

Azioni

I limiti impliciti all'acquisto di azioni proprie

di Rita Maggi

L'art. 2357 c.c. non prevede più, per le società "chiuse", un limite quantitativo all'acquisto di azioni proprie basato percentualmente sull'ammontare del capitale sociale. Peraltro la dottrina e la prassi segnalano l'esistenza di limiti impliciti all'acquisto di azioni proprie, connessi all'esigenza di evitare una paralisi deliberativa e la conseguente causa di scioglimento del vincolo societario, tenuto conto del fatto che, ai sensi dell'art. 2357 *ter*, le azioni proprie rilevano per i quorum costitutivi e deliberativi delle assemblee. Il presente lavoro esamina alcune delle possibili soluzioni in grado di contemperare l'esigenza di una società di mantenere nel proprio portafoglio più della metà del proprio capitale sociale sotto forma di azioni proprie, con quelle di garantire la continuità della società, evitando la paralisi deliberativa dell'assemblea*.

Brevi cenni introduttivi

L'acquisto di azioni proprie da parte di una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio è regolato dagli artt. 2357 e ss. c.c. (1).

La disciplina in esame è stata soggetta ad un rilevante sviluppo nel corso del tempo, provocato sostanzialmente dall'evoluzione delle norme comunitarie in materia. Nella versione attuale (2) l'art. 2357 c.c. fissa il limite all'acquisto di azioni proprie, per una società "chiusa", ad un importo pari agli utili distribuibili (3) e alle riserve disponibili (4) risultanti dall'ultimo bilancio approvato (5).

Le azioni proprie, inoltre, possono essere acquistate solo se preventivamente liberate, al fine di evitare che una società diventi contemporaneamente cre-

(nei limiti in cui sia disponibile - art. 2431 c.c.). Per l'operazione non si può viceversa attingere alla riserva legale né tanto meno al capitale sociale», G. Cottino, *Trattato di diritto commerciale*, IV, Padova, 2010, 415-416.

(5) Sul tema del limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili la Corte di cassazione, sezione I, nella sentenza numero 1361 del 20 gennaio 2011 ha precisato che il riferimento effettuato dal legislatore alle risultanze dell'ultimo bilancio approvato attiene all'esistenza delle riserve e non anche alla loro possibilità di utilizzazione che deriva non tanto dalle indicazioni fornite nel bilancio d'esercizio, quanto, piuttosto, direttamente dalla legge: «l'obiezione secondo la quale il riferimento dell'art. 357, 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 attiene, evidentemente, alla prima di siffatte condizioni, ma non anche alla seconda. (*omissis*) Non è infatti il bilancio, bensì direttamente la legge, che disciplina la disponibilità della riserva da sovrapprezzo, 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». Sul tema, in commento alla citata sentenza: «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», F. Fanti, *Sui limiti all'acquisto di azioni proprie*, in questa *Rivista*, 2011, 895.

Note:

* Il presente contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un referee.

(1) Il presente lavoro non tratta la disciplina delle società che fanno ricorso al capitale di rischio, per le quali alcune delle considerazioni qui formulate non possono trovare applicazione.

(2) L'articolo 2357 è stato modificato da ultimo e tra le altre dall'articolo 1, comma 3, D.Lgs. n. 142/2008, in attuazione della Direttiva 2006/68/CE.

(3) «Si deve quindi trattare di utili non soggetti a vincoli legali di destinazione», E. Bernardi, in G. Grippo (a cura di), *Commentario delle società*, tomo I, Torino, Milano, 2009, 376.

(4) «Le voci di bilancio che concorrono a determinare l'ammontare massimo dell'operazione sono dunque rappresentate, oltre che dagli utili, dalle riserve facoltative, dalle riserve statutarie (salvo la necessità, per l'utilizzazione delle somme corrispondenti a queste ultime, di una preventiva deliberazione dell'assemblea straordinaria), nonché dal fondo sovrapprezzo azioni

ditrice e debitrice di se stessa, con estinzione per confusione dell'obbligazione al versamento e conseguente depauperamento del patrimonio sociale.

L'acquisto di azioni proprie, atto di gestione dell'organo amministrativo, deve essere necessariamente autorizzato dall'assemblea dei soci, in via preventiva o per mezzo di successiva ratifica dell'operazione (6), perché l'operazione comporta un impiego degli utili e delle riserve disponibili, materia sulla quale è chiamata a decidere in via esclusiva l'assemblea dei soci. In tale contesto la delibera assembleare riveste una mera funzione autorizzativa del successivo operato dell'organo amministrativo, che, eventualmente potrebbe astenersi dal dare esecuzione alla delibera, stante la netta cesura tra il potere autorizzativo dell'assemblea e quello decisionale dell'organo amministrativo.

L'impossibilità di acquistare azioni proprie per un importo superiore alla somma degli utili distribuibili e delle riserve disponibili (7) risponde alla finalità di evitare il rimborso del capitale senza l'applicazione delle procedure previste dal Codice Civile per salvaguardare la tutela dei creditori sociali (8). Infatti, l'acquisto di azioni proprie nei limiti sopra rappresentati riduce il patrimonio sociale nella stessa misura in cui lo potrebbe diminuire una distribuzione, a titolo di dividendo (9), di tutte le riserve e degli utili distribuibili, operazione del tutto lecita e nelle normali facoltà di un'ordinaria assemblea dei soci.

Nel caso in cui una società disponga, oltre al capitale sociale anche di una certa quantità di riserve indisponibili alla distribuzione nonché di una certa somma di riserve ed utili distribuibili, l'assemblea dei soci potrebbe indifferentemente, rispetto alla consistenza finale del patrimonio sociale, decidere se distribuire dividendi o autorizzare l'acquisto di azioni proprie.

Operando con i dividendi, al massimo, la società potrebbe distribuire le riserve e gli utili disponibili: di conseguenza il patrimonio sociale finale risulterebbe pari alla somma tra il capitale sociale e le riserve non disponibili.

Similmente, qualora l'assemblea autorizzasse l'acquisto di azioni proprie, il limite imposto dall'art. 2357 c.c., imporrebbe quale importo massimo al valore dell'operazione quello derivante dalla somma delle riserve disponibili e degli utili distribuibili derivanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Pertanto, il patrimonio sociale residuo sarebbe,

Note:

(6) «Salve però queste ipotesi certo marginali nel concreto, rimane tuttavia fermo il principio della incomunicabilità del vizio

del procedimento «interno» all'atto di acquisto. (omissis) Da ciò consegue che l'assemblea decide, positivamente o negativamente, trovandosi in una situazione di piena conoscenza dell'operazione già compiuta, senza che si osservi alcuna lesione degli interessi cui l'autorizzazione assembleare è coordinata. Stante la retroattività della delibera autorizzatrice (omissis) il limite temporale di dodici mesi fissato per l'obbligo di alienazione stabilisce, in principio, ma salvo quanto si preciserà, anche il limite temporale in cui la delibera può essere utilmente presa, pena la sua inefficacia in senso stretto». G. Partesotti, *Acquisto di azioni proprie*, in G.E. Colombo - G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1994, 393. In tal senso anche A. Maffei Alberti, *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2011, 406.

(7) È stato osservato, a tal proposito, che, stante la ratio sottesa alla norma dell'art. 2357 c.c., è necessario che gli utili distribuibili e le riserve disponibili risultino con certezza, nella loro consistenza, dall'ultimo bilancio approvato e che, inoltre siano attuali rispetto all'operazione di acquisto azioni proprie: «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, in modo tale da impedire che l'acquisto delle azioni proprie della società mascheri un'indebita restituzione dei conferimenti ai soci (omissis) 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 è 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, anche se in proposito va subito 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 (omissis)», F. Fanti, *Sui limiti all'acquisto di azioni proprie*, in questa Rivista, 2011, 894-895.

(8) «A fronte della qualificazione dell'acquisto di azioni proprie come restituzione ai soci di una frazione del patrimonio, l'obbligo di acquistare nel limite dei soli utili distribuibili e delle riserve disponibili (art. 2357, comma 1), rappresenta, dunque, un requisito qualitativo essenziale, finalizzato ad impedire la distribuzione di riserve indisponibili, nonché l'elusione delle regole di tutela previste per la riduzione del capitale ex art. 2445», L. Ardizzone, *Le azioni proprie*, in M. Notari (a cura di), *Azioni. Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, 648-649. «È opinione consolidata, infatti, che la severa disciplina de qua miri ad evitare (tentando in questo modo di salvaguardare l'integrità del capitale sociale) che: (i) si possa addivenire ad una restituzione surrettizia del capitale ai soci; oppure (ii) si eluda l'obbligo di conferimento vigente in capo ai medesimi», M. Zappalà, *La nuova disciplina dell'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in questa Rivista, 2011, 1307 - 1308.

(9) «L'acquisto delle azioni proprie e la distribuzione dei dividendi - vista l'erogazione di denaro alla quale entrambe danno luogo - vengono comunemente considerate come fungibili. (omissis) In Italia, il legislatore accomuna le due fattispecie - per quanto concerne l'ammontare delle somme erogabili agli azionisti - ad una analoga disciplina: la società non può effettuare la distribuzione dei dividendi per un importo superiore agli utili conseguiti e risultanti dal bilancio regolarmente approvato (art. 2433, comma 2, c.c.); l'acquisto delle azioni proprie è realizzabile nel limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili (art. 2357, comma 1, c.c.)», P. Santosuosso, *Le azioni proprie nell'economia dell'impresa*, Milano, 2004, 42-43.

come nel caso dei dividendi, esattamente pari alla somma del capitale sociale e delle riserve indisponibili per la distribuzione.

Le finalità delle alternative sopra descritte, pur essendo coincidenti dal punto di vista dei flussi finanziari che si movimentano dal patrimonio della società a quello dei singoli soci nonché in termini di consistenza finale del patrimonio sociale, possono essere raggiunte mediante strumenti giuridici aventi natura del tutto differente tra loro.

Le finalità sottese all'acquisto di azioni proprie

L'acquisto di azioni proprie consente ad una società di perseguire diversi obiettivi (10) gestionali, in ragione dei quali l'operazione è utilizzata, nella prassi, assai frequentemente.

Da un lato le azioni proprie possono essere acquistate con l'obiettivo di impiegare temporaneamente le eventuali eccedenze di liquidità a disposizione della società, costituendo quindi una normale forma di investimento in titoli azionari. Invero, l'obiettivo di realizzare un investimento di breve termine mediante l'acquisto e la successiva alienazione di azioni proprie è sicuramente facilitato laddove la società sia quotata su un mercato regolamentato, anche se non è escludibile, a priori, la realizzabilità del proposito anche in una non quotata.

Tuttavia, si deve ricordare che l'investimento in azioni proprie, ai sensi del secondo comma dell'art. 2357 *ter* c.c., è infruttifero: gli eventuali dividendi distribuiti dalla società, infatti, non possono essere destinati alle proprie azioni ma vengono ripartiti, proporzionalmente, tra gli altri soci.

Rimane, in ogni caso, la possibilità di lucrare un eventuale differenziale positivo dallo scarto tra il costo di acquisto delle azioni e il successivo prezzo di vendita, nel caso in cui i titoli vengano rimessi sul mercato e ceduti a terzi.

L'acquisto di azioni proprie, con particolare riferimento alla società non quotate o con una ristretta base sociale, consente di facilitare l'operazione di disinvestimento (11) dal capitale da parte di alcuni soci, anche attraverso l'esercizio del diritto di recesso (12).

Il temporaneo possesso di azioni proprie potrebbe permettere ad una società di rinvenire il tempo necessario per la ricerca di un compratore delle azioni del socio uscente, senza per questo modificare gli equilibri dei rimanenti azionisti o facendo entrare terzi non graditi (13) nella restante compagine societaria.

L'acquisto di azioni proprie, come prevede l'art. 2357 *bis* c.c. può anche rispondere all'esigenza di ridurre il capitale sociale mediante riscatto e successivo annullamento di parte delle azioni, oppure può essere finalizzato alla soddisfazione di un credito della società nel caso di esecuzione forzata dei beni di un socio debitore.

Si deve ricordare infine, ma senza alcuna pretesa di

Note:

(10) «È infatti vero, come si ripete ormai da tempo, che l'operazione di acquisto delle proprie partecipazioni può assumere due significati radicalmente diversi: quello di rimborso ai soci dell'investimento nel capitale di rischio della società - e quindi di tecnica di disinvestimento - e quello di investimento di una parte del patrimonio sociale». M. Stella Richter jr, *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, in *Riv. soc.*, 2009, 297-298. «Ciò premesso, appare lecito sostenere che, nella sua essenzialità (e sempre accettando un certo grado di approssimazione: che sembra però inevitabile in questo stadio della ricerca), l'atto di acquisto di azioni proprie, se inquadrato nell'ambito generale dell'attività di una s.p.a. può spiegarsi nel contesto di *due specie* di operazioni. Una prima, di investimento di liquidità sociali, caratterizzata da un programma di atti di assunzione e successivo nuovo trasferimento di titoli azionari. Un'altra, essenzialmente consistente in un ritiro delle azioni in circolazione e così intesa a una diminuzione dell'onere finanziario (comunque gravante sull'impresa s.p.a.) corrispondente alle aspettative di resa dei titoli azionari diffuse sul mercato, nonché comportante una modifica del valore delle azioni residue per effetto della riduzione del numero di esse ancora circolanti». E. Geneva, *La sottoscrizione di azioni proprie*, in P. Abbadessa - G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2006, 697. «(...) nelle società «chiuse», ove il suddetto limite è stato eliminato, potrebbe ravvedersi altrettanto meritevole *ratio*: (i) nella volontà di agevolare il disinvestimento della partecipazione: (ii) nel facilitare le operazioni di liquidazione dei soci in caso di recesso, riscatto delle azioni e riduzione del capitale; o, (iii) previa valutazione di convenienza, nel proporre ai soci una valida alternativa alla distribuzione dei dividendi». M. Zappalà, *La nuova disciplina dell'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in questa *Rivista*, 2011, 139. Per una disamina più completa delle ragioni dell'acquisto di azioni proprie di veda P. Santossuolo, *Le azioni proprie nell'economia dell'impresa*, Milano, 2004, 5-7.

(11) «D'altro lato, la soppressione del limite potrebbe svolgere utili servizi proprio con riguardo alle società chiuse dove è più difficile per i soci, per l'assenza di un mercato stabile delle azioni, disinvestire la propria partecipazione in società», M. Stella Richter jr, *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, in *Riv. soc.*, 2009, 297.

(12) «La liberalizzazione dell'acquisto di azioni proprie nelle società «chiuse» vale ad agevolare il disinvestimento di partecipazioni che per definizione non hanno un mercato: e ciò tanto in ipotesi di riduzione reale del capitale - con l'opportuno adeguamento dell'art. 2445 operato dal D.Lgs. n. 142/2008 - quanto con riferimento alle fattispecie di recesso volontario e alle clausole statutarie di riscatto, che vedono sensibilmente ampliato il proprio aspetto applicativo». G. Cottino, *Trattato di diritto commerciale*, IV, Padova, 2010, 421. Nello stesso senso anche: M. S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64-76.

(13) L'acquisto di azioni proprie è obbligatorio quando clausole dello Statuto subordinano il trasferimento delle azioni al mero gradimento di organi sociali o di altri soci, art. 2355 *bis*, comma 2, c.c.

esaustività della presente elencazione, che l'acquisto di azioni proprie può avere l'obiettivo di distribuire indirettamente dividendi (14) tra i soci mediante il riacquisto di parte delle loro azioni oppure può essere destinato ad una futura forma di remunerazione in natura al personale dipendente, mediante assegnazione di titoli azionari della società, prima detenuti in portafoglio.

I possibili effetti della soppressione del limite del 10% del capitale sociale per l'acquisto di azioni proprie

La soppressione dal testo dell'art. 2357 c.c. della limitazione quantitativa per l'acquisto di azioni proprie induce a riflettere sulla configurabilità delle cosiddette «società senza soci» (15).

In effetti la cancellazione del limite percentuale calcolato sul capitale sociale per le società «chiuse», potrebbe portare a ritenere che, in presenza di utili distribuibili e riserve disponibili di importo sufficiente per sostenere il costo di tutte le azioni rappresentanti il capitale, l'acquisto di tutte le proprie azioni sarebbe operazione lecita e del tutto rispettosa del dettato normativo.

Invero, com'è già stato osservato (16), l'ipotesi per la quale una società possieda totalmente se stessa sarebbe un'operazione astrattamente possibile ma concretamente inattuabile (17).

A conferma di ciò è necessario ricordare che in ogni istante il capitale economico di un'impresa, in situazioni fisiologiche, deve almeno eguagliare il valore del proprio patrimonio netto contabile. Da tale constatazione si deduce che l'acquisto della totalità delle azioni proprie dovrebbe avvenire ad un prezzo almeno pari al valore nominale del patrimonio netto. Poiché tuttavia il patrimonio netto contabile è composto dal capitale sociale, dalla riserva legale, dalle eventuali altre riserve, tra cui quelle disponibili, e, infine, dagli utili distribuibili, allora, necessariamente, le somme utilizzabili per l'acquisto delle azioni proprie non potrebbero mai eguagliare il costo minimo di acquisto dell'intero pacchetto azionario. In ogni istante, infatti, salvo gravissime patologie, il patrimonio netto contabile è superiore alla somma delle riserve disponibili e gli utili distribuibili, che ne costituiscono una tra le componenti.

Risulta pertanto dimostrato che in nessun caso, in situazioni fisiologiche, una società potrebbe disporre di componenti disponibili del patrimonio netto e di utili distribuibili tali da eguagliare il costo di acquisto dell'intero proprio capitale economico. Una società, quindi, non potrebbe possedere se stessa al

100%: ma, eventualmente, potrebbe tendere alla totalità.

La possibilità di acquistare la quasi interezza o, comunque, una quota pari o superiore al 50% del capitale, com'è stato osservato da parte della dottrina (18), potrebbe esporre una società al rischio di

Note:

(14) «Si può anche osservare che, oggi, l'acquisto delle azioni proprie diventa un'alternativa, che in qualche caso può essere conveniente, non solo al rimborso del capitale sociale, ma anche alla distribuzione dei dividendi», M.S. Spolidoro, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 74.

(15) «La scomparsa del limite quantitativo all'acquisto di azioni proprie consente inoltre di prefigurare in termini non soltanto teorici l'ipotesi di *Keinmanngesellschaft*, ovvero la possibilità per una s.p.a. «chiusa» dotata di adeguate plusvalenze patrimoniali di procedere all'acquisto di tutte le proprie azioni, diventando così unica azionista di se stessa, e trasformandola così in un patrimonio personificato di natura latamente fondazionale», G. Cottino, *Trattato di diritto commerciale*, IV, Padova, 2010, 422. «L'eliminazione del limite della decima parte del capitale sociale, infatti, ha aperto, in via teorica, la possibilità di vedere la società acquistare la totalità delle proprie azioni, divenendo così unica azionista di se stessa» M. Zappalà, *La nuova disciplina dell'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in questa *Rivista*, 2011, 1309.

(16) «Queste operazioni di acquisto trovano rapidamente un limite in queste considerazioni finanziarie e giuridiche: a) col successivo acquisto delle azioni il loro valore aumenta di necessità fino ad un limite proibitivo, perché gli azionisti rimasti in possesso del titolo ne esigeranno un prezzo equivalente al valore totale dell'azienda sociale, come se fosse divisibile tra loro solamente; b) essendo il valore effettivo delle azioni eguale al valore complessivo del capitale, della riserva, e degli utili da distribuirsi, questi non potranno mai formare una somma sufficiente per acquistare completamente. Se ciò fosse possibile, la società si trasformerebbe in un corpo morale per mancanza di soci», C. Vivante, *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1923, 325.

(17) «Resta ovviamente l'ostacolo di natura economica, cioè di convenienza e razionalità, alla realizzazione dell'acquisto da parte della società di tutte le sue azioni. Ed in vero, poiché azioni proprie possono essere acquistate solo con gli utili distribuibili e le riserve disponibili, l'ultima azione in circolazione non potrebbe mai essere acquistata dalla sua società al suo vero valore (con tale valore intendendosi quello basato sulla consistenza patrimoniale della società), dal momento che esso dovrebbe necessariamente anche comprendere quello del capitale sociale e delle riserve distribuibili. In altre parole, è dimostrato matematicamente che l'unico socio non avrebbe mai convenienza a vendere la sua ultima azione alla società che la ha emessa. Tuttavia, questo limite può essere superato attraverso un comportamento diseconomico, ma non per questo di per sé illegittimo, dell'ultimo socio diverso dalla società socia di se stessa», M. Stella Richter jr, *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, in *Riv. soc.*, 2009, 298-299. «Il socio titolare di tale azione marginale non avrà, quindi, mai convenienza a cedere la medesima alla propria società emittente.» M. Zappalà, *La nuova disciplina dell'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in questa *Rivista*, 2011, 1310.

(18) G. Cottino, *Trattato di diritto commerciale*, IV, Padova, 2010, 422 e ss.; M. Stella Richter jr, *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, in *Riv. soc.*, 2009, 286-309; M. S. Spolidoro, (segue)

una "paralisi deliberativa" in quanto le azioni proprie, ai sensi dell'art. 2357 *ter* c.c., rilevano ai fini dei quorum costitutivi e deliberativi delle assemblee, ma il loro diritto di voto è sospeso.

In materia si è recentemente pronunciato anche il Comitato Triveneto dei Notai, evidenziando, in uno dei suoi orientamenti, il rischio della paralisi dell'attività assembleare, da cui una conseguente causa di scioglimento del vincolo sociale.

Il Comitato, anzi, ha ritenuto il rischio di una così elevata pericolosità, da farne derivare un implicito limite all'acquisto di azioni proprie: «nonostante la nuova disposizione contenuta nell'art. 2357 c.c. non ponga più limiti quantitativi all'acquisto delle azioni proprie da parte delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, è da ritenere che una società non possa comunque mantenere la proprietà di una quota di capitale che renda impossibile, in maniera non occasionale, il funzionamento dell'assemblea (per effetto del necessario computo delle azioni proprie nelle maggioranze costitutive e deliberative, ai sensi dell'art. 2357 *ter*, comma 2, c.s.), pena il verificarsi di una causa di scioglimento» (19).

Altra autorevole dottrina (20) ha osservato, mediante un'interpretazione logico-sistematica (21) della norma contenuta nell'art. 2357 *ter*, comma 2, nonché per ragioni di compatibilità della stessa con la legge delega che ne ha consentito alcune modifiche testuali (22), che il rischio di paralisi deliberativa sarebbe limitato alle sole assemblee per le quali il quorum deliberativo è ragguagliato al capitale sociale, ma non quando lo stesso è ragguagliato al capitale rappresentato in assemblea.

L'interpretazione per la quale il quorum deliberativo indicato dall'art. 2357 *ter*, comma 2, riguarda solo quello riferito al capitale sociale fa perno, oltre che su ragioni di sistematicità logica, anche sull'evoluzione storica della norma, da ultimo modificata dal D.Lgs. n. 224/2010 (23).

Note:

(segue nota 18)

Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria, in *Notariato*, 2009, 64-76; F. Fanti, *Sui limiti all'acquisto di azioni proprie*, in questa *Rivista*, 2011, 889-899; M. Zappalà, *La nuova disciplina dell'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, *ivi*, 2011, 1303-1311.

(19) Orientamenti del Comitato Triveneto dei notai in materia di atti societari, appendice di aggiornamento settembre 2011/settembre 2012, orientamento H.I.26 (Limite all'acquisto e al mantenimento di azioni proprie da parte delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio - 1° pubbl. 9/12).

(20) V. Salafia, *Storia dell'art. 2357 *ter*, comma 2*, in questa *Rivista*, 2013, 165-167; F. Carbonetti, *Azioni proprie e quorum assembleari*, *ivi*, 2013, 168-173.

(21) Gli argomenti posti alla base dell'interpretazione logico-sistematica della norma sono sei, e, precisamente: «tale lettura (cioè quella che considera le azioni proprie in tutti i quorum e non solo in quelli basati sul capitale sociale. N.d.r.) introduce una sorta di *fictio* secondo cui le azioni proprie si considerano presenti in assemblea ancorché ovviamente non votanti: ma ciò contraddice la previsione dell'art. 2370, comma 1, in forza del quale «possono intervenire all'assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto». Poiché le azioni proprie non possono votare, esse non possono neanche intervenire in assemblea e pertanto non dovrebbero essere computate ai fini della determinazione delle maggioranze. (*omissis*). In secondo luogo, questa lettura contraddice il principio secondo cui le società chiuse non incontrano limiti quantitativi nel possesso di azioni proprie (*omissis*). In terzo luogo, la lettura in esame, anziché rendere il possesso di azioni proprie neutrale ai fini della *corporate governance*, lo farebbe diventare un decisivo strumento di rafforzamento delle minoranze. (*omissis*). In quarto luogo, la lettura in esame appare contraddittoria rispetto all'esigenza, posta dall'art. 2369, commi 3 e 4, di facilitare l'adozione delle deliberazioni concernenti l'approvazione del bilancio e la nomina e revoca delle cariche sociali. (*omissis*). In quinto luogo, la lettura in esame darebbe luogo ad una ingiustificata divaricazione fra la disciplina delle azioni proprie in portafoglio e quella delle azioni della controllante possedute dalla controllata (*omissis*). In sesto e ultimo luogo, la lettura in esame è priva di logica economica: posto che le azioni proprie sono acquistate con risorse sociali corrispondenti a utili e riserve che in alternativa possono essere distribuiti (art. 2357, comma 1) e sono quindi idealmente di pertinenza dei soci in proporzione ai rispettivi possessi azionari, perché mai le azioni stesse dovrebbero essere considerate costantemente al fianco di chi si oppone alle proposte della maggioranza? (*omissis*). La razionalità e coerenza del sistema sono garantire soltanto dalla lettura opposta, e cioè che le azioni proprie non debbono essere computate ai fini della determinazione dei quorum deliberativi ragguagliati al capitale rappresentato in assemblea, e quindi, in particolare, nelle assemblee ordinarie». F. Carbonetti, *Azioni proprie e quorum assembleari*, in questa *Rivista*, 2013, 171-172.

(22) «Il criterio direttivo è dunque chiaro: per le società chiuse nessun limite quantitativo deve essere posto all'acquisto di azioni proprie. Per contro, la modifica dell'art. 2357 *ter*, comma 2, comporta come si è visto, la fissazione di un limite del 50% qualora si prescelga la lettura qui criticata (*omissis*). Tale lettura deve essere scartata dato che altrimenti la norma darebbe costituzionalmente illegittima per eccesso di delega», F. Carbonetti, *Azioni proprie e quorum assembleari*, in questa *Rivista*, 2013, 173.

(23) «Il modesto intervento lessicale, su una parte del secondo comma dell'art. 2357 *ter* c.c., compiuto dal legislatore con l'art. 1.3, D.Lgs. 29 novembre 2010, n. 224, consistito nella soppressione della parola "capitale" e nell'aggiunta della parola "maggioranze", declinata insieme con la parola "quote", in riferimento alla costituzione e deliberazioni dell'assemblea, è stato inteso, come risulta dall'illustrazione datane nella relazione di accompagnamento dell'atto legislativo, come mezzo idoneo ad imporre il computo delle azioni proprie in aggiunta a quelle rappresentate in assemblea ordinaria di seconda convocazione, dai soci legittimamente intervenuti. (*omissis*). Infatti, come già sopra accennato, non è stato utile o sufficiente cancellare dal testo la parola "capitale" per impedire il riferimento ad esso nell'introduzione delle azioni proprie nel calcolo delle maggioranze costitutive e deliberative dell'assemblea. Le azioni proprie, alle quali non è consentito l'intervento in assemblea perché private del diritto di voto, sia pure durante il tempo del possesso da parte della società emittente, possono, in via di eccezione stabilita dal legislatore, influire sulle maggioranze assembleari soltanto se aggiunte al valore del capitale. Aggiungerle al numero delle

(segue)

Se dunque si accogliesse quest'ultima lettura dell'art. 2357 *ter* la paralisi deliberativa si limiterebbe alle sole deliberazioni aventi *quorum* basato sul valore del capitale sociale e non, invece, sul numero delle azioni intervenute in assemblea: in tal caso, a titolo esemplificativo, si potrebbe sostenere che tutte le delibere assunte in assemblea ordinaria di seconda convocazione non dovrebbero essere potenzialmente bloccate dalla presenza di azioni proprie, non essendo previsto, per le stesse, alcun *quorum* costitutivo né deliberativo ragguagliato al capitale sociale.

Allo stato attuale, tuttavia, non esiste una giurisprudenza consolidata sul tema ed, anzi, le poche pronunce sono tra loro contrastanti (24), non in grado quindi di far propendere definitivamente sull'una o sull'altra interpretazione possibile.

Prudentemente, quindi, è consigliabile, in attesa di un consolidamento della giurisprudenza sul tema, tenere a mente i rischi derivanti dall'interpretazione più rigorosa dell'art. 2357 *ter* nonché la possibilità di incorrere in situazioni di paralisi deliberativa per l'assemblea della società che detiene più del 50% del proprio capitale sociale.

Proposte operative per evitare il rischio di paralisi deliberativa

Nel caso in cui una società, indipendentemente dalle motivazioni sottostanti, si trovasse, o avesse la necessità, di essere proprietaria di una quota pari o superiore alla metà del proprio capitale, dovrebbe ricercare ed adottare provvedimenti idonei ad evitare la paralisi deliberativa di cui si è fatta menzione.

La soluzione più semplice al problema è rappresentata dalla cessione (25) o, più in generale, dal trasferimento di quella parte delle azioni proprie che eccedono i limiti sopra indicati e che causano la paralisi deliberativa. Tuttavia, si deve tenere presente che la delibera di alienazione delle azioni proprie, pur essendo atto gestorio proprio dell'organo amministrativo, ai sensi dell'art. 2357 *ter* c.c., deve essere preventivamente autorizzato dall'assemblea ordinaria. Infatti, se tale autorizzazione non fosse stata concessa dalla stessa delibera che consentiva agli amministratori l'acquisto delle proprie azioni, non potrebbe di certo essere assunta successivamente all'atto stesso, stante una situazione di paralisi dell'assemblea dei soci sia in forma ordinaria che straordinaria.

Di conseguenza è opportuno, anzi, necessario che nel caso in cui le azioni proprie eccedenti la metà

del capitale sociale vengano acquisite da una società per un periodo di tempo limitato e in vista di una successiva alienazione, l'assemblea autorizzi l'organo amministrativo sia all'acquisto sia all'alienazione, entro un predeterminato termine (26), dei titoli azionari propri (27).

In ogni caso, anche al fine di evitare la causa di scioglimento dal vincolo sociale, l'eventuale successiva alienazione delle azioni proprie non autorizzata dall'assemblea, sarebbe comunque un atto dell'organo amministrativo valido (28), ma possibile motivo

Note:

(segue nota 23)

azioni presenti in assemblea, secondo l'ordinamento vigente, non è consentito, per la ragione già detta, a meno che il legislatore non modificasse la specifica regola secondo la quale, come nelle assemblee ordinarie di seconda convocazione, la maggioranza deliberativa e quella costitutiva si calcolano in base al reale numero di azioni presenti, qualunque ne sia il valore totale». V. Salafia, *Storia dell'art. 2357 ter, comma 2*, in questa *Rivista*, 2013, 166 e 167.

(24) «Deve, tuttavia, riconoscersi che l'interpretazione del secondo comma dell'art. 2357 *ter* c.c., per la parte sopra esaminata, ha dato luogo a contrastanti risultati nella giurisprudenza del Tribunale di Milano e in quella del Tribunale di Roma», V. Salafia, *Storia dell'art. 2357 ter, comma 2*, in questa *Rivista*, 2013, 166 «I contributi dottrinali e giurisprudenziali riferiti alla recentissima modifica sono ovviamente scarsi», F. Carbonetti, *Azioni proprie e quorum assembleari*, *ivi*, 2013, 170.

(25) «E, d'altra parte, gli amministratori della società senza soci potrebbero, se previamente autorizzati dall'assemblea dei soci (diversi da sé), rivendere almeno una parte delle proprie azioni evitando così la causa di scioglimento» M. Stella Richter jr, *Novità in tema di acquisto delle azioni proprie*, in *Riv. soc.*, 2009, 299.

(26) L'autorizzazione scade entro il termine dei 18 mesi successivi alla delibera che la adotta, visto il richiamo all'art. 2357 c.c.

(27) La delibera assembleare assume quindi forme analoghe a quelle previste per il trading di azioni proprie disciplinato dal primo comma dell'art. 2357 *ter* c.c.

(28) «La dottrina si è interrogata, nel silenzio della legge al riguardo, sulla sorte del negozio di disposizione delle azioni proprie in mancanza della prescritta delibera assembleare o in mancanza dell'indicazione delle modalità di disposizione. La soluzione secondo cui l'atto dispositivo non può considerarsi invalido si fonda sull'individuazione, nel quadro normativo concernente le azioni proprie (art. 2357, penultimo comma) e le partecipazioni reciproche (art. 2359 *ter*, comma 1) di un principio «forte» di tutela della circolazione azionaria». E. Bernardi - C. Gandini, in G. Grippo (a cura di), *Commentario delle società*, t. I, Torino, 2009, 383-384. «Va detto che la mancanza della delibera assembleare non inficia l'atto di disposizione sui titoli e la dottrina ammette che possa esservi una sanatoria a posteriori da parte dell'assemblea ordinaria». P. Comuzzi - U. Besso - G. Varcasia, *Acquisto di azioni proprie, Tematiche civilistiche. Implicazioni fiscali*, Milano, 2002, 55. «La delicatezza della fase di disposizione delle proprie azioni pone naturalmente l'interrogativo della sorte del negozio dispositivo quando manchi la deliberazione autorizzatrice necessaria, o se essa non specifichi le modalità dell'alienazione, e quello della sua durata, per la quale si propone autorevolmente, in assenza di altro dato normativo, quella di diciotto mesi applicando cioè analogicamente l'art. 2357, comma 2, soluzione sulla quale ci sembra di dover concordare. Per quanto

(segue)

di responsabilità personale per i soggetti che l'hanno posto in essere (29).

Altra alternativa percorribile è costituita dall'annullamento delle azioni proprie in forma parziale ovvero nella quantità necessaria per evitare la paralisi deliberativa. Anche l'annullamento, come il caso in precedenza esaminato, necessita però di un preventivo *placet* da parte dei soci che, di conseguenza, dovrebbe essere deliberato nell'assemblea che autorizzava l'acquisto delle azioni proprie, come nel caso dell'alienazione.

In dette ipotesi, peraltro, se l'annullamento di azioni proprie comportasse anche la riduzione del capitale sociale (30), la competenza alla delibera spetterebbe all'assemblea straordinaria (31), in applicazione dell'art. 2445 c.c.

Eventualmente, nel caso di mancata autorizzazione assembleare nel verbale a monte, gli amministratori potrebbero fare istanza al Tribunale al fine di ottenere il permesso di alienare o annullare (32) azioni proprie, in tal modo evitando qualsiasi profilo di responsabilità nel compimento di una delle due operazioni.

Identificate due possibili vie d'uscita all'impasse nel caso di acquisizione temporanea di azioni proprie, è necessario riflettere in merito a quei casi in cui una società decida di detenere azioni proprie per una quota superiore alla metà del capitale sociale in maniera durevole.

Volendo in tal caso soddisfare l'esigenza di mantenere la proprietà di più della metà del proprio capitale sociale ed evitare contemporaneamente la paralisi deliberativa si potrebbe valutare l'ipotesi della cessione a terzi dell'usufrutto sui titoli azionari propri. In tal caso la società continuerebbe a detenere la "nuda proprietà" delle azioni proprie mentre l'usufruttuario potrebbe esercitare, tra gli altri, il diritto di voto in assemblea.

L'attribuzione dell'usufrutto delle azioni proprie ad un terzo presenta però lo svantaggio del ripristino del diritto alla percezione degli utili a favore dell'usufruttuario.

Inoltre non si deve sottovalutare il fatto che l'usufruttuario potrebbe disporre in assemblea di voti sufficienti per esercitare il controllo della società e che, pertanto, i costi e i benefici dell'ipotesi in esame dovrebbero essere attentamente ponderati.

Interessante è anche verificare se l'usufrutto possa essere attribuito a qualsiasi soggetto. Si pensi al caso in cui il diritto venga attribuito ad un membro dell'organo amministrativo della società che ha acquisito le azioni proprie: tale eventualità sarebbe in aperto contrasto con la *ratio* dell'art. 2357 *ter* c.c.

che, sospendendo i diritti di voto e di opzione, vorrebbe evitare proprio il rischio di un *managing control*.

Infine, non deve essere dimenticato che, in caso di

Note:

(segue nota 28)

concerne gli altri quesiti, pur mancando ora il riferimento desumibile per l'ipotesi di acquisto dell'art. 2357, comma 4, ossia la conversione del vizio del negozio in mero obbligo di alienazione - salva, s'intende, la responsabilità degli amministratori nel rapporto interno - crediamo che una risposta convincente possa trarsi dalle norme, ricostruite con attenzione al microsistema delle disposizioni che presentino motivi di affinità. Occorre cioè rilevare la desumibilità di un principio «forte» di tutela della circolazione azionaria, già emerso con l'art. 2359 *bis* ed ora confermato dalla nuova formulazione dell'art. 2357 in tema di acquisto di azioni proprie, e, per la disciplina di borsa dall'art. 5, comma 2, L. n. 216/197 e ora dall'art. 5, comma 7, come modificato dall'art. 7, L. 4 giugno 1985, n. 281, e derivarne la necessaria conseguenza della sua applicabilità *a fortiori* all'ipotesi *de qua*. G. Partesotti, *Acquisto di azioni proprie*, in G.E. Colombo - G.B. Portale, (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1994, 430-431.

(29) «L'art. 2357 *ter*, a differenza dell'art. 2357, non prevede le conseguenze di una iniziativa degli amministratori non autorizzata dall'assemblea o eccedente i limiti dell'autorizzazione assembleare o assunta in forza di una autorizzazione mancante della richiesta predeterminazione delle modalità. Si può tuttavia ritenere che l'alienazione resti valida, come resta valido, nelle medesime circostanze, l'acquisto delle azioni proprie. Varrà la responsabilità penale degli amministratori a norma dell'art. 2632, oltre che la loro responsabilità civile per i danni eventualmente cagionati alla società». F. Galgano, *Diritto Commerciale, Le società*, Bologna, 2012, 227-228.

(30) Non sempre, infatti, l'annullamento di azioni proprie ha effetti sul capitale sociale. In tal senso: «la deliberazione di annullamento delle azioni proprie non è soggetta alla disciplina dell'art. 2445 c.c. quando sia configurata in modo tale da fare sì che all'esito dell'annullamento non si verifichi alcuna riduzione del capitale sociale, bensì - unicamente - la riduzione del numero delle azioni (se prive del valore nominale) ovvero la riduzione del numero e l'aumento del valore nominale delle stesse». Massimo n. 37 «Annullamento di azioni proprie senza riduzione del capitale sociale», Consiglio notarile di Milano, orientamenti interpretativi 1 gennaio 2005.

(31) Invero la dottrina non è concorde nell'attribuire la competenza all'assemblea straordinaria. In senso opposto: «si tratta di una riduzione nominale del capitale, ma pur integrando essa una modifica dell'atto costitutivo, si ritiene comunque competente l'assemblea ordinaria in ossequio all'esigenza di speditezza (senza indugio) che ma si concilierebbe con i quorum richiesti per l'adozione delle delibere dell'assemblea straordinaria». E. Bernardi, in G. Grippo (a cura di), *Commentario delle società*, tomo I, Torino, 2009, 378.

(32) L'ipotesi è assimilabile a quella regolata dal quinto comma dell'art. 2357 c.c. che si riferisce ai casi di acquisto di azioni proprie in violazione dei commi da primo a terzo del medesimo articolo. Secondo un ragionamento analogico, infatti, così come è previsto esplicitamente dall'articolo testé menzionato l'intervento del Tribunale per la riduzione del capitale nel caso in cui l'assemblea non provveda all'annullamento delle azioni proprie acquistate in violazione di norme di legge, similmente, si potrebbe ipotizzare l'applicabilità del suddetto iter anche nel caso in cui l'alienazione o l'annullamento delle azioni proprie sia l'unico mezzo per assicurare la sopravvivenza alla società cui le stesse si riferiscono.

riunione dell'usufrutto con la nuda proprietà in capo alla società (si pensi al caso di decesso dell'usufruttuario con previsione che il diritto torni in capo alla società emittente i certificati azionari) si ripresenterebbe nuovamente il pericolo della paralisi deliberativa. Consigliabile sarebbe quindi la scelta di frazionare gli usufruttuari (evitando in tal modo anche il rischio di esercizio di controllo in assemblea in capo ad un unico soggetto) ovvero l'attribuzione dell'usufrutto ad una persona giuridica.

In alternativa si potrebbe deliberare, finché l'assemblea è in grado di funzionare correttamente, potendo cioè raggiungere i necessari quorum costitutivi e deliberativi (33), un aumento del capitale sociale delegato agli amministratori, cui ricorrere per rimuovere la situazione di stallo nella quale potrebbe venire a trovarsi l'assemblea per effetto del consolidamento dell'usufrutto con la nuda proprietà, in modo tale da garantire una via d'uscita al rischio di paralisi deliberativa, mediante un aumento di capitale da riservare ai soci diversi dalla società ed in grado di sciogliere l'impasse.

L'aumento di capitale sociale delegato, tuttavia, se autorizzato dall'assemblea ai sensi del secondo comma dell'art. 2443 c.c., vale a dire non in base allo statuto originario bensì mediante modificazione dello stesso, decorsi 5 anni dalla data di iscrizione della società al registro delle imprese, avrebbe un importo massimo predeterminato ed una durata dell'autorizzazione limitata a 5 anni. Di conseguenza, la soluzione qui prospettata, essendo sottoposta ad una serie molto stringente di vincoli giuridici, sarebbe consigliabile quale scelta residuale, applicabile laddove la stessa fosse l'unica ipotesi in grado di contemperare le effettive esigenze della società e dei soci insite nell'operazione di acquisto di azioni proprie e da trattare con estrema attenzione e prudenza, tenuto conto della gravità delle sue conseguenze, fino allo scioglimento del vincolo sociale.

Nulla vieta, infine, che la società interessata a mantenere nel proprio portafoglio azioni proprie, provveda preventivamente a creare azioni speciali, senza diritti di voto, e che, successivamente, acquisti come proprie queste ultime. In tal caso le azioni proprie, essendo prive di diritto di voto per loro natura, e non, invece, a causa della sospensione del diritto prevista dal codice civile, non sarebbero rilevanti per i quorum deliberativi.

Le alternative possibili, evidentemente, non si esauriscono nelle ipotesi qui brevemente accennate, anche perché ogni società ha caratteristiche e motivazioni sottostanti all'acquisto delle azioni proprie che richiedono soluzioni ad hoc tenuto conto delle

specificità dei singoli casi e delle finalità strategiche da raggiungere.

Conclusioni

La paralisi deliberativa dell'assemblea in caso di acquisto di azioni proprie in misura superiore a certe percentuali del capitale sociale è un rischio di particolare attualità, sul quale sia la giurisprudenza, sia la prassi, sia, infine, la dottrina sta riflettendo. I risultati di tali riflessioni sono, talvolta, divergenti: parte della dottrina ha ritenuto la paralisi evitabile in quelle assemblee aventi *quorum* non basati sul capitale sociale, mentre, invece, i Notai del Triveneto hanno assunto posizioni più radicali e prudenti. Tuttavia, alla luce delle suddette considerazioni, l'Orientamento dei Notai del Triveneto non deve essere interpretato come un parere che introduce limiti quantitativi per l'acquisto delle azioni proprie. I notai del Triveneto, giustamente, hanno segnalato che il pericolo sussiste solamente in quelle situazioni in cui l'assemblea sia colpita da paralisi deliberativa "in maniera non occasionale" e non in generale.

L'orientamento quindi non è un divieto, come un "semaforo rosso" all'acquisto di azioni proprie in misura superiore alla metà del capitale sociale, ma, invece, deve essere interpretato come un "semaforo giallo" diretto a richiamare l'attenzione degli organi sociali e dei professionisti che li assistono nelle operazioni in esame. L'obiettivo è dunque quello di evidenziare la potenziale rischiosità dell'acquisto di azioni proprie al di là di una certa percentuale del capitale, al fine di prevedere e prevenire situazioni di stallo deliberativo che, se non governate in tempo utile, potrebbero costituire una causa di scioglimento della società.

Sarà particolarmente interessante, quindi, guardare con attenzione all'evoluzione degli orientamenti, anche giurisprudenziali, in materia.

Nota:

(33) In materia si segnala, infatti, che la modificazione dello statuto, come indicato dal secondo comma dell'art. 2443, deve essere approvata dalla maggioranza prevista dal quinto comma dell'art. 2441, ovvero «da tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale, anche se la deliberazione è presa in assemblea di convocazione successiva alla prima». Di conseguenza, necessariamente, il conferimento della delega agli amministratori per l'aumento del capitale sociale deve essere deliberato dall'assemblea prima del verificarsi della situazione di stallo deliberativo.