

Azioni

Sui limiti all'acquisto di azioni proprie

Cassazione civile, Sez. I, 20 gennaio 2011, n. 1361 - Pres. Carnevale - Rel. Rordorf - T.A. c. Banca popolare di Todi s.p.a.

Società - Società di capitali - Società per azioni - Acquisto di azioni proprie - Limite - Utili distribuibili e riserve disponibili

(Cod. civ. art. 2357)

Ciò che necessita ai fini dell'acquisto di azioni proprie è, in primo luogo, che le riserve da utilizzare per l'acquisto delle azioni effettivamente sussistano e, in secondo luogo, che siano legittimamente adoperabili a questo fine. Il riferimento del legislatore alle risultanze dell'ultimo bilancio approvato attiene, evidentemente, alla prima di siffatte condizioni, ma non anche alla seconda (massima non ufficiale).

Società - Società di capitali - Società per azioni - Acquisto di azioni proprie - Limite - Capitale sociale

(Cod. civ. art. 2357)

Quel che conta, nel valutare se un acquisto di azioni proprie sia stato deliberato nel rispetto del limite fissato dall'art. 2357, comma 3, c.c., è la misura del capitale attuale e delle azioni in circolazione, con cui occorre confrontare il numero delle azioni proprie acquistate dalla società, e non quale fosse la misura del medesimo capitale in un momento precedente, indipendentemente da quando l'ultimo bilancio sia stato approvato (massima non ufficiale).

La Corte (omissis).

1. La questione posta all'esame di questa corte dal primo motivo del ricorso concerne il dettato dell'art. 2357 c.c., comma 1, che consente ad una società azionaria di acquistare azioni proprie solo «nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato».

1.1. La Corte d'appello ha escluso che, nel caso in esame, quel limite sia stato superato ed a tale conclusione è pervenuta computando tra le riserve disponibili della Banca di Todi anche una posta, denominata in bilancio "fondo sovrapprezzo azioni", che era stata inizialmente costituita, a norma del previgente art. 2525, comma 3 (ora sostituito dall'art. 2528 c.c., comma 2, quando la società aveva ancora veste di cooperativa. La successiva trasformazione dell'ente in società per azioni ha indotto la Corte territoriale a reputare che detta riserva, all'atto della deliberazione avente ad oggetto l'acquisto di azioni proprie della società, fosse divenuta pienamente disponibile e che, perciò, se ne potesse tener conto per ampliare il limite entro cui l'acquisto di dette azioni era consentito.

Il ricorrente, lamentando la violazione di varie norme di diritto sostanziale e processuale, oltre che vizi di motivazione dell'impugnata sentenza, contesta siffatta conclu-

sione e sostiene che, viceversa, avendo il legislatore fatto riferimento alle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato ed essendo stato l'ultimo bilancio della Banca di Todi approvato, prima dell'impugnata delibera, quando la società era ancora una cooperativa, il "fondo sovrapprezzo azioni" non avrebbe potuto essere considerato disponibile.

Per raggiungere un tale scopo, sempre secondo il ricorrente, sarebbe prima occorsa l'approvazione di un nuovo bilancio, che tenesse conto della diversa veste giuridica assunta dalla società ed anche di ogni ulteriore fatto sopravvenuto.

Lamenta ancora il ricorrente che quest'ultimo rilievo - quello concernente la necessità dell'approvazione di un bilancio successivo alla trasformazione per poter computare il suddetto fondo tra le riserve disponibili - sia stato giudicato inammissibile dalla Corte d'appello, perché nuovo, senza però tener conto che non si trattava di un'eccezione, bensì di una mera argomentazione difensiva. E si duole anche che la stessa corte non abbia preso in considerazione le circostanze, dedotte nell'atto di gravame, dalle quali risultava come, per l'acquisto delle azioni proprie, la società avesse in concreto utilizzato fondi diversi da quello per sovrapprezzo azioni sopra menzionato.

1.2. Le riferite censure non sono convincenti, o almeno

non al punto da indurre alla cassazione della sentenza impugnata.

Può darsi che l'assunto prospettato dall'appellante secondo cui sarebbe occorso un nuovo bilancio per rendere disponibili riserve che all'origine non lo erano non integri una vera e propria eccezione.

Non è però possibile rimettere in discussione in questa sede l'entità delle riserve di cui si discute, né il modo del loro reale utilizzo ed il rapporto quantitativo tra esse e le azioni, proprie cui si riferisce l'impugnata delibera assembleare, trattandosi di profili di fatto, accertati in modo preciso nel giudizio di merito e non suscettibili di essere rivisti dal giudice di legittimità se non a patto di un non ammissibile riesame diretto delle risultanze istruttorie.

La questione decisiva resta, allora, unicamente quella di stabilire se fosse o meno disponibile, per essere utilizzata nell'acquisto di azioni proprie a norma del citato art. 2357, comma 1, la riserva da soprapprezzo iscritta nell'ultimo bilancio approvato, avendo nel frattempo la cooperativa assunto la veste di società per azioni.

A tale domanda la risposta non può che essere positiva. Già prima della riforma del diritto societario attuata nel 2003 era opinione della prevalente dottrina che, nelle società cooperative, non essendo previsto un tetto massimo per la riserva legale, la riserva costituita dal soprapprezzo di azioni fosse indisponibile, e quindi non utilizzabile per l'eventuale acquisto di azioni proprie della società. Una volta, però, che la cooperativa abbia dismesso questa veste per assumere quella di società per azioni, e che siano divenute quindi ad essa applicabili le disposizioni vigenti per quest'ultimo tipo sociale, mentre la riserva non cessa di esistere nel patrimonio dell'ente, viene meno la ragione d'indisponibilità strettamente legata al vigore di disposizioni riferibili alle sole società cooperative e si rendono invece applicabili le norme in tema di società azionaria, nel cui ambito le riserve da soprapprezzo sono disponibili quando ricorra la condizione richiesta dall'art. 2431 c.c.

L'obiezione secondo la quale il riferimento dell'art. 2357, comma 1, alle «riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio» implicherebbe che anche l'indicato requisito della disponibilità delle riserve debba sussistere alla data di chiusura di detto bilancio, non rilevando le eventuali vicende societarie successive (se non risultanti dall'approvazione di un eventuale ulteriore bilancio) non appare persuasiva.

La ratio della norma risiede nella tutela del capitale sociale, per impedire che l'acquisto delle azioni proprie della società mascheri un'indebita restituzione dei conferimenti ai soci (come potrebbe accadere se fosse a tal fine impiegato una parte del capitale sociale formato da detti conferimenti) o che siano intaccate riserve non utilizzabili in quanto destinate (per legge o per statuto) a preservare la solidità patrimoniale dell'ente o, comunque, a scopi diversi. Ciò che necessita è perciò, in primo luogo, che le riserve da utilizzare per l'acquisto delle azioni effettivamente sussistano ed, in secondo luogo, che siano legittimamente adoperabili a questo fine.

Il riferimento del legislatore alle risultanze dell'ultimo bilancio approvato, evidentemente, alla prima di siffatte condizioni, ma non anche alla seconda.

È dal bilancio che si può ricavare l'attestazione dell'esistenza della riserva patrimoniale di cui si tratta (ferma ovviamente la responsabilità degli amministratori nel verificare che la riserva non sia medio tempore venuta meno): perché la funzione del bilancio è appunto quella di dar conto dell'esistenza di valori patrimoniali classificati in base al sistema di contabilità aziendale; non, invece, di determinare se e quale regime debba trovare applicazione per detti valori e per le poste che contabilmente li rappresentano.

Non è infatti il bilancio, bensì direttamente la legge, che disciplina la disponibilità della riserva da soprapprezzo, il cui regime, sotto questo profilo, non muterebbe di certo sol perché eventualmente nel bilancio medesimo essa fosse stata erroneamente classificata disponibile, se tale non era, o viceversa.

Acclarato, perciò, che la riserva da soprapprezzo esisteva, ne consegue che la possibilità di adoperarla per acquistare azioni proprie correttamente è stata vagliata in base alle disposizioni applicabili, all'atto della deliberazione di acquisto di siffatte azioni, avuto riguardo al tipo di società che quella deliberazione ha assunto.

2. Il secondo, il terzo ed il quarto motivo di ricorso riguardano, sotto differenti profili, una diversa questione: se la più volte menzionata deliberazione assembleare di autorizzazione all'acquisto di azioni proprie sia stata o meno rispettosa del disposto del medesimo art. 2357, comma 3.

Tale norma, nella formulazione vigente al tempo dei fatti di causa (prima delle modifiche apportate dal D.Lgs. n. 142/2008), circoscriveva la possibilità di acquistare azioni proprie da parte di qualsiasi società entro un limite di valore non eccedente la decima parte del capitale sociale, comprendendo nel computo anche le azioni possedute tramite società controllate.

2.1. Il tribunale, prima, e la Corte d'appello, poi, hanno reputato che neppure tale disposizione sia stata violata nel caso in esame, dovendosi tener conto dell'ammontare del capitale sociale risultante all'esito di un aumento deliberato alcun tempo prima dall'assemblea straordinaria della società.

2.1.1. Il ricorrente contesta questa conclusione, denunciando svariati errori di diritto sostanziale e processuale, nonché vizi di motivazione dell'impugnata sentenza, anzitutto perché, a suo parere, il limite quantitativo posto dalla norma alla possibilità di acquisto di azioni proprie andrebbe individuato unicamente nel capitale indicato dall'ultimo bilancio, che nel caso in esame era quello chiuso al 31 dicembre 1995. Avrebbe perciò errato la Corte d'appello nel prendere invece in considerazione il capitale risultante a seguito della deliberazione di aumento assunta dall'assemblea il 6 marzo 1996.

Per poter tenere conto di siffatto aumento di capitale, sarebbe stato almeno necessario presentare all'assemblea una situazione patrimoniale aggiornata, o comunque mettere i soci in condizione di verificare l'avvenuta sottoscrizione del capitale aumentato, non potendo un simile accertamento aver luogo solo successivamente, in sede giudiziaria.

Né sarebbe fondato, sempre a parere del ricorrente, il ri-

lievo della Corte d'appello in ordine all'inammissibilità di quest'ultima eccezione, sollevata per la prima volta in secondo grado, trattandosi anche in questo caso di una mera argomentazione difensiva, del resto già insita nelle difese formulate dinanzi al tribunale.

2.1.2. In ogni caso, sostiene ancora il ricorrente, per poter ampliare il limite entro cui alla società era consentito acquistare azioni proprie, sarebbe occorso che l'aumento di capitale deliberato il 6 marzo 1996 fosse stato anche sottoscritto (se non addirittura versato) e, contrariamente a quanto affermato dalla corte d'appello, ciò non è stato idoneamente provato in giudizio dalla Banca di Todi, poiché la relativa documentazione era contenuta nel fascicolo di parte di detta banca, che lo aveva ritirato e poi ridepositato prima che la causa fosse posta in decisione dinanzi al tribunale; ma questo deposito era stato tardivo, siccome effettuato dopo lo scadere del termine per la presentazione delle comparse conclusionali indicato dall'art. 169 c.p.c., comma 2.

Né sarebbe da condividere la contraria opinione manifestata dalla corte d'appello secondo cui, nel regime successivo alla novella processuale del 1990, il deposito del fascicolo di parte in precedenza ritirato può aver luogo fino a quattro giorni prima della scadenza del termine per le memorie di replica, in coerenza con quanto stabilisce l'art. 111 disp. att., comma 1. E neppure avrebbe fondamento l'ulteriore affermazione della stessa corte che ha ritenuto comunque non rilevante l'eventuale violazione del predetto termine, in quanto non disposto a tutela del diritto di difesa della controparte.

2.1.3. Il ricorrente sostiene, poi, che non si sarebbe potuto tener conto del suindicato aumento di capitale anche perché la relativa deliberazione assembleare è da considerare nulla (o giuridicamente inesistente); e contesta che fosse generico il motivo di gravame da lui formulato sul punto, avendo egli invece ben evidenziato le ragioni dell'eccepita invalidità del menzionato aumento di capitale.

Invalidità derivante dal fatto che quell'aumento era stato adottato con la medesima deliberazione con cui la società cooperativa era stata trasformata in società per azioni: il che avrebbe reso necessario procedere a due distinte deliberazioni, essendo ormai la seconda soggetta alle differenti regole di votazione proprie della società azionaria.

Osserva ancora il ricorrente che, ove si volesse invece condividere l'opinione del tribunale e della Corte d'appello secondo cui l'aumento di capitale era stato deliberato dalla società quando questa aveva ancora la forma giuridica di una cooperativa, non si potrebbe sfuggire al rilievo che il *quorum* deliberativo in tal caso richiesto dalla legge, commisurato al numero dei soci e non all'entità del capitale da ciascuno di essi sottoscritto, non risultava essere stato conseguito. Ed a questo rilievo, contrariamente a quanto affermato nell'impugnata sentenza, il tribunale aveva dato risposta, sia pure erroneamente, e l'appellante se ne era doluto: sicché la Corte d'appello avrebbe dovuto farsi carico della questione ed avrebbe dovuto dare atto della nullità o dell'inesistenza del deliberato aumento del capitale, derivanti anche dal-

l'indebita esclusione del diritto di opzione, pure del quale l'appellante si era tempestivamente lagnato.

2.2. Esaminando in ordine le diverse doglianze cui s'è fatto cenno, è necessario anzitutto confermare l'esattezza del principio di diritto enunciato dalla Corte d'appello, secondo cui, nel valutare se un acquisto di azioni proprie sia stato deliberato nel rispetto del limite fissato dall'art. 2357 c.c., comma 3, occorre tener conto anche dell'eventuale aumento di capitale deliberato e sottoscritto successivamente all'ultimo bilancio d'esercizio approvato, senza che sia a tal fine necessario procedere all'approvazione di un ulteriore bilancio.

Inducono a tale conclusione argomenti sia di ordine testuale sia di ordine logico.

Sul piano testuale è agevole constatare come il citato dell'art. 2357, comma 3, si limiti a richiedere che il valore delle azioni proprie acquistate dalla società non ecceda il dieci per cento del capitale ma, a differenza del comma 1, non faccia alcuna menzione dell'ultimo bilancio approvato.

Sul piano logico è da considerare che tale prescrizione, diversamente dall'altra cui sopra s'è fatto cenno, non appare dettata dall'intento di salvaguardare l'integrità del capitale sociale, bensì dallo scopo d'impedire un eccessivo accumulo di potere nelle mani dell'organo amministrativo della società e la possibilità che ciò influenzi indebitamente il mercato delle azioni ed eventualmente anche la futura composizione dell'azionariato.

Quel che conta, a tal fine, è perciò la misura attuale del capitale e delle azioni in circolazione, con cui occorre confrontare il numero delle azioni proprie acquistate dalla società, e non quale fosse la misura del medesimo capitale in un momento precedente, indipendentemente da quando l'ultimo bilancio sia stato approvato.

2.2.1. Naturalmente, per le medesime ragioni, il capitale cui si deve fare riferimento non è quello meramente deliberato, bensì quello effettivamente sottoscritto, cui corrisponde il numero delle azioni emesse dalla società.

Nel caso in esame, come s'è accennato, il capitale al quale la corte di merito ha fatto riferimento, nel giudicare del non superamento dei limiti posti dal citato art. 2357, comma 3, è, appunto, quello sottoscritto.

Né ha fondamento l'obiezione del ricorrente, secondo cui la prova della sottoscrizione di detto capitale non sarebbe stata ritualmente acquisita, perché il fascicolo di parte che la conteneva era stato prima ritirato e poi solo tardivamente ridepositato nella cancelleria del giudice di primo grado.

Se anche le cose stessero in questo modo, occorrerebbe considerare che quel medesimo fascicolo di parte, con i documenti dai quali la corte di merito ha tratto il proprio motivato convincimento in ordine all'avvenuta sottoscrizione del capitale nell'indicata misura, è stato incontrovertibilmente di nuovo depositato in secondo grado.

Tanto basta a rendere utilizzabili i summenzionati documenti, non ostandovi il divieto di nuove prove in appello: appunto perché non di documenti nuovi si è trattato, bensì di documenti già a suo tempo ritualmente prodotti dinanzi al tribunale ed offerti all'esame dell'attore quan-

do il fascicolo di parte convenuta è stato per la prima volta tempestivamente depositato nella cancelleria del tribunale.

Accertato, allora, in punto di fatto, che furono acquistate azioni proprie in misura non eccedente il limite del dieci per cento del capitale sociale sottoscritto, nessuna contrarietà alla legge o allo statuto è dato ravvisare, sotto questo profilo, nella deliberazione assembleare che quell'acquisto aveva autorizzato, non sussistendo alcuna prescrizione che imponga di fornire seduta stante ai soci una specifica informazione sull'avvenuta sottoscrizione del capitale aumentato (verificabile in qualsiasi momento, da chiunque, a seguito dell'iscrizione nel registro delle imprese disposta ai sensi dell'art. 2444 c.c., comma 1). 2.2.2. Non ha pregio neppure l'assunto secondo il quale del riferito aumento di capitale non si sarebbe potuto comunque tener conto perché frutto di una deliberazione assembleare invalida.

Occorre a tal proposito osservare - ed è rilievo puntualmente sollevato dal Procuratore generale nella discussione in pubblica udienza, assorbente anche rispetto alle diverse considerazioni svolte sul punto nell'impugnata sentenza - che nessuno dei vizi dai quali il ricorrente afferma che la menzionata deliberazione di aumento del capitale sarebbe affetta è tale da determinarne la nullità, e tanto meno l'inesistenza giuridica.

È ben noto che, in tema di deliberazioni assembleari di società per azioni, il regime dell'invalidità differisce da quello previsto in generale per gli atti negoziali, giacché, a norma dell'art. 2377 c.c., la contrarietà della deliberazione a prescrizioni di legge imperative o a disposizioni dello statuto sociale ne comporta la mera annullabilità, laddove è solo in presenza di una delle situazioni tassativamente indicate dal successivo art. 2379 che la deliberazione può essere considerata radicalmente nulla.

Ciò consente, anzitutto, di escludere subito che possa parlarsi di nullità della delibera di aumento del capitale sociale per pretesa violazione del diritto di opzione spettante ai soci, giacché tale diritto è tutelato dalla legge solo in funzione dell'interesse individuale dei soci ed il contrasto con norme, anche cogenti, rivolte alla tutela dell'interesse dei singoli soci determina un'ipotesi di semplice annullabilità, laddove la nullità delle deliberazioni dell'assemblea delle società per azioni per illiceità dell'oggetto, ai sensi dell'art. 2379 c.c., (anche nel testo anteriore alle modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 6/2003), ricorre solo in caso di contrasto con norme dettate a tutela dell'interesse generale, tale da trascendere quello del singolo socio (cfr., da ultimo, Cass. 7 novembre 2008, n. 26842).

Non diversamente è a dirsi anche per gli ulteriori vizi della deliberazione denunciati dal ricorrente, che ugualmente non mettono capo ad un'ipotesi di oggetto illecito, tale evidentemente non potendosi considerare né la trasformazione della cooperativa in società per azioni (consentita alle banche popolari già all'epoca dei fatti di causa) né l'aumento del capitale sociale.

È altresì da escludere che i denunciati vizi della deliberazione di aumento del capitale sociale evidenzino deviazioni così radicali dal modello legale da configurare un'i-

potesi d'inesistenza giuridica della deliberazione stessa: la quale, a quanto risulta, è stata assunta da un'assemblea ritualmente convocata, il cui andamento è stato normalmente verbalizzato, e che si è svolta senza particolari anomalie, salvo ad essersi conclusa con una votazione contestuale vertente tanto sulla proposta di trasformazione sociale che su quella di aumento del capitale.

I vizi che in ciò ravvisa il ricorrente si riducono, a ben vedere, ad un'asserita anomalia del procedimento di votazione ed alla non corretta modalità di computo delle maggioranze occorrenti per l'approvazione della proposta di aumento del capitale sociale. Ma, se anche si volesse considerare esistenti tali anomalie, non se ne potrebbe dedurre altro se non che il procedimento di votazione e le modalità di calcolo del *quorum* deliberativo non sono risultati conformi alla legge.

Non ignora il collegio che, in tempi peraltro assai risalenti, questa corte ha parlato d'inesistenza della deliberazione assunta in difetto della maggioranza richiesta dall'atto costitutivo della società (Cass. 13 gennaio 1987, n. 133);

ma un siffatta affermazione, che dovrebbe ovviamente a maggior ragione valere per il difetto di *quorum* deliberativo prescritto dalla legge, anche alla luce degli orientamenti espressi da autorevole dottrina non può essere qui confermata, o almeno non in termini assoluti e generali. Neppure nel contesto normativo anteriore alla suaccennata riforma del 2003 (con la quale il legislatore ha chiaramente manifestato l'intento di togliere spazio alla figura giurisprudenziale dell'inesistenza giuridica delle deliberazioni societarie) si sarebbe potuto sostenere che una deliberazione adottata in difformità dalle disposizioni di legge o dello statuto in materia di *quorum* deliberativi non abbia i lineamenti essenziali richiesti per integrare il modello legale di una decisione assunta dai soci della società in ordine alle proposte riportate nell'ordine del giorno dell'assemblea.

Una siffatta deliberazione, proveniente da un'assemblea formata da soggetti legittimati ad assumerla e conclusasi con la proclamazione del risultato, è certamente un atto giuridico venuto ad esistenza.

Né vi osta il fatto che si sia proceduto ad un'unica votazione per una pluralità di oggetti, volta che risulti comunque possibile riferire l'esito della votazione medesima a ciascuno di essi.

La deliberazione è stata assunta e l'esito ne è stato proclamato e reso pubblico.

L'eventuale errore nel computo dei voti, se fosse effetto di una mera svista, non potrebbe logicamente produrre conseguenze maggiori di quanto accade per l'errore ostativo in ambito negoziale; se invece - come si sostiene essere avvenuto nella fattispecie in esame - si fosse in presenza di un'errata valutazione circa le modalità di calcolo del *quorum*, operato secondo regole diverse da quelle legali o statutarie, ciò non potrebbe che tradursi in una non conformità alla legge (nella parte in cui questa dispone, appunto, in ordine alle suddette modalità di calcolo); ma in nessun caso potrebbe condurre a conseguenze più radicali, come quelle dell'ipotizzata inesistenza della deliberazione proclamata, palesemente contrarie

alle fondamentali esigenze di certezza e di affidamento che ispirano (ed ispiravano anche nel regime anteriore alla cennata riforma societaria) la disciplina dell'art. 2377 c.c. ss.

Si tratta, quindi, di una deliberazione semmai, annullabile, la cui stabilità ed i cui effetti non possono perciò essere messi in discussione ove, entro il termine di decadenza fissato dal citato art. 2311, nessuno dei soggetti a ciò legittimati abbia proposto azione di annullamento.

Stando così le cose, ed avendo il ricorrente sollevato solo in una memoria depositata il 30 ottobre 1997 (si veda il ricorso, pag. 9) la questione dell'invalidità della delibera di aumento del capitale sociale assunta dall'assemblea il 6 marzo 1996, è evidente che le asserite ragioni d'invalidità di detta deliberazione sono state dedotte quando erano ormai precluse.

3. L'ultimo motivo di ricorso sposta l'attenzione su un tema del tutto diverso: l'asserita invalidità per eccesso di potere della delibera assembleare che ha autorizzato gli amministratori della Banca di Todi ad acquistare azioni proprie.

3.1. Avendo tanto il tribunale quanto la corte d'appello escluso che una tale ragione d'invalidità fosse stata dimostrata in causa, il ricorrente si duole che il giudice del gravame non abbia preso in considerazione alcune specifiche censure da lui rivolte alla sentenza di primo grado, né abbia inteso il senso delle argomentazioni con le quali era stato posto in evidenza l'abuso consumato dal socio di maggioranza al fine di trasformare il proprio controllo di fatto in un pieno controllo di diritto della società.

3.2. Neppure tale motivo di ricorso può essere accolto. Premesso che nel giudizio di merito è stata fatta corretta applicazione del principio di diritto, sovente enunciato da questa corte, secondo cui l'abuso o eccesso di potere può costituire motivo di invalidità della delibera assembleare soltanto quando vi sia la prova che il voto determinante del socio di maggioranza è stato espresso allo scopo di ledere interessi degli altri soci, oppure risulta in concreto preordinato ad avvantaggiare ingiustificatamente i soci di maggioranza in danno di quelli di minoranza, in violazione del canone generale di buona fede

nell'esecuzione del contratto (cfr., *ex multis*, Cass. 17 luglio 2007, n. 15950), l'unica questione decisiva consisteva - e consiste - nello stabilire se l'attore, sul quale grava il relativo onere, abbia fornito o meno la prova dell'abuso.

A questa domanda il tribunale ha dato risposta negativa e la corte territoriale ha poi ritenuto che i rilievi formulati dall'appellante non fossero idonei a scalfire la prima decisione.

Poco giova, in questa sede, soffermarsi a discutere in dettaglio sulle singole argomentazioni che il ricorrente asserisce di aver prospettato nell'atto di gravame e delle quali la corte d'appello non avrebbe tenuto conto. Ciò potrebbe aver rilievo, al fine di dimostrare l'esistenza di un vizio di motivazione dell'impugnata sentenza, solo a condizione che fosse possibile attribuire ad una o più specifiche e ben determinate circostanze, pretermesse dalla corte di merito, una valenza logica decisiva: tale, cioè, da far ipotizzare che, se di quelle circostanze detta corte si fosse invece fatta carico, la conclusione del giudizio sarebbe risultata diversa.

Ma l'esposizione del ricorso non consente di esprimere una siffatta valutazione.

A fronte di una conclusione negativa circa l'assolvimento dell'onere della prova che, come riferisce la controricorrente, era stata tratta all'esito di un'istruttoria sviluppatasi in primo grado anche attraverso l'esame di testimoni, il ricorrente adduce l'esistenza di elementi indiziar dai quali, a suo dire, dovrebbe scaturire la conclusione opposta.

Per poter avallare una simile opinione occorrerebbe, però, non solo poter esaminare direttamente ed in modo completo i documenti cui lo stesso ricorrente allude, ma anche confrontare quanto da essi emergesse con le risultanze della suindicata prova testimoniale; occorrerebbe, cioè, procedere ad una vera e propria rivisitazione integrale dell'intero materiale istruttorio acquisito in causa. Ma questo significherebbe reiterare il giudizio di merito e ciò esula dalla competenza di questa corte di legittimità.

(*omissis*).

IL COMMENTO

di Fabrizio Fanti

Prendendo spunto da una recente pronuncia della Suprema Corte, pur se facente applicazione del regime previgente rispetto ai recenti interventi normativi in tema di limiti legali all'acquisto di azioni proprie, l'Autore si sofferma ad esaminare gli effetti delle modifiche alla disciplina dell'acquisto di azioni proprie conseguite alla riscrittura dell'art. 19 della seconda direttiva comunitaria, avvenuta con la direttiva 2006/68/CE.

Premessa

Il caso oggetto della sentenza che si annota è relativamente lineare. Un socio di minoranza di una

società cooperativa, trasformata in società per azioni, contestava l'acquisto di azioni proprie eseguito dall'ente a seguito della sua trasformazione poiché lo stesso era avvenuto essendo stata ritenuta

legittimamente computabile, ai fini del rispetto del limite posto dal primo comma dell'art. 2357 c.c., la riserva sovrapprezzo iscritta nell'ultimo bilancio approvato dalla società cooperativa, sebbene tale riserva fosse divenuta disponibile solo per effetto della successiva trasformazione della cooperativa in società per azioni.

Altra questione sottoposta al vaglio della Suprema Corte era relativa ai profili applicativi del terzo comma dell'art. 2357 c.c. nella formulazione antecedente al D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142 (1). La citata disposizione codicistica impediva - come noto - l'acquisto di azioni proprie in misura eccedente la decima parte del capitale sociale e la questione esaminata dai giudici del Supremo Collegio era se il richiamo normativo al capitale sociale fosse da riferirsi al capitale risultante dall'ultimo bilancio approvato, ovvero al capitale effettivamente sottoscritto alla data della delibera di acquisto giacché, nel caso di specie, era stato considerato come parametro di riferimento il capitale, superiore rispetto a quello esistente alla data di chiusura dell'ultimo esercizio e riflesso nel relativo bilancio, risultante da un aumento di capitale intervenuto poco prima dell'operazione di acquisto di azioni proprie da parte della società.

Portata del riferimento all'ultimo bilancio approvato nella disciplina dei limiti all'acquisto di azioni proprie

La sentenza annotata consente anzitutto di isolare, andando oltre il mero dato testuale, un importante principio evincibile dal primo comma dell'art. 2357 c.c. laddove è previsto che le società per azioni possano acquistare azioni proprie, a condizione che il valore nominale delle stesse non ecceda l'ammontare degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato (2).

Dal portato letterale della norma, infatti, non è dato evincere con immediatezza se possano essere (o meno) computate, ai fini del rispetto del limite di legge, anche riserve (per legge o per statuto) indisponibili in base alla classificazione risultante dall'ultimo bilancio ma che, successivamente all'approvazione di quel documento contabile, siano divenute giuridicamente disponibili, esattamente come avvenuto nel caso sottoposto al vaglio della Suprema Corte.

In base alla lettura del testo della norma, si potrebbe così essere portati a ritenere che le risultanze del bilancio assumano efficacia talmente pregnante

dall'inibire ogni valutazione di segno contrario (o contrastante) per tutto l'esercizio successivo.

La questione va però risolta soffermandosi adeguatamente sulla *ratio* sottesa alla norma codicistica, che è quella di garantire l'integrità del capitale sociale nonché di tutte quelle riserve che la legge o lo statuto vincolano all'economia dell'impresa (3), in modo tale da impedire che l'acquisto delle azioni proprie della società mascheri un'indebita restituzione dei conferimenti ai soci (come nel caso in cui fosse, a tal fine, impiegata una parte del capitale formato da detti conferimenti), o che siano intaccate riserve non utilizzabili in quanto destinate (per legge o per statuto) a preservare la solidità patrimoniale dell'ente o, comunque, a scopi diversi rispetto all'acquisto di azioni proprie.

Orbene, se questa - come pare pacifico - è l'esigenza che la norma in commento si prefigge di far rispettare, allora è ragionevole individuare nella formulazione dell'art. 2357 c.c. almeno due profili.

Un primo profilo è quello della certezza contabile in ordine alla consistenza degli utili e delle riserve.

Tale certezza non può che risultare da un bilancio regolarmente approvato, non solo dal punto di vista del rispetto delle regole procedurali della sua formazione, ma soprattutto dal punto di vista della sua veridicità (4), anche se in proposito va su-

Note:

(1) Per gli aspetti modificati dal D.Lgs n. 142/2008, si vedano De Luca, *Acquisto delle proprie azioni (limiti)*, in *Nuove leggi civ.*, 2009, 445; Annaratone, *Altre operazioni sulle proprie azioni*, *ivi*, 2009, 454; De Luca, *Riduzione del capitale sociale (limiti)*, *ivi*, 2009, 467; Margiotta - Puglisi, *Riflessioni in tema di azioni proprie*, in *Riv. not.*, 2009, 789. Inoltre, anche con riguardo alle modifiche successivamente intervenute, Demuro, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 229; Carrière, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in questa *Rivista*, 2010, 7; Marasà, *Considerazioni introduttive sul d.legis. n. 142/2008 di attuazione delle modifiche alla seconda direttiva comunitaria in materia di s.p.a.*, in *Nuova giur. civ.*, 2009, II, 569; Stella Richter, *Novità in tema di acquisto delle proprie azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 286.

(2) Si tratta di una disciplina specifica prevista per le sole società azionarie. Vale infatti la pena di rammentare che l'art. 2474 c.c. preclude *tout court* alle società a responsabilità limitata la possibilità di acquisto di proprie quote mentre, per effetto gli artt. 2529 e 2545 *quinques* c.c., la facoltà di acquistare quote o azioni proprie è, per le società cooperative, subordinata alla condizione che il patrimonio netto della società sia superiore alla quarta parte del suo indebitamento.

(3) Una siffatta interpretazione pare essere l'unica in grado di assicurare il rispetto della direttiva 77/91/CE (seconda direttiva comunitaria in materia di società, come recentemente modificata dalla direttiva 2006/68/CE) nella parte (art. 19) in cui prevede che gli acquisti di azioni proprie non possono avere l'effetto di diminuire l'attivo netto al di sotto dell'importo del capitale sottoscritto e delle riserve che la legge o lo statuto non permettono di distribuire.

(4) Portale, *Una sentenza penale in tema di «bilancio regolarmente*

bito aggiunto che ciò non significa affatto che gli utili e le riserve, oltre che risultare dall'ultimo bilancio non debbano anche essere attuali, ovvero esistenti al momento in cui ha luogo l'operazione di acquisto delle azioni proprie, essendo evidente che gli amministratori della società sono chiamati a verificare (5), al momento di ogni acquisto, che gli utili e le riserve che l'assemblea ha destinato all'operazione in base all'ultimo bilancio regolarmente approvato, continuano effettivamente ad esistere e, quindi, non siano stati intaccati da perdite di periodo (6).

Il secondo profilo connesso al primo comma dell'art. 2357 c.c. è invece quello che riguarda l'effettiva disponibilità del capitale e delle riserve risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

Si tratta di una questione rimessa alla legge o allo statuto e che, conseguentemente, l'art. 2357 devolve alla valutazione degli amministratori, i quali sono chiamati a condurla in base alle disposizioni applicabili al tipo di società che deve concludere l'acquisto di azioni proprie.

Conseguentemente, può dirsi che la classificazione delle riserve riflessa dall'ultimo bilancio d'esercizio regolarmente approvato non assume una valenza assoluta che vincoli giuridicamente, oltre che per quanto attiene la misura massima del capitale e delle riserve disponibili ai fini del perfezionamento dell'operazione di acquisto di azioni proprie, la società all'atto dell'assunzione e della successiva esecuzione della delibera di acquisto delle proprie azioni, nel senso che la disponibilità giuridica delle riserve esistenti deve essere valutata dagli organi societari al momento dell'assunzione della delibera di acquisizione anche alla luce della situazione di fatto esistente a quell'epoca, che ben potrebbe non coincidere con quella esistente al momento di chiusura dell'ultimo bilancio.

Per rendersene conto è sufficiente osservare che tutte le riserve statutarie possono essere rese «disponibili» (7) per effetto di una deliberazione dell'assemblea competente a modificarne la destinazione e lo stesso può dirsi per il capitale sociale, essendo ammissibile che la società, nel deliberare la sua riduzione ai sensi dell'art. 2445, disponga che il relativo importo, anziché essere rimborsato ai soci, vada a costituire una riserva disponibile (8).

Al contempo, proprio come accaduto nel caso oggetto della sentenza annotata, anche la stessa struttura organizzativa dell'ente può subire modificazioni passibili di incidere sulla disponibilità di talune delle riserve presenti nel bilancio.

Conclusivamente si può dunque ritenere che, ai

fini della liceità dell'acquisto di azioni proprie, ciò che rileva è che sussistano, al momento dell'operazione, utili distribuibili e riserve disponibili in misura contabilmente superiore al valore nominale delle azioni acquistate e che il parametro per valutare la sussistenza delle previste condizioni di legge è costituito dall'ultimo bilancio approvato, ferma restando la responsabilità degli amministratori qualora *medio tempore* tale sussistenza sia venuta meno o, comunque, ne sia stata modificata la natura.

Il limite costituito dal capitale sociale

La seconda questione affrontata dagli Ermellini ha riguardato i profili applicativi del terzo comma dell'art. 2357 c.c. nella formulazione antecedente il D.Lgs 4 agosto 2008, n. 142.

La citata disposizione codicistica, nella sua formulazione previgente, impediva in maniera generalizzata l'acquisto di azioni proprie in misura eccedente la decima parte del capitale sociale, ma la questione sottoposta all'esame dai giudici del Su-

Note:

(segue nota 4)

mente approvato» ex art. 2357, 1 comma, c.c., in *Giur. comm.*, 1987, II, 467 (nota ad App. Milano 18 settembre 1986); Carbonetti, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 84. In giurisprudenza, fondamentali sulla questione sono le sentenze riguardanti la vicenda del Banco Ambrosiano: App. Milano 18 settembre 1986, in *Giur. comm.*, 1987, II, 461 e Cass. 4 marzo 1988, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1988, II, 430 e in *Foro it.*, 1989, II, 3.

(5) Secondo la dottrina più autorevole (Portale, *I bilanci straordinari delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1978, 329; Portale, *Una sentenza penale*, cit., 465; Fortunato, *Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione*, in AA.VV., *La seconda direttiva CEE in materia societaria* (a cura di Patroni Griffi - Buttarò), Milano, 1984, 340 ss.) è sufficiente che la persistenza degli utili e delle riserve risulti da una specifica attestazione degli amministratori, senza necessità che sia predisposto un bilancio straordinario prima di ogni atto di acquisto (contra, Costa, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984, 53).

(6) Un siffatto principio è evincibile non solo in base al generale obbligo di diligenza che incombe sugli amministratori e che impone agli stessi un continuo dovere di verifica della situazione patrimoniale della società, ma anche dalla stessa seconda direttiva comunitaria in materia societaria, nella parte in cui stabilisce che i membri dell'organo amministrativo o di direzione sono tenuti a vigilare a che, al momento di ogni acquisizione autorizzata, siano rispettate le condizioni previste dalle lett. b), c) e d) dell'art. 19, fra le quali è compresa anche la condizione concernente il limite in questione.

(7) In dottrina, il concetto di disponibilità viene fatto coincidere con quello di distribuibilità (in questo senso si esprimono, Partesotti, *Le operazioni sulle azioni*, in Colombo - Portale (a cura di), *Trattato delle società per azioni*, II, 1 Torino, 1991, 397; Fortunato, *Acquisto di azioni proprie*, cit., 328, Carbonetti, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., 81).

(8) Bonaccorsi Di Patti, in Sandulli - Santoro (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, 2/II, 935; Campobasso, *Diritto Commerciale*, 2, Torino, 2009, 515.

premo Collegio era se il parametro riferimento fosse costituito dal capitale sociale risultante dall'ultimo bilancio approvato, ovvero da quello effettivamente sottoscritto alla data della delibera di acquisto.

Anche in questo caso, la risposta al quesito viene rinvenuta nella *ratio* del limite previsto dal legislatore prima della riforma del 2008, che era quello di impedire l'eccessivo accumulo di potere nelle mani dell'organo amministrativo della società al fine principale di evitare sia distorsioni al normale corso delle azioni che l'alterazione degli equilibri preesistenti della compagine sociale (9).

Dato questo scopo, come affermato dalla stessa Cassazione, è evidente che quel che conta ai fini del rispetto della norma è la misura del capitale sociale al momento della delibera di acquisizione, con la conseguenza che eventuali incrementi (o decrementi) dello stesso intervenuti successivamente all'ultimo bilancio approvato debbono necessariamente assumere rilevanza ai fini di rendere lecita (o illecita) l'operazione, fermo restando che a tal fine può assumere rilievo solo il capitale effettivamente sottoscritto e non quello meramente deliberato, in linea del resto con quanto da tempo ritenuto da quella dottrina (10) che, occupandosi della rilevanza del capitale versato ai fini dell'applicazione della percentuale prevista dalla legge, ha costantemente affermato che, in assenza di precisazioni legislative, quest'ultima debba sempre essere riferita al capitale sottoscritto, acquisendo il capitale versato rilevanza solo nei casi specificati dalla legge (11).

Fra l'altro, è stato osservato che siccome la correlazione deve avvenire tra termini omogenei, omogeneità vi può essere solo tra valore nominale delle azioni e capitale sottoscritto, essendo quest'ultimo il prodotto del valore nominale delle azioni per il numero delle stesse (12).

L'arresto giurisprudenziale appena esaminato risulta tuttavia (almeno in parte) superato dalla modifica dell'art. 2357 introdotta dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142, con il quale il legislatore nazionale ha inteso dare attuazione alla direttiva 2006/68/CE (13).

Il legislatore italiano ha infatti ritenuto, con tale novella, di modificare il terzo comma dell'art. 2357 c.c., circoscrivendo l'operatività del limite massimo d'acquisto, in precedenza previsto per tutte le società azionarie, alle sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (salvo poi innalzare il limite dal 10 al 20% del capitale con la L. 9 aprile 2009, n. 33 di conversione del D.L. 10 febbraio 2009, n. 5 «al fine di sostenere le imprese interessate dall'attuale congiuntura economico-finanziaria

rafforzando gli strumenti di difesa da manovre speculative») (14).

Di conseguenza, nell'attuale assetto normativo, per le società per azioni "chiuse" non opera più il precedente limite del 10% del capitale sociale quale vincolo insuperabile all'acquisto di azioni proprie (15), mentre per le società per azioni "aperte" quel limite è stato portato al 20% del capitale.

Note:

(9) Carbonetti, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., 85 e Santosuosso, *Le azioni proprie nell'economia dell'impresa*, Milano, 2004, 238, il quale ha precisato che «visto che l'acquisto delle azioni è proposto dagli amministratori ed approvato dalla maggioranza dei soci, il limite sembra essere rivolto ad evitare che possa essere rafforzato il gruppo di controllo attraverso l'impiego delle risorse messe a disposizione dalla stessa società. In mancanza del divieto, gli amministratori e gli azionisti di maggioranza potrebbero ridurre senza limiti la percentuale del capitale votante, pur lasciando invariato il valore nominale del capitale sociale».

(10) Carbonetti, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., 86; Partesotti, *Le operazioni sulle azioni*, cit., 405.

(11) Siffatta interpretazione è, del resto, conforme al disposto della seconda direttiva comunitaria. Infatti, ai sensi dell'art. 19 della seconda direttiva, come modificato recentemente dalla Direttiva 2006/68/CE, «(i) that the nominal value or, in the absence thereof, the accountable par of the acquired shares, including shares previously acquired by the company and held by it, and shares acquired by a person acting in his own name but on the company's behalf, may not exceed a limit to be determined by Member States. This limit may not be lower than 10% of the subscribed capital».

(12) Carbonetti, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., 86. Dalla correlazione del limite al capitale sociale sottoscritto esistente alla data dell'assunzione della delibera di acquisto (*rectius*, dell'acquisto), deriva poi l'ulteriore corollario che la società non è tenuta a ripartire proporzionalmente gli acquisti fra le diverse categorie di azioni, giacché il limite riguarda tutte le azioni proprie che la società ha in portafoglio e quindi riguarda gli acquisti nel loro complesso in rapporto con il capitale sociale.

(13) Mario Stella Richter jr., *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, cit., 286.

(14) Si segnala in proposito la delibera dell'Autorità Garante per la concorrenza ed il mercato, resa nell'adunanza del 29 aprile 2009 (www.agcm.it/trasp-statistiche/doc_download/2377-p19776.html) che, nell'esaminare le disposizioni della L. 9 aprile 2009, n. 33, di conversione del D.L. 10 febbraio 2009, n. 5, ha concluso che le stesse «possono trovare giustificazione unicamente nel contesto di eccezionalità determinata dall'attuale congiuntura economica e nella misura in cui, per conseguenza, ne sia espressamente previsto il carattere temporaneo», onde evitare che siffatte misure si traducano in un indesiderato elemento di contrasto allo sviluppo efficiente dei mercati azionari.

(15) Sotto questo profilo, da parte di taluni autorevoli Autori (Stella Richter jr., *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, cit. 289; Abriani, *Le operazioni sulle azioni proprie e della società controllante*, in Cottino (diretto da), *Le società per azioni*, Trattato di diritto Commerciale, Padova, 2010, 422 che si richiamano entrambe a quanto già a suo tempo scritto da Vivante, *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano 1923, 325) si è giunti ad evocare addirittura la possibile esistenza di società senza soci, ovvero la possibilità che società per azioni chiuse, sussistendone le condizioni patrimoniali e finanziarie, possano trasformarsi nella sostanza in uniche azioniste di se stesse. Come precisato nei commenti citati, tuttavia, siffatta possibilità (pur più teorica che *isegue*)

L'eliminazione del vincolo per le sole società "chiuse" non è stato tuttavia compiutamente coordinato con altre disposizioni codicistiche facenti riferimento, ai fini della loro piena operatività, alla disciplina dettata in materia di azioni proprie, di talché con l'entrata in vigore della modifica legislativa si sono da subito poste alcune questioni interpretative di non poco momento.

Un primo problema ha riguardato il coordinamento della novella con l'art. 2359 bis, comma 3, c.c. che, nonostante la modifica legislativa introdotta al terzo comma dell'art. 2357, continuava a prevedere, anche per le società per azioni "chiuse", la decima parte del capitale sociale quale limite all'acquisto di azioni della società controllante (16).

Tale difetto di coordinamento è stato poi superato grazie all'approvazione del D.Lgs. n. 224/2010, che ha escluso l'applicabilità del limite alle società non facenti ricorso al mercato del capitale di rischio.

Residuano tuttavia alcune altre questioni interpretative.

Infatti, mentre il terzo comma dell'art. 2357 prevede ora un limite in rapporto al capitale sociale per gli acquisti di azioni proprie delle sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'art. 2357 bis c.c., nel disciplinare casi speciali di acquisto di azioni proprie, prevede invece in maniera (apparentemente) generalizzata l'obbligo per la società di alienare le azioni eccedenti la quinta parte del capitale sociale entro il termine di tre anni.

In base ad una interpretazione rigorosamente letterale della norma da ultimo citata si dovrebbe concludere per l'applicabilità del limite quantitativo ivi previsto anche nel caso di acquisti fatti da società "chiuse".

Una simile interpretazione della norma finisce tuttavia per menomare la modifica introdotta con il D.Lgs. n. 142/2008, con la quale il legislatore ha dimostrato di non volersi avvalere, per le società "chiuse", della facoltà di prevedere un limite quantitativo all'acquisto.

Una siffatta menomazione avverrebbe, fra l'altro, proprio con riguardo a fattispecie particolari di acquisto di azioni proprie che, data la loro fisiologicità nei casi previsti dall'art. 2357 bis, sono invece trattate con minor rigore in relazione, ad esempio, al tempo in cui deve avere luogo l'alienazione della quota eccedente il capitale sociale.

Conseguentemente, pare preferibile risolvere la segnalata antinomia ritenendo che l'art. 2357 bis vada letto alla luce della modifica introdotta nell'art. 2357, comma 3, c.c. e che, quindi, il limite

quantitativo ivi previsto debba essere riferito alle sole società per azioni che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio per le quali, esclusivamente, è previsto un limite quantitativo alla detenzione di azioni proprie (17).

Essendo tuttavia il legislatore nazionale intervenuto ponendo solo un limite massimo (in rapporto al capitale sociale) per l'acquisto di azioni proprie da parte di società per azioni che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, residua ancora la necessità di riflettere sulla possibilità (o meno) per tali società di modulare, diminuendolo rispetto a quello previsto dall'art. 2357, detto limite.

In proposito, va osservato che mentre la normativa italiana prevede un limite massimo (attualmente il quinto del capitale sociale) alla detenzione di azioni proprie da parte di società "aperte" ma nessun vincolo alla derogabilità *in pejus* di tale limite, la normativa comunitaria, per effetto della riscrittura integrale del primo paragrafo dell'art. 19 della seconda direttiva in materia societaria (*i.e.* direttiva 77/91/CE) ad opera della direttiva 2006/68/CE, ha invece eliminato il precetto inderogabile che poneva un limite quantitativo massimo all'acquisto delle azioni proprie (18) ed è attualmente

Note:

(segue nota 15)

pratica, specialmente per ragioni di ordine economiche già chiaramente individuate da Vivante, *Trattato*, cit., 325) sarebbe comunque destinata alla transitorietà, posto che l'art. 2357 *ter* c.c. continua a prevedere la sterilizzazione, fra l'altro, del diritto di voto spettante alla società sulle proprie azioni per cui la persistenza di una società con unico socio se stessa determinerebbe l'impossibilità di funzionamento dell'assemblea, con conseguente necessità di scioglimento della società *ex art.* 2484, n. 3, c.c.

(16) Tale difetto di coordinamento fra le diverse normative, puntualmente rilevato in dottrina da Stella Richter jr., *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, cit., 296 e da Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 74, è stato emendato con il D.Lgs. 29 novembre 2010, n. 224 che ha limitato la portata applicativa del divieto previsto dall'art. 2359 bis alle sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio per le quali, in linea con le modifiche introdotte per la possibilità di acquisto di azioni proprie dal D.L. 10 febbraio 2009, n. 5, convertito in L. 9 aprile 2009, n. 33, il limite è stato individuato nella quinta parte del capitale sociale.

(17) In questo senso, in dottrina si sono espressi Margiotta - Puglisi, *Riflessioni in tema di azioni proprie*, cit., 793; Bernardi - Gandini, *Commentario delle società*, Torino, 2009, 380; *contra*, Stella Richter jr., *Novità in tema di acquisto delle proprie azioni*, cit., 308.

(18) Il venire meno di questo precetto inderogabile ha, fra l'altro, avuto diretti effetti sul disposto del quinto comma dell'art. 2437 *quater* c.c., disposizione per la quale, data l'assenza di alcun limite quantitativo alla detenzione di azioni proprie in caso di recesso del socio, sin dalla sua entrata in vigore era stata ravvisata (Galletti, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle* (segue)

formulata nel senso di prevedere unicamente un limite minimo, sotto il quale il legislatore nazionale non può scendere qualora ritenga di avvalersi della facoltà di porre un limite quantitativo all'acquisto di azioni proprie.

Si pone quindi il problema di capire se, fermo restando il rispetto dell'attuale limite massimo previsto dall'art. 2357, comma 3, c.c., gli statuti delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio possano diminuire il rapporto fra azioni proprie e capitale sociale al di sotto del 10% del limite del capitale sottoscritto previsto a livello comunitario.

La disposizione comunitaria che prevede a carico dei legislatori nazionali l'obbligo di non scendere al di sotto di una determinata percentuale del capitale sociale, ove intendano avvalersi della facoltà di fissare un limite quantitativo all'acquisto di azioni proprie, è infatti inequivoca e quindi potrebbe essere ritenuta idonea a produrre effetti diretti in capo ai singoli (19).

Ad una siffatta valutazione occorre tuttavia opporre il principio secondo cui, in materia di direttive comunitarie, vale la regola che esse non hanno diretta applicazione negli Stati membri, in assenza delle norme di recepimento e che la diretta applicabilità della direttiva presuppone che essa abbia natura *self-executing*, il che avviene nei casi in cui si tratti di normativa precisa, dettagliata ed incondizionata (20).

Orbene, l'art. 19, ultimo comma, della seconda direttiva comunitaria, riscritto nel 2006, prevede che gli Stati membri possano subordinare le acquisizioni di azioni proprie «alla condizione che il valore nominale o, in mancanza di valore nominale, il valore contabile delle azioni acquisite, comprese le azioni acquisite in precedenza dalla società e detenute nel suo portafoglio, nonché le azioni acquisite da una persona che agisce in nome proprio, ma per conto della società, non superi un limite determinato dagli Stati membri. Tale limite non può essere inferiore al 10% del capitale sottoscritto».

È quindi vero che la disposizione è precisa, ma pare altrettanto chiaro che la stessa postuli, sul punto, un atto di recepimento da parte del legislatore nazionale, rimesso alla sua esclusiva valutazione discrezionale, il che consente ragionevolmente di escludere che si possa trattare di disposizione di diretta applicazione nei singoli ordinamenti nazionali.

Tanto più che la direttiva comunitaria se, da un lato, impone a quegli Stati che intendano porre un limite all'acquisto di azioni proprie di non collocare

tale limite al di sotto del 10% del capitale sottoscritto, dall'altro, consente astrattamente a ciascuno Stato membro di determinarsi autonomamente sul tema degli acquisti di azioni proprie, ad esempio vietandoli *in toto*, il che pare costituire un ostacolo notevole alla tesi della pretesa natura *self executing* della direttiva.

Peraltro, anche se la direttiva comunitaria fosse suscettibile di applicazione immediata, l'effetto diretto della stessa non potrebbe essere fatto valere nei confronti di singoli, ma solo ed esclusivamente nei confronti dello Stato o di enti territoriali (*c.d. effetto diretto verticale*) ed in genere di qualsiasi organismo che, sulla base di un atto della pubblica autorità preli un servizio di interesse pubblico e che disponga dei relativi poteri. La direttiva poi non potrebbe essere dotata del cosiddetto *effetto diretto orizzontale*, e cioè il singolo non potrebbe far

Note:

(segue nota 18)

società, Padova, 2005, I, 882) l'incompatibilità con il diritto comunitario ed in particolare con l'art. 19 della seconda direttiva a mente del quale «Where the laws of a Member State permit a company to acquire its own shares, either itself or through a person acting in his own name but on the company's behalf, they shall make such acquisitions subject to at least the following conditions: [...] (b) the nominal value or, in the absence thereof, the accountable par of the acquired shares, including shares previously acquired by the company and held by it, and shares acquired by a person acting in his own name but on the company's behalf, may not exceed 10 % of the subscribed capital». Dal mutamento intervenuto nella norma comunitaria non può infatti che conseguire che, in caso di acquisto delle azioni proprie da soci receduti, il limite del quinto del capitale sociale potrà oggi essere legittimamente superato, tanto con riguardo a società per azioni che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, quanto con riguardo a società che fanno ricorso a tale mercato, senza obbligo di successiva alienazione. Infatti, dato il venir meno il vincolo di natura comunitaria all'acquisto di azioni proprie ed il conseguente venir meno di ogni profilo di incompatibilità fra il diritto comunitario e norme nazionali che non prevedano limiti all'acquisto di azioni proprie, sarebbe un contro senso logico ritenere comunque applicabile all'ipotesi di acquisto di azioni proprie in conseguenza del recesso esercitato da un socio, l'obbligo di alienazione delle azioni previsto dall'art. 2357, comma 4, laddove questa disposizione è applicabile unicamente al caso di azioni acquistate «in violazione dei commi precedenti», fra cui rientra indubbiamente anche il comma 3 dell'art. 2357 le cui disposizioni, però, sono fatte salve proprio in questa specifica fattispecie dall'art. 2437 *quater*. Inoltre, se si limitasse la portata applicativa della deroga prevista dal quinto comma dell'art. 2437 *quater* al solo disposto del terzo comma dell'art. 2357 e quindi si ritenesse che comunque le azioni così acquistate dalla società debbano esser alienate entro l'anno, si finirebbe per svuotare di ogni significato l'art. 2437 *quater*, giacché l'obbligo di alienazione entro un anno delle azioni proprie acquistate in violazione dell'art. 2357 è già previsto in via generale dal quarto comma di quest'ultimo articolo.

(19) Bolognesi, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2011, 408.

(20) Tra le tante, in questi termini, TAR Toscana 23 giugno 2008, n. 1651, in *De Jure*.

valere un proprio diritto derivante da una direttiva nei confronti di altri singoli, in quanto la direttiva, per sua natura, vincola gli Stati cui è rivolta e non può essere fonte diretta di obblighi a carico di un singolo.

Di conseguenza, pare inevitabile doversi ritenere che le singole società, nonostante la seconda direttiva comunitaria, mantengano piena libertà decisionale nel collocare il rapporto fra azioni proprie e capitale sociale al di sotto del limite del 10% ovvero nel vietare in assoluto l'operazione (21).

E ciò, non solo con riguardo alle società "aperte" ma anche alle società "chiuse", per le quali il legi-

slatore nazionale non si è neppure avvalso della facoltà di prevedere un limite massimo, in rapporto al capitale sociale, all'acquisto di azioni proprie, il che pare consentire anche di poter affermare che per queste ultime non sussiste alcuna preclusione di principio nel regolare statutariamente la fattispecie dell'acquisto di azioni proprie.

Nota:

(21) Stella Richter jr., *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, cit., 311.

LIBRI

COLLANA: **Commentari**

Codice penale commentato III ed.

Con CD-Rom allegato

A cura di Emilio Dolcini e Giorgio Marinucci

L'Opera fornisce il **commento** articolo per articolo del **Codice penale**, e di alcuni tra i più importanti **provvedimenti complementari** (l. 75/1958: **Prostituzione**; l. 194/1978: **Interruzione della gravidanza**; d.p.r. 309/1990: **T.U. sugli stupefacenti**; d.lgs. 286/1998: **T.U. Immigrazione - commentato per la prima volta** in questa edizione; d.lgs. 274/2000: **Giudice penale di pace**; e dei **reati societari** (artt. 2621-2642 c.c.).

Il commento è aggiornato con tutte le **ultime modifiche normative**: l. d.lgs. 24 marzo 2011, n. 50, **in tema di precursori di droghe**; la l. 26 novembre 2010, n. 199 (c.d. legge "svuota carceri"); la l. 4 novembre 2010, n. 201 ("**protezione animali da compagnia**"); la l. 13 agosto 2010, n. 136 ("**piano antimafia**"); la l. 2 luglio 2010, n. 108 ("**lotta contro la tratta di esseri umani**").

Da ultimo, si è tenuto conto di una recentissima pronuncia della **Corte di Giustizia UE 28 aprile 2011, n. C-61/11PPU**, sull'**inosservanza dell'ordine di espulsione** e il contrasto della normativa italiana con la direttiva europea sui rimpatri dei clandestini.

L'Opera è integrata dal testo della Costituzione, dalle Disposizioni sulla legge in generale, dalle Disposizioni di coordina-

mento e transitorie per il codice penale, e dagli Indici (analitico, per autori, per articoli, delle abbreviazioni). Particolare attenzione è dedicata alle **Note procedurali** poste in calce agli articoli del Libro II del Codice.

L'Opera, suddivisa in **tre volumi** (con Cd-Rom), racchiusi in un pratico ed elegante cofanetto, rappresenta da sempre il Commentario più **approfondito ed autorevole** presente sul mercato.

Il **Cd-Rom allegato** assicura la **completezza del contenuto dell'opera cartacea** (testo dell'articolo, sommario con *link* ai singoli commenti e bibliografie), e garantisce **piene funzionalità di ricerca** (per articolo e *full text*) rendendo agevole ed immediata la consultazione. In aggiunta, tramite **link ipertestuali**, è possibile consultare le **massime** della giurisprudenza e le **norme** citate nei commenti.

Ipsosa 2011, Euro 290,00

Per informazioni e acquisti

- **Servizio Informazioni Commerciali**
(tel. 02.82476794 - fax 02.82476403)
- **Agente Ipsosa di zona** (www.ipsosa.it/agenzia)
- <http://ipshop.ipsosa.it>

