amministrativ@mente

Rivista di diritto amministrativo

Pubblicata in internet all'indirizzo www.amministrativamente.com

Diretta da
Gennaro Terracciano, Gabriella Mazzei

Direttore Responsabile
Marco Cardilli

Coordinamento Editoriale
Luigi Ferrara, Giuseppe Egidio Iacovino,
Carlo Rizzo, Francesco Rota, Valerio Sarcone

FASCICOLO N. 9-10/2016

estratto

Registrata nel registro della stampa del Tribunale di Roma al n. 16/2009
ISSN 2036-7821

Comitato scientifico

Salvatore Bonfiglio, Gianfranco D'Alessio, Gianluca Gardini, Francesco Merloni, Giuseppe Palma, Angelo Piazza, Alessandra Pioggia, Antonio Uricchio, Vincenzo Caputi Jambrenghi, Annamaria Angiuli, Helene Puliat.

Comitato dei referee

Gaetano Caputi, Marilena Rispoli, Luca Perfetti, Giuseppe Bettoni, Pier Paolo Forte, Ruggiero di Pace, Enrico Carloni, Stefano Gattamelata, Simonetta Pasqua, Guido Clemente di San Luca, Francesco Cardarelli, Anna Corrado.

Comitato dei Garanti

Domenico Mutino, Mauro Orefice, Stefano Toschei, Giancarlo Laurini, Angelo Mari, Gerardo Mastrandrea, Germana Panzironi, Maurizio Greco, Filippo Patroni Griffi, , Vincenzo Schioppa, Michel Sciascia, Raffaello Sestini, Leonardo Spagnoletti, Giuseppe Staglianò, Alfredo Storto, Alessandro Tomassetti, Italo Volpe, Fabrizio Cerioni.

Comitato editoriale

Laura Albano, Daniela Bolognino, Caterina Bova, Silvia Carosini, Sergio Contessa, Marco Coviello, Ambrogio De Siano, Flavio Genghi, Concetta Giunta, Filippo Lacava, Massimo Pellingra, Stenio Salzano, Francesco Soluri, Marco Tartaglione, Stefania Terracciano.

amministrativamente
Rivista di diritto amministrativo

La recente ordinanza del Consiglio di Stato in materia di trasformazione delle banche popolari in società per azioni: i diritti patrimoniali delle minoranze azionarie prevalgono sull'interesse pubblico alla stabilità del sistema finanziario?

di Pasquale Villanova *

ABSTRACT:
Il legislatore è intervenuto con il decreto-legge n. 3 del 24 gennaio 2015, poi convertito in legge, con modifiche, n. 33 del 24 marzo 2015 sul tema spinoso della trasformazione delle banche popolari, di maggiori dimensioni, da società cooperative in società per azioni. In sostanza, il legislatore ha ritenuto che l'unica veste giuridica idonea a gestire realtà bancarie di notevoli dimensioni sia la società per azioni ed ha "imposto" alle "super-popolari", aventi la forma delle società cooperative, la trasformazione nel modello sociale considerato principe e sinonimo di maggiore efficienza ed attrattività, quello della società per azioni, imponendo un profondo mutamento della "governance" societaria ad importantissime realtà bancarie. Lo studio, anche alla luce della giurisprudenza comunitaria, analizza criticamente la posizione dei giudici di Palazzo Spada che hanno ritenuto l'art. 1 del decreto-legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni in legge 24 marzo 2015 n. 33, potenzialmente lesivo dei principi costituzionali.

1. I termini della vicenda.

All'esito di un lungo dibattito tra gli operatori economici del settore e gli studiosi del diritto bancario (da anni si evidenziava in dottrina che le banche popolari avessero "la forma delle società cooperative ma non la sostanza"), il legislatore, con impeto forse rivelatosi imprudente, ma, ad avviso di chi scrive, non è tale da inficiare la legittimità dell'intero impianto normativo, è intervenuto con il decreto-legge n. 3 del 24 gennaio 2015, poi convertito in legge, con modifiche, n. 33 del 24 marzo 2015 sul tema spinoso della trasformazione delle banche popolari, di maggiori dimensioni, da società cooperative in società per azioni.

L'art. 1 del citato testo normativo prevede che l'attivo delle banche popolari non può superare gli otto miliardi di Euro. Qualora entro un anno dal superamento di detto limite, l'attivo non sia stato ridotto al di sotto della soglia indicata ovvero la società non abbia deliberato la trasformazione in società per azioni o la liquidazione, la Banca d'Italia, tenuto conto delle circostanze e dell'entità del superamento, può adottare il divieto di intraprendere nuove azioni imprenditoriali o proporre alla Banca Centrale Europea la revoca dell'autorizzazione bancaria e al Ministro dell'Economia e delle Finanze la liquidazione coatta amministrativa.

In sostanza, il legislatore ha ritenuto che l'unica veste giuridica idonea a gestire realtà bancarie di notevoli dimensioni, quelle con attivo superiore agli 8 miliardi di Euro, sia la società per azioni ed ha "imposto" alle "super-popolari", aventi la forma delle società cooperative, la trasformazione nel modello sociale considerato principe e sinonimo di maggiore efficienza ed attrattività, quello della società per azioni.

La novità normativa ha imposto un profondo mutamento della "governance" societaria ad importantissime realtà bancarie, 10 quelle coinvolte nelle operazioni di trasformazione, molte quotate in Borsa e, dunque, facenti ricorso al pubblico risparmio.

La ratio della novità legislativa consiste nello sfruttare la leva della maggiore appetibilità finanziaria della forma della società per azioni rispetto al modello cooperativistico, caratterizzato dal voto capitario e dai tetti statutari al possesso azionario di ciascun socio, per attrarre investimenti internazionali, di ingente entità, e favorire un processo di aggregazione degli enti creditizi e crescita dimensionale del sistema bancario (quello che gli americani chiamano "m&a", merger and acquisition).

Tuttavia, il codice civile prevede che la ipotesi di trasformazione societaria, ovvero il mutamento della veste giuridica dell'ente - in queste ipotesi si tratta certamente di una trasformazione eterogenea in cui, al mutamento del "vestito" societario si accompagna un mutamento dello scopo sociale -, sia una delle fattispecie che legittimano il diritto di recesso dei soci assenti, astenuti in assemblea o dissenzienti.

Il mutamento delle condizioni giuridiche dell'investimento legittima il diritto di "exit" delle minoranze societarie.

Tutta la Riforma del diritto delle società di capitali e delle cooperative del 2003 è ispirata a questo principio: valorizzare le deliberazioni maggioritarie dell'ente societario nel rispetto della volontà assembleare – le ipotesi in cui si richiede il consenso unanime dei soci sono ridotte all'osso -, a fronte del diritto di "exit " delle minoranze in tutte le ipotesi in cui cambiano le condizioni dell'investimento (ad esempio, trasformazione societaria, mutamento dell'oggetto sociale, trasferimento all'estero della sede legale ed altre ipotesi).

Il legislatore del 2015 in materia di trasformazione delle "super – popolari" in società per azioni è intervenuto a limitare o comprimere del tutto il diritto di recesso dei soci assenti,

astenuti o dissenzienti, in occasione delle delibere di trasformazione, quando ciò sia necessario ad assicurare agli Istituti di Credito la necessaria solidità patrimoniale.
Sancisce il nuovo comma 2-ter dell'art. 28 del T.U. bancario n. 385 del 1993, come novellato dalla riforma:
"Nelle banche popolari il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso, anche a seguito di trasformazione o di esclusione del socio, è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò è necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Agli stessi fini, la Banca d'Italia può limitare il diritto di rimborso degli altri strumenti di capitale emessi."

La novità normativa, accolta con favore dagli operatori economici – i titoli azionari delle società coinvolte sono schizzati a quotazioni elevate sui mercati finanziari subito dopo la introduzione del deecreto –, stante il miglior "rating" della forma della società per azioni, è stata ormai quasi integralmente recepita dalle realtà bancarie interessate.
8 su 10 hanno trasformato la veste giuridica in società per azioni (cosa che peraltro ha favorito, o potrebbe favorire, anche operazioni di aggregazione societaria), 2 si apprestavano a farlo entro al fine del 2016.

2. L'Ordinanza del Consiglio di Stato

In questo quadro normativo si inserisce la pronunzia del Consiglio di Stato in esame.
I giudici di Palazzo Spada hanno ritenuto che l'art. 1 del decreto-legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni in legge 24 marzo 2015 n. 33, sia potenzialmente lesivo dei principi costituzionali, quanto meno in sede di valutazione del fumus boni juris, 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 2-ter del decreto legislativo 1 settembre 1993 n. 385, il diritto al rimborso delle azioni al socio che a fronte di tale trasformazione eserciti il recesso possa essere limitato (anche con la possibilità di escluderlo tout court), e non, invece, soltanto differito entro limiti temporali predeterminati e con previsione di un interesse corrispettivo;
b) attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare le modalità di tale esclusione, nella misura in cui detto potere viene attribuito "anche in deroga a norme di legge", con conseguente attribuzione all'Istituto di vigilanza di un potere di delegificazione in bianco, senza la previa e puntuale indicazione, da parte del legislatore, delle norme legislative che possano essere derogate e, altresì, in ambiti verosimilmente coperti da riserva di legge.

Quanto alla normativa secondaria, adottata a valle della novità legislativa di fonte primaria dalla Banca d'Italia (la Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 – 9° aggiornamento del 9 giugno 2015), il Collegio giudicante ritiene che sia affetta – almeno in via di giudizio cautelare – da vizi, laddove:
a) attribuisce agli organi della stessa società interessata dal recesso (e quindi, in sostanza, allo stesso soggetto debitore del rimborso spettante al socio che recede) il potere di decidere l'esclusione del rimborso medesimo, finendo in tal modo per creare una irragionevole situazione di conflitto di interessi, nella quale il debitore è paradossalmente fatto arbitro delle sorti del diritto al rimborso della quota vantato dal socio creditore, il quale intenda recedere per effetto e in diretta dipendenza della delibera di trasformazione societaria;
b) attribuisce (esercitando una sorta di sub – delega del potere di delegificazione) all'autonomia statutaria della società il potere di introdurre "deroghe a disposizioni del codi-

ce civile e ad altre norme di legge", dando così vita ad un'inedita forma di delegificazione di fonte negoziale;
c) dispone che "non saranno ritenute in linea con la riforma operazioni da cui risulti la detenzione, da parte della società holding riveniente dalla ex popolare, di una partecipazione totalitaria o maggioritaria nella s.p.a. bancaria o, comunque, tale da rendere possibile l'esercizio del controllo nella forma della influenza dominante", atteso che la predetta limitazione risulta priva di base legislativa e appare, oltre che non necessaria per realizzare le finalità della riforma, foriera di un'irragionevole disparità di trattamento tra i soci delle ex popolari (privati della possibilità di esercitare il controllo) e ogni altro soggetto che partecipi al capitale azionario (cui, invece, tale possibilità resta riconosciuta).

3. Rilievi critici alla ordinanza dei Giudici di Palazzo Spada

L'ordinanza in esame lascia l'interprete perplesso, sia sotto il profilo della opportunità perché genera un quadro di elevata incertezza normativa rispetto a realtà bancarie di notevole rilievo, mettendone potenzialmente a rischio la stabilità, sia sotto il profilo del merito perché valorizza i diritti patrimoniali delle minoranze azionarie a danno dell'interesse pubblico alla stabilità finanziaria.

Una premessa è d'obbligo.
La forma giuridica della società cooperativa si rivela idonea a gestire piccole realtà locali nelle quali il socio non partecipa al consesso sociale per ottenere un lucro ma per reperire condizioni di finanziamento ed in genere di partecipazione allo scambio mutualistico più favorevoli rispetto a quelle reperibili sul mercato.
Nelle piccole Banche di Credito Cooperativo il socio non è un investitore ma, attraverso la partecipazione allo scambio mutualistico, intende ottenere condizioni più vantaggiose rispetto a quelle che offre il mercato.

La realtà delle Banche "super-popolari", ormai ampiamente estese sotto il profilo geografico, notevolmente ramificate, fortemente patrimonializzate, ha da tempo abbandonato l'angusta dimensione di piccole realtà locali per accedere, attraverso la quotazione in Borsa dei titoli azionari ed obbligazionari, ad un moderno mercato dei capitali di rischio.
La forma della società cooperativa, caratterizzata dal principio del voto capitario e dei tetti statutari al possesso dei titoli azionari da parte di ciascuno socio, si rivela inidonea ad attrarre investimenti finanziari di notevoli dimensioni:
i grandi investitori rifuggono da un modello di "governance" che prevede assemblee potenzialmente rissose e fortemente parcellizzate quali sono le assemblee caratterizzate dal principio del voto capitario, ed un capitale sociale frastagliato e privo di un chiaro gruppo di controllo (il c.d. "anchor investor").
Le Banche Popolari italiane, di maggiori dimensioni (quelle con attivo superiore agli 8 miliardi di Euro), soffrivano, a causa della forma cooperativistica, di una "gracilità" finanziaria strutturale rispetto alle potenzialità notevoli che pure esprimono.

In questo contesto, l'intervento normativo, anche nella forma del decreto-legge, si rivela appropriato, perché favorisce la crescita dimensionale degli Istituti di Credito coinvolti dalle operazioni di trasformazione societaria, e dunque il "rating" degli emittenti strumenti di raccolta del risparmio, con beneficio per i risparmiatori e per la complessiva stabilità finanziaria.
La normativa di fonte primaria appare esente da vizi di legittimità costituzionale, laddove presenta profili di ragionevolezza e realizza un

obiettivo sancito nella Carta costituzionale, la tutela del risparmio.

Pensare che a due anni dalla data di introduzione della novità normativa, la disciplina possa regredire ad uno status quo ante significa ignorare il funzionamento dell'economia di mercato.
Investitori istituzionali e non, risparmiatori (persone fisiche e non) hanno rastrellato titoli sul mercato in vista della trasformazione degli Enti Creditizi coinvolti in società per azioni; le assemblee straordinarie di 8 "super-popolari" su 10 hanno deliberato la trasformazione societaria.
Alla "società contratto" si sovrappone la "società organizzazione", che entra in contatto con i terzi ed in essi ingenera un legittimo affidamento; occorre tutelare l'affidamento dei terzi, legittimamente sorto alla luce della novità normativa.

L'approdo giurisprudenziale in tema di diritto di recesso dei soci assenti, astenuti e dissenzienti in occasione delle delibere di trasformazione non convince.
Se è principio di diritto comune che è diritto delle minoranze azionarie disinvestire la partecipazione al mutamento delle condizioni di investimento, viceversa, opportunamente e legittimamente il legislatore del 2015 ha introdotto dei limiti che si traducono non solo in possibili dilazioni della soddisfazione del credito del recedente ma possono addivenire all'azzeramento tout court del diritto di recesso.
Il parametro è la stabilità finanziaria dell'Istituto di Credito la cui assemblea straordinaria abbia deliberato la trasformazione societaria in società per azioni.
Pensare che un provvedimento legislativo, che nasce per favorire la solidità delle "super-popolari" possa, viceversa, "dissanguare" le società che deliberano la trasformazione o addirittura minarne la stabilità finanziaria appare incomprensibile e contradditorio con la finalità perseguita dal legislatore.
La limitazione del diritto di recesso è l'ovvio corollario della novità legislativa.
Il parametro che giustifica la compressione è l'interesse della società oggetto di trasformazione a non subire rischi dalla operazione, nonché l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria del sistema bancario.
Se si consentisse il diritto di recesso degli azionisti assenti, astenuti, dissenzienti in occasione delle delibere di trasformazione societaria senza i limiti previsti dal dettato normativo si finirebbe per esporre a rischio le società che deliberano la operazione, con un effetto paradossale: i diritti patrimoniali delle minoranze in "uscita" dal consesso sociale, dunque disinteressate ad investire nella società, potrebbero attentare alla stabilità dell'Istituto di Credito con danno per gli azionisti di maggioranza, che intendono continuare a fare parte del consesso societario, e della complessiva stabilità finanziaria.

Né vale obiettare che il socio di minoranza sarebbe "espropriato" della sua partecipazione, perché conserverebbe i titoli in portafoglio potendoli collocare sul mercato (anzi, la trasformazione in società per azioni favorisce la appetibilità dei titoli azionari).

La limitazione del diritto di recesso, e nei casi più estremi la sua compressione, è dunque ragionevole e non discrezionale o "ad libitum" della società debitrice, ma trova un parametro definito, la stabilità finanziaria dell'Istituto di Credito.

La Vigilanza Unica Europea adotta quale principale parametro di solidità finanziaria degli Istituti di Credito ispezionati il Cet 1 Ratio (ove Cet è l'acronimo di Common equity tier 1 ratio).
Laddove, all'esito delle ispezioni e degli "stress

test" bancari, questo parametro si riveli insufficiente, le Autorità Comunitarie impongono con urgenza operazioni di ricapitalizzazione con raccolta di nuovo capitale di rischio.
Il parametro a cui ancorare la limitazione del diritto di recesso degli azionisti che non abbiano partecipato alla delibera di trasformazione deve essere individuato in questo dato matematico; se a seguito del recesso degli azionisti di minoranza e della sua integrale soddisfazione, il Cet 1 Ratio del singolo Istituto di Credito in esame finisse sotto la soglia definita dalle Autorità Comunitarie è più che legittimo attivare l'ombrello della limitazione e del possibile azzeramento del diritto.
Non è ipotizzabile che i diritti patrimoniali delle minoranze azionarie possano attentare alla complessiva stabilità dell'Istituto di Credito, coinvolto nella operazione di trasformazione societaria.

L'altro argomento dei giudici di Palazzo Spada per censurare la novità legislativa del 2015 è la surrettizia delegificazione che il legislatore consente a norme di fonte secondaria o addirittura all'autonomia privata, con potere di deroga in modo indefinito su materie coperte da riserva di legge.

In realtà, per quanto argomentato sinora, il legislatore detta il criterio minimo per limitare o comprimere il diritto di recesso, la stabilità finanziaria del singolo Istituto di Credito coinvolto nella operazione di trasformazione societaria.
E' evidente, stante la complessa definizione tecnica del parametro, che il contenuto non può che essere definito da una fonte normativa di grado secondario, ovvero financhè dalla stessa società oggetto di trasformazione.
Il legislatore primario non avrebbe potuto dettare criteri stringenti (i parametri variano con il mutamento del quadro macro-economico complessivo e della situazione patrimoniale e finanziaria della singola società).
A ben vedere, è corretta e non presenta vizi di legittimità la stessa previsione normativa della Circolare della Banca d'Italia (dunque, nella gerarchia delle fonti, una fonte secondaria) che consente che la definizione del parametro a cui ancorare la limitazione o la esclusione del diritto di recesso sia rimessa alla stessa società oggetto di trasformazione.
In apparenza un paradosso; si consentirebbe al debitore di definire se e quando sussistono le condizioni per soddisfare il creditore.
In realtà, è una previsione dotata di ragionevolezza; la Banca d'Italia non può imporre un parametro rigido per realtà differenti per patrimonializzazione e numero dei soci; occorre che sia, in via preventiva rispetto alla delibera assembleare, lo stesso organo amministrativo della società oggetto di trasformazione che disciplini le condizioni di recesso degli azionisti assenti, astenuti e dissenzienti e, nei casi più gravi, la sua limitazione o compressione.

Il rischio di delegificazione non sussiste, ma la norma di fonte primaria e secondaria tiene conto della necessaria flessibilità, dovuta alla esigenza di calibrare il parametro di limitazione o addirittura di compressione del diritto di recesso sulla realtà del singolo Istituto di Credito.

4. Il confronto con la giurisprudenza comunitaria

L'analisi di una recente pronunzia della Corte di Giustizia della Unione Europea consente di addivenire alla conclusione che, in sede comunitaria, la giurisprudenza si è orientata in senso opposto rispetto alla giurisdizione amministrativa italiana.
Pronunziando, in data 8 novembre 2016, sulla fattispecie di una banca irlandese ricapitalizzata con danaro pubblico, prima della introduzione del Meccanismo Unico di Risoluzione delle crisi

bancarie (che prevede il noto "bail in", il coinvolgimento dei privati nel risanamento delle società bancarie insolventi), la Sezione Grande della Corte di Giustizia Europea ha sancito che "non osta al diritto della Unione l'adozione di una ordinanza ingiuntiva adottata in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro che minacci la stabilità finanziaria dell'Unione, e avente come effetto un aumento del capitale di una società per azioni, senza il consenso dell'assemblea generale di quest'ultima, mediante l'emissione di nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale e senza un diritto di opzione a favore degli azionisti esistenti."

In sostanza, i giudici comunitari ritengono che l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria debba prevalere sui diritti patrimoniali degli azionisti privati; è legittima una ricapitalizzazione imposta da soggetti pubblici con danaro pubblico, senza la delibera dell'assemblea degli azionisti, escludendo il diritto di opzione degli stessi sui titoli di nuova emissione (e dunque di fatto, estromettendoli dalla compagine societaria), offerti in sottoscrizione all'investitore pubblico per un prezzo inferiore al valore nominale.

Quando la complessiva stabilità finanziaria è a rischio, i diritti dei soggetti privati possono legittimamente subire una compressione.

L'iter argomentativo e le conclusioni della giurisprudenza comunitaria sono opposte rispetto al "decisum" della giurisdizione amministrativa italiana.

Utilizzando categorie giuridiche in astratto condivisibili, la limitazione indefinita del diritto di recesso delle minoranze azionarie e il rischio di delegificazione rispetto a diritti previsti da norme primarie rientranti in ipotesi di riserva di legge, la pronunzia del Consiglio di Stato arriva a conclusioni incomprensibili per gli operatori economici.

Limitare il diritto di recesso degli azionisti di minoranza, e, nel caso in cui l'esercizio dello stesso possa mettere a repentaglio la solidità dell'Istituto di Credito coinvolto nella operazione di trasformazione societaria, azzerare il diritto e precluderne l'esercizio, è opportuno e legittimo; sarebbe paradossale ed incomprensibile se una novità normativa nata per favorire la solidità del sistema bancario italiano e la sua crescita dimensionale possa, attraverso il grimaldello del diritto di recesso degli azionisti di minoranza, attentare alla stabilità finanziaria delle banche popolari.

La complessità del parametro tecnico a cui agganciare la compressione del diritto di recesso degli azionisti di minoranza (il riferimento al Cet 1 Ratio del singolo Istituto di Credito coinvolto nella operazione di trasformazione societaria) e la necessità di calibrare il parametro sulla situazione patrimoniale e finanziaria della singola banca popolare giustificano la delega a norme di fonte secondaria ed anche alla deliberazione dell'organo amministrativo del singolo Istituto di Credito.

E' singolare che l'ordinanza in esame valorizza i diritti patrimoniali delle minoranze azionarie, ignorando le ragioni della maggioranza degli azionisti delle società che hanno, nel rispetto del dettato normativo, deliberato la trasformazione societaria ed i gravi rischi per la complessiva stabilità finanziaria del sistema bancario che il diritto di recesso, esercitabile senza limiti quantitativi e temporali, potrebbe generare.