatoriocedu.eu.

⁶³ - Cfr. Corte EDU, sentenza *Van Marle e altri c. Paesi Bassi*, ricc. n. 8543/79, 8674/79, 8675/79 e 8685/79, 26 giugno 1986, www.osservatoriocedu.eu.

⁶⁴ - Cfr. Corte EDU, sentenza *Sovtransavto Holding c. Ucraina*, 48553/99, 25 luglio 2002, in cui la Corte afferma che "le partecipazioni societarie detenute dalla ricorrente hanno indubbiamente un valore

tal che, secondo il Consiglio di Stato, non v'è dubbio che sia la partecipazione societaria, sia il diritto al rimborso della quota rappresentino "beni" ai sensi dell'art. 1 del Protocollo n. 1 della CEDU. Ora, nel caso di specie, la disciplina legislativa introdotta dall'art. 1 del d.l n. 3 del 2015, prevede, da un lato, l'obbligo per le banche popolari di trasformazione in società per azioni (in alternativa agli obblighi di liquidazione o di dismissione di parte delle attività) in caso di superamento della soglia degli otto miliardi di euro di attivo patrimoniale; e, dall'altro lato, la possibilità (demandata, come si vedrà *infra*, al potere regolamentare della Banca d'Italia, esercitabile peraltro anche in deroga alle norme di legge) di escludere in tutto o in parte, o di rinviare senza limiti di tempo e senza alcun corrispettivo compensatorio, il diritto al rimborso del socio che, in conseguenza di tale trasformazione, abbia esercitato il diritto al recesso. Il risultato finale derivante da tale duplice e congiunta previsione susciterebbe, a giudizio del Collegio remittente⁶⁵, dubbi di legittimità costituzionale proprio in relazione al rispetto del citato art. 1, del Protocollo n. 1, oltre che in relazione agli artt. 41 e 42 Cost; per un verso, infatti, la trasformazione in società per azioni (deliberata dall'assemblea dei soci: ma in una situazione di sostanziale semi-vincolatività normativa) modificherebbe sensibilmente in senso riduttivo i diritti "amministrativi" del socio (basti pensare, ad esempio, già solo al fatto che viene meno la regola del voto capitario). Per l'altro verso, la limitazione totale o parziale del diritto al rimborso inciderebbe sui diritti patrimoniali del socio, ponendolo di fronte ad un'alternativa tra due opzioni entrambe penalizzanti: accettare il nuovo *status* di socio "ridimensionato" per effetto della deliberata trasformazione in società per azioni, ovvero recedere; con il concreto rischio di perdere, in tutto o in parte, la quota versata e subendo così una definitiva perdita patrimoniale (senza alcun corrispettivo o indennità). Il duplice contestuale effetto derivante dall'obbligo di trasformazione (alternativo alla liquidazione o alla riduzione dell'attivo) previsto in capo alla banca popolare e dalla possibile esclusione, totale o parziale, del diritto al rimborso darebbe così vita ad un meccanismo che, complessivamente considerato, presenterebbe profili di contrasto con la tutela garantita dall'art. 1 del Protocollo addizionale n. 1; nonché, sul piano costituzionale interno, anche dagli artt. 41 e 42 Cost. Come dire, in definitiva, che l'esclusione del diritto al rimborso in caso di recesso conseguente alla trasformazione finirebbe per tradursi in una sorta di esproprio senza indennizzo (o con indennizzo ingiustificatamente ridotto) della quota societaria. Del resto, sottolinea il giudice *a quo*⁶⁶, la trasformazione (imposta dal legislatore al di sopra della soglia degli otto miliardi di euro di attivo patrimoniale, sia pure con la previsione di obblighi alternativi in capo alla banca popolare) modificherebbe in senso peggiorativo il contenuto della partecipazione sociale e, quindi, alla luce della nozione sostanziale di proprietà prospettata dalla CEDU, ridurrebbe il contenuto del diritto di proprietà spettante al socio; ciò, tuttavia, senza la garanzia di ottenere il rimborso della quota, ove ritenesse di rinunciare, con il recesso, alla diversa e diminuita "forma di proprietà" derivante dalla trasformazione (imposta *ex lege*) della popolare da società cooperativa in società per azioni. In base alla norma censurata, pertanto, il socio finirebbe per essere privato di un bene che gli appartiene (lo *status* di socio di società cooperativa, con i connessi diritti) senza la garanzia del diritto al rimborso (e, quindi, in sostanza all'indennizzo) nel caso in cui legittimamente intendesse non accettare il diverso bene

economico e costituiscono "proprietà", ai sensi dell'art. 1 del Protocollo n. 1", in www.osservatoriocedu.eu.

⁶⁵ - Così Cons. Stato, ord. n. 5277/16, cit.

⁶⁶ - Idem.

(lo *status* di socio in società per azioni) che deriva dalla trasformazione. Né, del resto, potrebbe fugare, ancora secondo il Collegio remittente, i suddetti dubbi di legittimità costituzionale il rilievo secondo cui l'esclusione del diritto al recesso troverebbe una giustificazione nell'esigenza di tutelare un contrapposto interesse pubblico di rilievo costituzionale e comunitario, qual è quello rappresentato dalla necessità di assicurare la "*computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza delle banche*". Invero, sotto tale profilo, la Banca d'Italia in giudizio ha evidenziato che la riforma limita il diritto al rimborso in caso di recesso solo nel caso in cui ciò sia necessario a trattenere fondi nel patrimonio della società per non violare la disciplina prudenziale e, in particolare, per non intaccare il capitale di qualità primaria, così da pregiudicare la sana e prudente gestione della banca. Tale obiezione, tuttavia, non coglierebbe pienamente nel segno, in quanto, se è pur vero che viene in rilievo un conflitto tra opposti interessi aventi entrambi rilevanza costituzionale - da un lato, la tutela della proprietà privata, nell'accezione ampia accolta dalla Corte EDU; dall'altro l'interesse generale alla sana e prudente gestione dell'impresa bancaria, correlato alla tutela del credito e del risparmio -; è del pari pacifico che il bilanciamento tra tali opposti interessi è rimesso, in linea di principio, alla discrezionalità del legislatore, con il limite del c.d. "principio del minimo mezzo", che trova, a sua volta, il proprio fondamento nei più generali principi di ragionevolezza e proporzionalità. Ragion per cui, anche volendo convenire sul fatto che l'esigenza di non intaccare il capitale di qualità primaria (al fine di assicurare la sana e prudente gestione dell'impresa bancaria) giustifichi un sacrificio per gli interessi patrimoniali dei soci, nondimeno, ad avviso del giudice a quo, i dubbi riguardano proprio il rispetto, in concreto, del principio del minimo mezzo, che appare violato nella misura in cui la norma censurata consente che il diritto al rimborso possa essere limitato (anche con la possibilità, quindi, di escluderlo *tout court*), e non, invece, soltanto differito entro limiti temporali predeterminati e con la previsione di un interesse corrispettivo correlato al ritardato rimborso della quota. Del resto, non potrebbe sottacersi che la previsione censurata relativa all'esclusione del rimborso (o il suo differimento senza limiti di tempo e senza interessi) si fonderebbe sul presupposto che una banca possa trovarsi in condizioni patrimoniali tali da impedirle, senza intaccare il c.d. capitale di qualità primaria, di far fronte, anche in via differita (entro un termine dato rimesso alla prudente valutazione del legislatore) e con corresponsione di un interesse corrispettivo parametrato ai tassi di mercato (e, quindi, nell'attuale contesto economico, superiore allo zero, ma potenzialmente prossimo ad esso), alle richieste di rimborso dei soci recedenti (in conseguenza della trasformazione). In definitiva, per tal via la banca trasformata meriterebbe di continuare ad operare sul mercato, anche in pregiudizio dei soci recedenti cui viene inibito il rimborso, con la possibilità di utilizzare una quota di capitale altrui, perché conferita da ex soci, e quindi da soggetti ormai estranei alla popolare. Il che costituirebbe, secondo l'avviso del remittente, riprova dei sospetti di irragionevolezza della previsione legislativa sotto il profilo della violazione del principio del minimo mezzo: il fatto che legislatore consenta il sacrificio totale dell'interesse patrimoniale dei soci recedenti appare sintomo di come, nel bilanciamento degli interessi, la norma censurata sia andata oltre a quanto strettamente necessario per tutelare l'interesse pubblico alla sana e prudente gestione dell'attività bancaria; interesse che non potrebbe giustificare, secondo il Consiglio di Stato⁶⁷, la perdita definitiva del diritto al rimborso, bensì al più solo il suo differimento nel tempo (con la previsione di un termine

⁶⁷ - Idem.

massimo prestabilito, rimessa alla discrezionalità del legislatore) e salva, in ogni caso, la corresponsione di un interesse corrispettivo. Del resto, la previsione di un interesse corrispettivo sarebbe imposta dalla necessità di evitare che il sacrificio derivante dal differimento del rimborso della quota – sebbene intrinsecamente minore di quello conseguente alla sua limitazione parziale o, *a fortiori*, totale – risulti del tutto privo di qualsivoglia compensazione, determinandosi, altrimenti, anche sotto tale profilo, una forma di espropriazione senza indennizzo. Del pari, non varrebbe a fugare i paventati dubbi di costituzionalità neppure l'obiezione secondo cui la previsione di esclusione del diritto al rimborso troverebbe fondamento del diritto dell'Unione, segnatamente nel Regolamento delegato UE n. 241/2014, evocato dall'art. 10 del Regolamento Bankitalia, che prevede alternativamente la possibilità sia di rinviare il diritto al rimborso, sia di escluderlo (in tutto o in parte)⁶⁸. Senonché, mentre il regolamento UE non prevede, l'obbligo incondizionato di escludere il diritto al rimborso degli strumenti di capitale primario di classe 1, il citato art. 10 consente sia di escludere, sia (solo) di rinviare il diritto al rimborso dei predetti strumenti di capitale. L'esclusione del diritto al rimborso per il diritto dell'Unione non è, dunque, un obbligo, ma una facoltà, consentita in alternativa al differimento temporale. Il riconoscimento da parte del Regolamento UE di tale facoltà non è sufficiente, tuttavia, a dare una adeguata "copertura comunitaria" alla norma introdotta dall'art. 1 d.l. n. 3/15. È evidente, infatti, che il legislatore nazionale, a fronte di più "opzioni" comunitariamente consentite, ha l'obbligo di scegliere quella che meglio assicuri il rispetto dei principi costituzionali nazionali: nel caso di specie, l'unica soluzione che appare, ad avviso del giudice *a quo*, costituzionalmente compatibile – perché in linea col principio del minimo mezzo – è quella del differimento - ad un tempo predeterminato dalla legge - del rimborso, con corresponsione di un interesse corrispettivo per il ritardo.

Quanto, poi, al profilo *sub b*), il Collegio remittente, ritenendo la questione parimenti rilevanti e non manifestamente infondata⁶⁹, ha osservato che l'art. 1 d.l. n. 3/15 presenta ulteriori dubbi di costituzionalità nella parte in cui attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare le modalità dell'esclusione del diritto al rimborso, giacché detto potere viene attribuito "*anche in deroga a norme di legge*": con conseguente attribuzione all'Autorità 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 verosimilmente coperti da riserva di legge. Com'è noto, il regolamento di delegificazione è espressamente previsto dall'art. 17, comma 2, l. n. 400/88, con attribuzione al Governo del potere di adottare regolamenti di delegificazione con una serie di garanzie sia procedurali (il parere obbligatorio del Consiglio di Stato e delle Commissioni parlamentari), sia sostanziali (l'individuazione da parte della fonte primaria delle norme generali regolatrici della materia), oltre a ribadire il limite, già desumibile dalla Costituzione, che esclude tale tipologia regolamentare in materie coperte da riserva assoluta di legge. Nel caso di specie, tuttavia, tali garanzie risulterebbero mancanti, in quanto il legislatore si limiterebbe, secondo il giudice *a quo*, ad attribuire un potere di delegificazione in bianco, senza prevedere alcuna modalità procedimentale, senza dettare alcun principio o norma regolatrice cui attenersi nell'adozione dei regolamenti,

⁶⁸ - In particolare, l'art. 10, paragrafo 2, dispone che "*La capacità dell'ente di limitare il rimborso conformemente alle disposizioni che regolano gli strumenti di capitale, di cui all'articolo 29, paragrafo 2, lettera b), e all'articolo 78, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013, riguarda sia il diritto di rinviare il rimborso che il diritto di limitare l'importo rimborsabile*".

⁶⁹ - Cfr. Cons. Stato, ord. n.5277/16, cit.

e senza individuare le norme primarie suscettibili di essere abrogate. In tal senso, la previsione di un così ampio potere di delegificazione in capo alla Banca d'Italia solleverebbe dubbi sotto plurimi profili: in primo luogo, in relazione alla stessa attribuzione del potere regolamentare delegificato a soggetti diversi dal Governo, segnatamente alla Banca d'Italia, ovvero ad un soggetto estraneo al circuito politico dei rapporti Parlamento-Governo, priva di legittimazione democratica e, dunque, politicamente irresponsabile; ciò tanto più che il legislatore non si limita ad attribuire alla Banca d'Italia il potere delegificante materie tecnicamente complesse e specialistiche che la legge (o le fonti normative "tipiche") non sono in grado di regolare in maniera ottimale o che richiedono, per la particolare natura degli interessi in gioco, il regolatore indipendente: nel caso di specie, infatti, il potere delegificante incide su materie – *id est* il diritto al rimborso della quota in caso di recesso - già regolate dalla legge (codice civile), comunque prive di quei connotati di particolare tecnicità o settorialità tali da giustificare l'intervento del regolatore indipendente. In tal senso, la previsione di un così ampio potere delegificante risulterebbe, secondo il Collegio remittente, in contrasto con le ragioni che giustificano la previsione di poteri normativi in capo alle Autorità indipendenti. Di qui i dubbi di compatibilità con il sistema costituzionale delle fonti e della rappresentatività istituzionale - quale desumibile dagli artt. 1, 95 e 97 Cost. - dell'affidamento a Bankitalia del compito di limitare il diritto al rimborso in caso di recesso tramite un atto abilitato, in bianco, a derogare alle norme primarie vigenti. Il che appare ancor più grave, ad avviso del giudice *a quo*, ove si consideri non solo che trattasi di un potere regolamentare di delegificazione caratterizzato da un'inedita latitudine - in quanto, come si è detto, il legislatore non detta alcuna norma generale regolatrice della materia cui attenersi nell'esercizio della delegificazione e non individua neanche le norme legislative di cui è consentita l'abrogazione ad opera della fonte regolamentare-, ma anche che tale potere è attribuito in materie che appaiono coperte da riserva di legge ai sensi degli artt. 23 e 42 Cost. Infatti, l'esclusione del diritto al rimborso si tradurrebbe in una prestazione patrimoniale imposta al socio recedente, rispetto alla quale la riserva di legge prevista dall'art. 23 Cost. precluderebbe una delegificazione regolamentare di così ampia portata; per non dire, poi, che, per quanto sopra evidenziato, la materia appare coperta anche dalla riserva di legge prevista dall'art. 42 Cost. e dall'articolo 1, paragrafo 1, del Protocollo addizionale n. 1 alla CEDU. Riserve che, nel loro complesso, non sembrano invece precludere, secondo il giudice remittente, la possibilità per il legislatore di demandare ad una fonte secondaria previa fissazione di un limite temporale predeterminato e di un tasso di interesse indennitario minimo, l'individuazione o la specificazione, sotto il profilo eminentemente tecnico, dei presupposti economici, finanziari o patrimoniali, che possono concretamente giustificare il differimento del diritto al rimborso della quota del socio recedente.

Di qui, appunto, la decisione del Consiglio di Stato di sospendere in via cautelare l'efficacia delle citate disposizioni regolamentari della Banca d'Italia e di sospendere il giudizio, rimettendo gli atti alla Corte Costituzionale, che è ora chiamata di nuovo a pronunciarsi su aspetti cruciali dell'impianto riformatore delle popolari.

5. Verso lo "scongelo" del nuovo modello di "popolare spa" ?

Non v'è dubbio che l'esito di tale giudizio di costituzionalità, allo stato pendente, appare destinato a condizionare in modo rilevante il processo di riassetto in atto del

comparto delle popolari; ciò ove si consideri che la maggior parte di quelle sopra soglia hanno pressochè completato l'*iter* di trasformazione in spa⁷⁰, mentre le due banche popolari interessate dal contenzioso sopra richiamato (Popolare di Sondrio e Popolare di Bari) - essendo stato attivato da alcuni loro soci-, hanno visto per così dire "congelata" in via giudiziale la procedura di trasformazione avviata, rimanendo in un delicato limbo giuridico e operativo.

Ma più in generale, è la stessa riforma, ad ormai tre anni di distanza dall'adozione in via d'urgenza, ad apparire *de facto* "congelata" non solo dal perdurare del richiamato contenzioso, ma anche dall'incertezza dell'esito; il che si riflette inevitabilmente sul settore popolari, ma più ingenerale sull'intero sistema bancario nazionale, anche in ragione del fatto che gli investitori, pure internazionali, i quali all'indomani della novella si erano affacciati con concreto interesse al comparto delle "nuove" popolari spa, ora appaiono molto più cauti, se non sfiduciati, con il concreto rischio di una loro perdita d'interesse, cadendo nel nulla proprio lo sforzo del riformatore nel favorire la dinamizzazione del comparto delle popolari derivante dall'ingresso di energie fresche dal mercato dei capitali.⁷¹

In tal senso, la decisione, in via di assunzione da parte della Corte Costituzionale nel giudizio sopra richiamato, appare oltremodo rilevante, se non addirittura dirimente per il destino della riforma e, dunque, per il futuro delle popolari, avuto riguardo sia a quelle che hanno già cambiato veste giuridica, sia a quelle ancora *in itinere*.

E' evidente, infatti, che l'eventuale sentenza di rigetto porrebbe fine a tale situazione d'impasse; viceversa, l'eventuale accoglimento anche della sola questione sollevata in relazione alla norma *sub iudice* sul diritto di rimborso finirebbe per incidere sia sulla posizione dei soci delle popolari già trasformate in spa, sia *a fortiori* su quelli delle popolari in via di trasformazione: determinando sulle popolari appena trasformate possibili fibrillazioni, anche giudiziarie, con la base sociale, soprattutto avuto riguardo a quei soci che si sono sentiti "costretti" ad aderire alla decisione assembleare di trasformazione in spa non potendo contare sull'alternativa certa di un recesso rimborsabile, e dunque potrebbero essere tentati di rimetterla in discussione in forza della sopravvenuta dichiarazione di incostituzionalità, o quantomeno di pretendere un serio ristoro risarcitorio; mentre i soci delle popolari in via di trasformazione, potendo contare sul diritto al rimborso all'esito di una sentenza di accoglimento, potrebbero recedere in massa, incidendo negativamente sui fondamentali patrimoniali della popolare trasformata; tutto ciò, non farebbe altro che acuire la già relevantissima incertezza che grava sul comparto, allontanando definitivamente gli investitori.

Peraltro, è lo stesso Giudice remittente ad essere consapevole della delicatezza della situazione, evidenziando come, essendo investiti gli interessi sia dei soci delle popolari trasformate, sia delle trasformande, la decisione sia destinata ad incidere sul destino sia delle une che delle altre. In effetti, il Consiglio di Stato, nel sospendere, in via cautelare, la sentenza gravata e lo stesso giudizio *a quo*, in attesa della decisione

⁷⁰ - In effetti, come accennato, secondo i dati di Banca d'Italia, la maggior parte delle popolari sopra soglia - segnatamente UBI, Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca, Banca Popolare di Milano (BPM), Banco Popolare (BP), Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPER), Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Sondrio Banca Popolare dell'Alto Adige, Banca Popolare di Bari e Credito Valtellinese - hanno quasi perfezionato la loro trasformazione in società per azioni.

⁷¹ - Si intende far riferimento al Fondo Amber, che ha puntato sul futuro da spa della Popolare di Sondrio; dopo l'ordinanza di rimessione del Consiglio di Stato del 2 dicembre 2016, il Fondo ha dichiarato che tale decisione ha determinato una rilevante incertezza sul mercato dei capitali.

rimessa alla Corte costituzionale, ha avuto modo di rilevare come l'esito coinvolga, per un verso, i ricorrenti soci di banche popolari (come la Banca popolare di Sondrio) che non hanno ancora adottato le decisioni imposte dalla novella in conseguenza del superamento della soglia di attivo e che, quindi, non hanno ancora effettuato la scelta tra le tre opzioni previste⁷². Ciò in quanto per i soci di tali popolari, in procinto di votare in seno all'assemblea l'eventuale trasformazione in s.p.a., la normativa *sub iudice* incide immediatamente sulla libertà negoziale, che si esercita anche attraverso l'espressione del voto in assemblea (nella necessaria consapevolezza delle sue conseguenze sul patrimonio giuridico del socio), essendo oltremodo evidente il pregiudizio derivante, già ai fini della formazione della propria volontà negoziale in sede di espressione del suddetto voto, dall'eventualità di vedersi escluso il diritto al rimborso in caso di recesso conseguente alla trasformazione. Ciò anche avuto riguardo al fatto che la norma censurata crea in seno all'assemblea un evidente conflitto di interessi tra i soci che scelgono di continuare l'impresa bancaria nella nuova forma societaria imposta dal legislatore e coloro che, invece, preferiscono la liquidazione della propria quota. In altri termini, la posizione di questi ultimi risulterebbe pregiudicata dalla possibilità che la disciplina censurata offre all'assemblea - e, dunque, alla maggioranza dei soci - non solo di decidere la trasformazione - e, quindi, la continuazione dell'impresa bancaria nella nuova forma della società per azioni-, ma anche di adottare tale decisione potendo fare affidamento pure su quella parte di capitale rappresentato dalle quote dei soci recedenti escluse dal rimborso. Come dire, in definitiva, che la norma *sub iudice* sembra consentire ai soci che optino per la trasformazione di finanziare tale operazione - *id est* la prosecuzione della propria attività imprenditoriale - anche con le risorse economiche dei soci recedenti. Né, del resto, si potrebbe escludere *a priori* che tale possibilità finisca per condizionare la stessa valutazione assembleare di convenienza a compiere l'una piuttosto che l'altra delle scelte consentite dalla legge; giacché quella per la trasformazione potrebbe consentire di convogliare nel patrimonio sociale di chi l'abbia votata tutte o parte delle risorse che spetterebbero ai soci che avrebbero voluto recedere.

Per altro verso, secondo il Giudice *a quo*⁷³, anche i soci delle popolari trasformate sono interessati dall'esito del giudizio costituzionale: poiché, infatti, l'avvenuta trasformazione non inibisce l'esercizio del diritto di recesso, anzi ne concretizza il presupposto, la valutazione se esercitare o meno il recesso sarebbe per costoro non più libera, ma "coartata" dalla norma *sub iudice*, implicando, quest'ultima, il concreto rischio di perdere il rimborso della quota.

Nella consapevolezza del carattere cruciale del pronunciamento della Corte costituzionale, appaiono significative alcune suggestioni che sembrano potersi cogliere dal tenore di taluni passaggi motivazionali della citata sentenza n 287/16, per certi aspetti anticipatori della posizione che potrebbe essere assunta dal Giudice delle leggi. In effetti, un primo segnale desumibile dal recente pronunciamento sta nel fatto che, come sopra evidenziato, la Corte abbia già rigettato la sollevata questione di costituzionalità in ordine alla presunta violazione dell'art. 77 Cost. per insussistenza dei presupposti di necessità ed urgenza. Ragion per cui, parrebbe ragionevole supporre che tale questione, apparendo riprospettata in termini analoghi a quelli che non sono stati condivisi dal Giudice delle Leggi, possa essere di nuovo disattesa.

⁷² - Cfr. sul punto Cons. Stato, ord. n.5277/16, cit.

⁷³ - Idem.

Ulteriori segnali appaiono altresì desumibili dal complesso motivazionale laddove la Corte, nel “salvare” l’impianto della riforma delle popolari, sembra offrire, tra le righe, alcuni spunti sul nuovo *thema decidendum* dei limiti al diritto di rimborso del socio recedente. Non appare, in tal senso, irrilevante, anzitutto, il fatto che la Corte sembra condividere il disegno generale della novella, in quanto “*diretto ad adeguare la forma giuridica delle banche popolari di maggiori dimensioni al modello organizzativo tipico delle banche non cooperative, sul presupposto che la forma cooperativa delle prime possa essere «un mero schermo della natura sostanzialmente lucrativa dell’impresa» e non corrisponda alla «sostanza della mutualità» (come si esprime la relazione di accompagnamento al disegno di legge di conversione del d.l. n. 3 del 2015)*; del resto, secondo la Corte non v’è dubbio che la novella innovi “*il modello organizzativo delle banche popolari per favorirne la stabilità e il rafforzamento patrimoniale*”.⁷⁴ Ma, venendo alla questione cruciale su cui la Corte dovrà ora pronunciarsi, vale a dire appunto i limiti al rimborso del socio recedente, il Giudice delle leggi sembra condividere, tra le finalità della riforma, anche la scelta di prevedere tali limiti, laddove testualmente puntualizza che la novella è volta a: “*migliorare la stabilità patrimoniale delle banche popolari, con la previsione, comune alle banche di credito cooperativo, di limiti al rimborso delle azioni per recesso del socio, anche nel caso di trasformazione della società e di esclusione (art. 1 comma 1, lettera a, che aggiunge all’art. 28 TUB un comma 2 ter)*”.⁷⁵

Il riferimento, ancorchè incidentale, all’imposizione di limiti al rimborso del socio recedente viene connesso all’esigenza di assicurare, in modo più adeguato, la stabilità patrimoniale della popolare trasformata in spa; ciò pare, in qualche modo, disvelare un certo *favor* per siffatta scelta legislativa, o quantomeno un vaglio, pur sommario, positivo in ordine alla ragionevolezza della medesima. Del resto, il richiamo, come detto, anche reiterato operato dalla Corte alla stabilità patrimoniale delle popolari sembra, in qualche modo, evocare il principio della stabilità finanziaria sistemica, “mantra” della nuova *regulation* comunitaria *post* crisi della c.d. Unione Bancaria, i cui i tre pilastri, come noto, sono rappresentati dalla creazione di un Meccanismo di vigilanza unico, previsto dal Regolamento UE n. 1024/2013 (SSM *Single Supervisory Mechanism*)⁷⁶, dall’istituzione del Meccanismo unico di

⁷⁴ - Cfr. Corte Cost., sentenza n. 287/16, cit.

⁷⁵ - Idem.

⁷⁶ - Per una più ampia analisi del nuovo meccanismo di vigilanza unico previsto dal Regolamento UE n. 1024/13 cfr. D’AMBROSIO, *Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, n. 74, 2013; ID., *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, n. 78, 2015, ID., *Il Meccanismo di vigilanza unico: profili di indipendenza e di accountability*, in *Scritti sull’Unione bancaria*, *Quaderni ricerca giuridica Banca Italia, Roma*, n. 81, 2016, 137 ss; CAPRIGLIONE, *L’applicazione del meccanismo unico di supervisione bancaria: una vigilia di ingiustificati timori*, in *apertacontrada.it*, 2014; ID., *European banking union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, vol.2, part. 1, 5 ss.; CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca centrale europea, relazione al convegno L’ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità ed innovazione*, in *Quaderni dir. comm.*, 2016; ID., *I poteri di vigilanza della banca centrale europea*, in *Diritto pubblico*, 3, 2013, 975 ss; LAMANDINI, RAMOS MUNOZ, SOLANA, *Depicting the Limits to the SSM’s Supervisory Power: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights Protection*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, n. 79, 2015; LAMANDINI, *Limitations on supervisory powers based upon fundamental rights and SSM distribution of enforcement competences*, in *ECB Legal Conference 2015, From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New Opportunities for European Integration*, ECB, Frankfurt, 2015; LAMANDINI, RAMOS SOLANA, *The ECB as a Catalyst for Change in EU Law. Part I: The*

risoluzione delle crisi bancarie (SRM) di cui alla Direttiva comunitaria n. 2014/59/UE, meglio nota come BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*)⁷⁷ e di cui al Regolamento UE n.806/14⁷⁸, nonché dalle nuove regole comunitarie sui sistemi di garanzia dei depositi di cui alla Direttiva 2014/49/UE (*DGS Deposite Guarantee Scheme*)⁷⁹. Principio, quello appunto della stabilità finanziaria sistemica - evocato in giudizio dal Governo a sostegno della legittimità della norma contestata -, che la Corte è ora chiamata a bilanciare con quelli - artt. 41 e 42 Cost. in combinato disposto dell'art. 1 Protocollo n.1 CEDU - evocati, invece, dal Giudice remittente, sulla tutela costituzionale della proprietà.

In tal senso, non può sottacersi come il richiamo, peraltro reiterato, alla finalità della stabilità patrimoniale, contenuto nella citata sentenza n.287/16, potrebbe essere sintomatico di un orientamento del Giudice delle leggi volto a giustificare la scelta legislativa *sub iudice* di imporre un sacrificio ai soci recedenti, privilegiando, nel bilanciamento dei valori in gioco, la stabilità patrimoniale delle popolari - e per tal via quella di tutto il sistema bancario; il che condurrebbe al rigetto della relativa questione d' incostituzionalità sollevata, con l'effetto di superare, in via pressochè definitiva, l'*empasse* che ha sin'ora "congelato" il nuovo modello di banca popolare spa.

Trattasi, in ogni caso, di decisione non agevole, anche avuto riguardo agli

ECB's Mandates, e id., *The ECB as a Catalyst for Change in EU law. Part II: SSM, SRM and Fundamental Rights*, ECB Working Papers 2016; CAPOLINO, *La vigilanza bancaria: prospettive ed evoluzione dell'ordinamento italiano*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia*, Roma, n. 81, 2016, 55 ss.; *ECB Banking Supervision and beyond, Report of a CEPS Task Force*, a cura di ROLDAN LANNOO, CEPS Bruxelles, 2014, pp. 1-61; BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca impresa società*, 2015, I, 73 ss.

⁷⁷-Sul nuovo *regimen* comunitario di risoluzione delle crisi bancarie cfr. amplius CAPRIGLIONE e TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, capp. III e IV, cui si rinvia anche per ulteriori riferimenti bibliografici; CHITI, *The new banking union, the passage from banking supervision to banking resolution*, in TDPC, 2014, 608 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, Roma, n.75, 2014, p. 169 ss.; BOCCUZZI, *Assetti istituzionali, regole e procedure per la gestione delle crisi bancarie nel quadro dell'Unione Bancaria*, intervento al convegno 'La gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi nel quadro dell'unione bancaria europea'; SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi delle banche*, in www.regolazionedeimercati.it; ID., *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in www.regolazionedeimercati.it; SANTELLA, LAVIOLA, LOIACONO, *Il nuovo regime europeo di risoluzione delle crisi bancarie: un'analisi comparata dell'applicazione del bail-in*, in *Bancaria*, 2015, n.9, 46 ss.; DI BRINA, *Risoluzione delle banche e bail-in, alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale*, in *RTDE*, 2015, n.4, II, 184; CAPOLINO, *Le fasi della risoluzione bancaria e i rapporti con il preesistente quadro normativo*, *Atti del Convegno: crisi bancarie il nuovo quadro giuridico e istituzionale*, Milano, 8 maggio 2014; ID., *Banking recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, relazione al Convegno conclusivo progetto PRIN 2010-11 Siena, 7-9 aprile 2016, in www.regolazionedeimercati.it; RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, pp.284 ss.; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail in e la sua concreta applicazione*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, 269 ss. ; BUSCH FERRARINI (a cura di) cit, 500 ss. e ID., *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take*, in *Columbia Law Rev.*, (115), 2015, 1297 ss.

⁷⁸ - Cfr. Regolamento n.806/2014/UE, in www.eur-lex.europa.eu.

⁷⁹ - Sul terzo pilastro dell'Unione bancaria costituito dalla Direttiva n.2014/49/UE cfr. amplius GANICIAN, *Un nuovo passo verso l'Unione bancaria europea: la Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi*, in *Dir. Banc. merc. fin.*, 2014, 67 ss.

indirizzi pretori non uniformi assunti sin'ora in altri Paesi e in sede UE⁸⁰: all'Alta Corte italiana, dunque, l'"ardua" sentenza.

⁸⁰ - In effetti, la questione del bilanciamento della tutela costituzionale del diritto di proprietà con il principio della stabilità finanziaria sistemica è stata oggetto di alcuni pronunciamenti avuto riguardo alla diversa, ma per certi aspetti analoga, questione dei sacrifici imposti ad azionisti ed obbligazionisti dalla normativa comunitaria in materia di vigilanza unica e risoluzione delle crisi bancarie: si intende far riferimento alla sentenza del 3 luglio 2015 della Corte costituzionale austriaca (*Hypo Alpe Adria*), in https://www.ris.bka.gv.at/Dokument.wxe?Abfrage=Vfgh&Dokumentnummer=jfr_20150703_14g00239_01, che 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. In tal caso, la Corte costituzionale austriaca ha dichiarato costituzionalmente illegittima tale disciplina in quanto in contrasto con i fondamentali principi costituzionali posti a tutela del credito e del risparmio censurando la scelta del legislatore di differenziare il trattamento tra creditori; per di più, ha censurato la limitazione irragionevole del diritto del creditore al rimborso in quanto in contrasto con la tutela costituzionale della proprietà, premurandosi di richiamare i principi di diritto posti dalla Corte europea dei diritti dell'uomo, che ha più volte qualificato i diritti dei creditori alla stregua di diritti fondamentali, ai sensi dell'art. 1, Protocollo 1, CEDU ("Protezione della proprietà"), in quanto sussumibili nel diritto di proprietà. Invece, la Corte di Giustizia UE, nella sentenza 19 luglio 2106 C.526/14 (*Tadej Kotnik*), in www.curia.eu, ha ritenuto che le misure di condivisione degli oneri che ricadono su azionisti e creditori subordinati, cui è subordinata la concessione dell'aiuto di Stato, non contrastano con i principi di tutela del diritto di proprietà, atteso che 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 oneri. Anche nella sentenza 20 settembre 2016, C-8/15 (*Lastra*), in www.curia.eu, la Corte UE ha ritenuto che l'azzeramento delle passività nella risoluzione delle banche di Cipro non abbia violato il diritto di proprietà; v. anche la sentenza novembre 2016, C-41/15 (*Dowling* 8), in www.curia.eu, in cui ancora la Corte UE ha ritenuto legittimo, sempre per tutelare la stabilità finanziaria, il sacrificio del diritto di opzione, volto a permettere un aumento di capitale dello Stato, con conseguente significativa diluizione delle partecipazioni azionarie preesistenti.