
MODIFICAZIONI DEL CAPITALE DELLA SOCIETA' BANCARIA, STABILITA' FINANZIARIA DELL'UNIONE EUROPEA E GARANZIE DEI SOCI*

(Alteration of bank's share capital, financial stability of the European Union and shareholders rights)

SOMMARIO: 1. Riregolazione del settore bancario e finanziario e diritto societario. – 2. La fattispecie all'esame della Corte di Giustizia UE. – 3. La prevalenza della finalità della stabilità finanziaria sui diritti patrimoniali dei soci e dei terzi. – 4. Dall'enunciazione del principio all'attuazione concreta: la non sempre facile individuazione delle situazioni di pregiudizio alla stabilità finanziaria che legittimano la compressione dei diritti dei soci.

1. La sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea in epigrafe consente di riflettere sugli effetti che la riregolazione del settore bancario e finanziario, operata per contrastare la crisi finanziaria iniziata nel 2007¹, produce oramai anche su tradizionali istituti del diritto societario, quali le modalità decisionali di variazione del capitale sociale e il diritto di opzione dei soci in presenza di aumenti del capitale sociale, riconosciuti dalla Seconda Direttiva 77/91/CEE in materia societaria².

L'autonomia deliberativa della società in ordine al capitale proprio nonché il diritto di opzione riconosciuto ai soci nei casi di aumento di capitale, al fine sia di mantenere inalterata la partecipazione alla formazione della volontà sociale mediante il diritto di voto, sia di assicurare al socio la conservazione delle plusvalenze patrimoniali accumulate durante la gestione³, divengono infatti recessivi di fronte alla necessità di

*Contributo approvato dai revisori.

¹In tema v. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2008). Il caso italiano*, Padova, 2009; LASTRA - WOOD, *The Crisis of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions*, in *Journal of International Economic Law*, 2010, 13, 3, p. 531-550; MONTEODORO, *Economia della crisi, trasformazioni dello Stato, governo dei giudici*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2009, 1, p. 59 ss.; SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, 1, p. 45 ss.; CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Conc. merc.*, 2012, p. 867 ss.; CAPRIGLIONE – SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione Europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012; CAPRIGLIONE – TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi. La difficile conquista di una dimensione europea*, Torino, 2014;

²La Seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, è intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa.

³Nel diritto societario, come noto, il diritto di opzione svolge tale duplice funzione: in tema v., *ex multis*, NOBILI, *Contributo alla studio del diritto di opzione nella società per azioni*, Milano, 1958; RIVOLTA, *Profili della nuova*

salvaguardare la complessiva tenuta della stabilità finanziaria dell'Unione.

2. Nei fatti di causa, i soci di una società a responsabilità limitata costituita in Irlanda, la Permanent TSB Group Holdings plc («ILPGH»), detentrici della totalità del capitale sociale di una banca irlandese, la Permanent TSB plc («ILP»), presentano dinanzi al giudice nazionale una domanda volta all'annullamento degli atti che sono stati adottati dalle autorità pubbliche per ricapitalizzare la banca e che hanno inciso sul normale esercizio dei diritti dei soci, come riconosciuti dall'ordinamento europeo in materia.

Nel dettaglio, la vicenda si inquadra nel contesto della crisi finanziaria che ha coinvolto anche l'Irlanda nel corso del 2008, con gravi ripercussioni tanto sulla stabilità finanziaria delle banche irlandesi quanto su quella dello stesso Stato irlandese: ciò, come ricorda la Corte, in conseguenza del legame particolarmente forte che esisteva tra l'una e l'altra in ragione delle dimensioni relative del settore bancario rispetto alle dimensioni dell'economia nazionale, nonché delle importanti garanzie sui debiti bancari concesse dall'Irlanda a queste banche nazionali nel corso dell'anno summenzionato. Nel continuo e progressivo deterioramento della situazione finanziaria dello Stato, le autorità irlandesi hanno varato un programma di aggiustamento economico e finanziario, nell'ambito del quale esse hanno chiesto, nel 2010, un'assistenza finanziaria da parte dell'Unione europea, impegnandosi fra l'altro a ristrutturare e a ricapitalizzare il settore bancario⁴.

Il Consiglio dell'Unione ha approvato il programma suddetto con la decisione di esecuzione 2011/77 e ha messo a disposizione di tale Stato membro un'assistenza finanziaria nell'ambito del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, istituito dal regolamento n. 407/2010⁵.

disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni, in *Riv. dir. civ.*, 1975, I, p. 528 ss.; COCO-CORRENTI, *Opzione nelle società per azioni*, in *Enc. dir.*, XXX, Milano, 1980; FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1982, p. 790; ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano, 1988; GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2003, 391; SALAFIA, *Natura giuridica del diritto di opzione nelle società di capitali*, in *Società*, 2007, 8, p. 921 ss.

⁴ Sui meccanismi di condizionalità in generale sia consentito il rinvio, da ultimo, a SICLARI, "Condizionalità" internazionale e gestione delle crisi dei debiti sovrani, in *Federalismi.it*, 18 dicembre 2015.

⁵ Sul meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, considerando che spesso le regole della partecipazione democratica vengono limitate nel loro raggio di azione e talvolta disattese per effetto di pratiche di governo dirette al risanamento dei conti pubblici per affrontare la crisi del debito, problematiche sulle quali si è espressa anche la giurisprudenza di vari Paesi, v. CHITI, *Il meccanismo europeo di stabilità finanziaria al vaglio della Corte di*

Successivamente, l'Irlanda e la Commissione hanno concluso un memorandum d'intesa sulla base dell'articolo 1, par. 4, di detta decisione, secondo cui l'Irlanda doveva procedere alla ricapitalizzazione delle banche nazionali entro la fine del mese di luglio 2011, sulla base dei risultati di una verifica del capitale prudenziale e di una valutazione prudenziale della liquidità, effettuati dalla *Central Bank of Ireland*. Sulla base di questi risultati, il governatore della Banca centrale irlandese ha ordinato alla ILP, mediante una decisione adottata quello stesso giorno, di aumentare il proprio capitale minimo regolamentare di un importo di 4 miliardi di euro. In prima battuta, quindi, il Ministro dell'economia irlandese ha presentato agli azionisti della ILPGH una proposta di conferimento di 2,7 miliardi di euro per facilitare la ricapitalizzazione, che è stata respinta dall'assemblea generale straordinaria della ILPGH, la quale ha invece dato istruzione al consiglio di amministrazione di valutare altre opzioni di ricapitalizzazione e di chiedere, conseguentemente, una proroga del termine di ricapitalizzazione previsto dalla decisione di esecuzione 2011/77.

Sulla base dei poteri assegnati dalla legge di riforma del settore finanziario adottata in Irlanda nel 2010, al fine di ricapitalizzare la ILP il Ministro ha quindi preparato una proposta di ordinanza ingiuntiva, che esso ha presentato alla *High Court*, successivamente rilasciata da tale Corte nei termini richiesti, imponendo alla ILPGH di emettere, in cambio di un conferimento di 2,7 miliardi di euro, nuove azioni a favore del Ministro ad un prezzo per azione determinato da quest'ultimo, ossia ad un prezzo ridotto del 10% rispetto alla quotazione media presa in considerazione. Il Ministro ha quindi ottenuto il 99,2% delle azioni della società, senza una decisione dell'assemblea generale degli azionisti, disponendosi inoltre il ritiro di tali azioni dalle borse-valori di Irlanda e di Londra.

I soci ricorrenti hanno pertanto presentato una domanda giudiziale volta all'annullamento dell'ordinanza ingiuntiva, sostenendo che l'aumento del capitale derivante da tale ordinanza è incompatibile con gli articoli 8, 25 e 29 della seconda direttiva, in quanto esso è stato realizzato senza l'accordo dell'assemblea generale della ILPGH. Il

Giustizia, in *Giornale dir. amm.*, 2013, 2, p. 148 ss.; SOMMA, *Il diritto privato europeo e il suo quadro costituzionale di riferimento nel prisma dell'economia del debito*, in *Contr. impr.*, 2016, 1, p. 124 ss.

Ministro, la ILPGH e la ILP hanno respinto tale argomentazione, basandosi sulla direttiva 2001/24, sul regolamento n. 407/2010, sulla decisione di esecuzione 2011/77, sugli articoli 49, 65, 107, 119, 120 e 126 TFUE, nonché sulle disposizioni contenute nel Titolo VIII della Parte III di tale Trattato, poiché secondo la loro opinione tali disposizioni del diritto dell'Unione autorizzavano l'Irlanda a prendere le misure necessarie per difendere l'integrità del proprio sistema finanziario malgrado le disposizioni della seconda direttiva. In particolare, sulla base degli artt. 119 e 120 del Trattato, lo Stato irlandese sarebbe stato pure tenuto ad adottare le misure in questione al fine di garantire la sicurezza di un ente di importanza sistemica per l'Irlanda e l'Unione europea.

Nel merito, occorre segnalare che il giudice del rinvio aveva anche valutato, sulla base di un calcolo probabilistico, che la ILP non avrebbe potuto aumentare il proprio capitale minimo regolamentare dell'intero importo richiesto di 4 miliardi di euro, né ricorrendo ad investitori privati né avvalendosi degli azionisti esistenti, dopo che l'assemblea generale straordinaria della ILPGH non aveva approvato la proposta di ricapitalizzazione avanzata dal Ministro.

Proprio la mancata ricapitalizzazione nel termine previsto dalla decisione di esecuzione 2011/77 avrebbe portato, secondo la valutazione del giudice del rinvio, ad un rischio di insolvenza della ILP, in conseguenza di un possibile ritiro in massa dei fondi depositati presso la ILP, ovvero di una richiesta di rimborso delle varie obbligazioni ovvero di una cessazione dei finanziamenti a titolo di aiuti urgenti in caso di crisi di liquidità.

Il giudice del rinvio correde, infine, le sue valutazioni per la Corte di Giustizia sostenendo che un'eventuale insolvenza della ILP avrebbe non soltanto determinato la perdita totale del valore delle azioni per gli azionisti, ma avrebbe anche avuto gravi conseguenze per l'intero Stato irlandese (aggravando poi la minaccia incombente sulla stabilità finanziaria di altri Stati membri e dell'Unione), paventando la possibilità di un ritiro in massa dei fondi depositati presso le banche nazionali, con una conseguente escusione della garanzia concessa alla ILP dallo Stato irlandese, nonché la possibilità di una revoca totale o parziale del finanziamento concesso allo Stato nell'ambito del programma di aggiustamento economico e finanziario per il mancato rispetto delle condi-

zioni del programma.

3. La Corte di Giustizia viene quindi investita della domanda pregiudiziale se la seconda direttiva ovvero, più in generale, il diritto dell'Unione osti, in qualsiasi circostanza, all'emissione di un'ordinanza ingiuntiva ai sensi dell'art. 9 della legge irlandese del 2010, sulla base dell'opinione del Ministro secondo cui la predetta ordinanza è necessaria, qualora un siffatto provvedimento abbia l'effetto di aumentare il capitale di una società senza il consenso dell'assemblea generale, di assegnare nuove azioni senza offrirle in opzione ai soci esistenti, omettendo di raccogliere il previo consenso dell'assemblea generale, modificando l'atto costitutivo e lo statuto della società sempre senza il consenso dell'assemblea generale.

Le norme europee invocate dai ricorrenti per "difendere" l'autonomia societaria sono l'art. 8 della seconda direttiva 77/91/CEE, che vieta che le azioni vengano emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, per un importo inferiore al loro valore contabile; l'art. 25 della suddetta direttiva, ai sensi del quale qualsiasi aumento del capitale di una società deve essere deciso dall'assemblea generale di quest'ultima; l'art. 29 della medesima direttiva che prevede il diritto di opzione dei soci esistenti nel caso di aumento del capitale sociale.

Il fulcro del ragionamento della Corte di Giustizia risiede nella considerazione che tali diritti dei soci si applichino nei casi ordinari della vita della società, ma non nel caso delle circostanze eccezionali allorchè lo Stato debba prevenire o contrastare, con propri provvedimenti, il rischio di instabilità sistemica del paese e dell'intera Unione. Considera infatti il giudice che la seconda direttiva⁶ mira ad assicurare un'equivalenza minima nella protezione degli azionisti e dei creditori delle società per azioni. Pertanto, le misure previste dalla seconda direttiva riguardanti la costituzione di dette società, nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del loro capitale garantiscono la protezione sopra ricordata dinanzi ad atti adottati da organi delle società stesse, e concernono dun-

⁶Cfr. *Considerando* n. 2.

que il funzionamento ordinario di queste ultime⁷.

Di contro, il giudice considera che l'ordinanza ingiuntiva costituisce non già un atto adottato da un organo di una società per azioni nell'ambito del funzionamento ordinario della società stessa, bensì una misura eccezionale delle autorità nazionali preordinata ad evitare, mediante un aumento di capitale, l'insolvenza della società in questione, che, ad avviso del giudice del rinvio, minaccerebbe la stabilità finanziaria dell'intera Unione.

Per questo motivo, la tutela che la seconda direttiva accorda agli azionisti e ai creditori di una società per azioni, per quanto riguarda il capitale sociale di quest'ultima, non si estende fino a comprendere una siffatta misura nazionale adottata in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro, misura che è volta a rimediare ad una minaccia sistemica per la stabilità finanziaria dell'Unione, discendente dall'insufficienza del capitale della società.

Di conseguenza, le disposizioni della seconda direttiva non ostano, secondo la Corte di Giustizia, ad una misura a carattere eccezionale riguardante il capitale sociale di una società per azioni che le autorità nazionali abbiano adottato, in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro, senza l'approvazione dell'assemblea generale di tale società, allo scopo di evitare un rischio sistemico e di garantire la stabilità finanziaria dell'Unione⁸.

Occorre poi ricordare come, nel recente passato, la Corte di Giustizia avesse stabilito che, in presenza di una «semplice disciplina di risanamento», innestata sull'insolvenza di una sola banca, la seconda direttiva continuasse a trovare applicazione⁹. Nel caso oggetto della sentenza che si annota, invece, si tratta di misure di risanamento straordinarie, volte ad evitare sì l'insolvenza di una banca, ma stavolta in una situazione di grave perturbamento dell'economia nazionale e del sistema finanziario di uno Stato membro, con l'obiettivo finale di preservare la stabilità finanziaria dell'Unione: ragion per cui l'interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, una tutela

⁷Il giudice fa qui riferimento, per analogia, alla sentenza del 19 luglio 2016, Kotnik e a., C-526/14, EU:C:2016:570, punti 86 e 87.

⁸V. la già citata sentenza del 19 luglio 2016, Kotnik e a., C-526/14, EU:C:2016:570, punti da 88 a 90.

⁹Corte di Giustizia EU, sentenza 12 marzo 1996, Pafitis e a. (C-441/93, EU:C:1996:92).

forte e coerente degli azionisti e dei creditori non può ovviamente prevalere, secondo la Corte, rispetto all'interesse pubblico consistente nel dover garantire la stabilità dell'intero sistema finanziario.

Per tutte le considerazioni sopra ricordate, la Corte dichiara quindi che l'art. 8, par. 1, e gli artt. 25 e 29 della seconda direttiva devono essere interpretati nel senso che essi non ostano ad una misura 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.

4. Il bilanciamento operato dalla Corte di Giustizia fra l'interesse alla tutela degli azionisti della società bancaria e l'interesse generale alla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso risulta coerente con il processo di reregolazione che si è avuto a far data dal 2008 in poi¹⁰, per far fronte alla crisi dei mercati finanziari, degenerata poi in crisi economica generale e recessione dell'intera economia europea¹¹. La prevalenza dell'interesse generale alla stabilità finanziaria è coerente anche con la più recente e nota legislazione in materia di gestione delle crisi degli intermediari bancari, come configurata a livello europeo e recepita nella legislazione nazionale¹².

¹⁰Nell'ambito del quale lo Stato ha acquisito una rilevanza progressivamente maggiore: cfr. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giornale dir. amm.*, 2008, 11, p. 1083 ss.; SICLARI, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla "neutralizzazione" dell'indirizzo politico sul mercato all'unificazione europea*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2016, 1, p. 189 ss.

¹¹Fenomeni ai quali l'Unione europea ha risposto prima con l'attuazione della *Banking Union* (per cui v. CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, 1, p. 5 ss.; MOLONEY, *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, in *Common Market Law Review*, 2014, 51, 6, p. 1609 ss.) e, attualmente, con un progetto di *Capital Markets Union*, volto a sostenere l'integrazione dei mercati, il finanziamento anche delle PMI e una crescita complessiva più sostenibile e duratura (cfr. DORN, *Capital cohabitation: EU Capital Markets Union as public and private co-regulation*, in *Capital Market Law Journal*, 2016, 11, 1, p. 84 ss.; SICLARI, *European Capital Markets Union e ordinamento nazionale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 4, I, p. 481 ss.).

¹²In tema v., *ex multis*, INZITARI, *La disciplina della crisi nel testo unico bancario*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia n. 75, Roma, 2014, p. 121 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, cit., p. 147 ss.; PRESTI, *Il bail in*, in *Banca imp. soc.*, 2015, p. 39 ss.; GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, p. 587 ss.

Nella specie, si può qui ricordare la previsione recata dall'art. 61 del d.lgs. n. 180 del 2015¹³, che attribuisce speciali poteri accessori alla Banca d'Italia al fine di rimuovere ogni possibile ostacolo all'utilizzazione delle risorse che provengono dall'ente sottoposto a risoluzione per la più efficiente e rapida costruzione del patrimonio della nuova azienda bancaria, potendo fra l'altro l'Autorità di risoluzione stabilire che gli strumenti finanziari, i diritti, le attività e le passività siano acquistati liberi da ogni peso ed onere, disponendo l'estinzione di ogni diritto di acquisire ulteriori azioni o altre partecipazioni¹⁴.

In ogni caso, si può osservare come permanga sempre, nelle concretezze, una estesa area di discrezionalità in capo all'autorità pubblica nell'esercizio di tali poteri, allorchè si debba decidere quando una situazione di crisi travalica la semplice insolvenza di un unico intermediario e possa invece presentare quei rischi di effetto sistemico sulla stabilità finanziaria dell'intera Unione europea, che legittimano, secondo la Corte, la compressione così incisiva dei diritti dei soci.

Domenico Siclari

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università di Roma "La Sapienza"*

¹³Recante l'attuazione della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE), n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio.

¹⁴Cfr. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Contr. impr.*, 2016, 3, p. 698 ss.