

Archivio selezionato: Dottrina

RIFLESSIONI SULLA DISCIPLINA DEL RISCATTO AZIONARIO DA PARTE DELLA SOCIETÀ

Banca borsa tit. cred., fasc.1, 2005, pag. 51

Michele Centonze

Classificazioni: SOCIETÀ DI CAPITALI - Azioni - - in genere

Sommario: 1. Premessa sulle fattispecie disciplinate dalla riforma. - 2. L'obbligo di predeterminazione statutaria delle condizioni per il riscatto. - 3. Il rinvio all'art. 2437-ter c.c. - 4. Il rinvio all'art. 2437-quater c.c. - 5. Il rinvio all'art. 2357 c.c.; in particolare, la necessità della delibera assembleare di autorizzazione all'acquisto. - 6. Il termine per l'esercizio del riscatto. - 7. L'esercizio del riscatto: (a) la tesi della struttura complessa. - 8. (Segue): (b) la tesi della struttura semplice. Preferenza (con cautela) per la prima tesi. - 9. Il rinvio all'art. 2357-bis c.c.

1. Per effetto dell'entrata in vigore del d. lgs. n. 6 del 2003, l'ordinamento societario si arricchisce di una previsione normativa - l'art. 2437-*sexies* c.c. - interamente dedicata alla disciplina del riscatto azionario(1). Prima di svolgere alcune riflessioni sulla regolamentazione introdotta dalla novella azionaria, e sui problemi di coordinamento sollevati dalla tecnica legislativa del rinvio ad altri ceppi normativi, è opportuno chiarire, in ordine alla tipizzazione della fattispecie(2), che le ipotesi oggi espressamente regolate(3) rappresentano solo alcune delle numerose tipologie di riscatto azionario note alla vigilia della riforma(4). L'art. 2437-*sexies* c.c. riconosce diritto di cittadinanza solo all'ipotesi in cui il *potere* di acquisto forzoso delle azioni spetti alla società o ai soci(5), mentre nulla dice sulle ipotesi in cui detto potere spetti ad un *terzo* (determinato o determinabile), ovvero in cui la clausola statutaria, anziché riconoscere un diritto, disponga un *obbligo* di acquisto delle azioni in capo alla società o ai soci(6).

Donde l'interrogativo, che in questa sede può solo essere accennato, se ed entro quale misura lo iato tra tipizzazione legislativa e tipizzazione operata dal diritto vivente, anteriore alla riforma, possa essere colmato in via interpretativa; e, in particolare(7), se siano legittime clausole statutarie che impongano in capo alla società o ai soci un obbligo di acquisto delle azioni(8).

2. Prima di passare all'esame della disciplina contenuta nell'art. 2437-*sexies* c.c., è opportuna un'ulteriore notazione. È convinzione diffusa(9) (e condivisibile, nonostante il silenzio della novella sul punto)(10), che la clausola statutaria di riscatto, a pena di nullità (o, comunque, inefficacia)(11), debba indicare le condizioni oggettive che legittimano il titolare del diritto all'acquisto forzoso delle azioni(12).

Orbene, un significativo contributo alla precisazione della portata della regola che impone la predeterminazione statutaria dei presupposti del riscatto sembra provenire(13) dalla disposizione contenuta nell'art. 2473-*bis* c.c., a tenore della quale l'atto costitutivo di una s.r.l. può "prevedere *specifiche* ipotesi di esclusione per *giusta causa* del socio" (corsivo mio)(14).

Poiché sono senz'altro compatibili con tale norma clausole statutarie che preindividuino i comportamenti concreti idonei a sorreggere una decisione di esclusione/riscatto mediante un'elencazione analitica (o casistica) delle condotte vietate, il dubbio è se il legislatore abbia inteso vincolare l'autonomia statutaria in un modo così penetrante, ovvero se non si possano immaginare dei criteri redazionali meno stringenti di quelli appena prefigurati, ma altrettanto capaci di soddisfare il requisito di specificità richiesto. Il dilemma sembra poter essere risolto in questo secondo senso(15). Se è vero che la ragione sottesa all'istanza di specificazione di cui è portatore l'art. 2473-*bis* c.c.(16) è di per sé appagata quando il socio abbia la effettiva possibilità di poter individuare *ex ante*, con sufficiente certezza, i fatti assisi a "giusta causa" di esclusione/riscatto, un simile risultato, oltre che ovviamente con un metodo redazionale di tipo casistico, può essere conseguito anche costruendo la fattispecie di esclusione/riscatto con il ricorso a concetti sintetici, purché, la precisazione ha rilievo fondamentale, i termini di cui è composta la clausola statutaria, pur in sé comprensivi di un gran numero di casi, facciano comunque rinvio a *parametri valutativi* (o criteri di selezione) oggettivi, univoci e suscettibili di effettivo controllo (anche in sede giudiziale)(17): solo nel rispetto di tale condizione la clausola non avrebbe l'effetto, *sostanziale*, di rimettere al titolare del diritto di riscatto il

compito di stabilire (selezionare), volta per volta, il fatto concreto (condotta o evento) legittimante l'acquisto forzoso delle azioni(18).

3. E veniamo, finalmente, all'esame della disciplina introdotta dall'art. 2437-*sexies* c.c.(19), con riferimento all'ipotesi in cui lo statuto riconosca il potere di riscatto alla società (*riscatto facoltativo a beneficio della società*)(20).

Eliminando ogni dubbio al riguardo(21), il legislatore della riforma estende alla determinazione del corrispettivo per il riscatto la disciplina prevista per il rimborso delle azioni del socio recedente (art. 2437-*ter* c.c.)(22).

Le maggiori difficoltà di coordinamento sorgono in relazione all'applicazione delle disposizioni dettate dai commi 5° e 6° dell'art. 2437-*ter* c.c., poiché tali norme sono costruite intorno ad un'ipotesi che presuppone, in fatto, la ricorrenza di una delibera assembleare, laddove è dubbio (v. par. 5) se per procedere all'acquisto forzoso delle azioni gli amministratori debbano o meno ottenere l'autorizzazione dell'assemblea ex art. 2357, comma 2°, c.c. Qualora si condivida l'opinione, qui patrocinata, che fornisce al quesito risposta positiva, non vi sarebbero tuttavia ostacoli a riconoscere (a) che gli amministratori, a norma dell'art. 2437-*ter*, comma 5°, c.c., almeno 15 giorni prima della data dell'assemblea, devono depositare presso la sede sociale la documentazione attestante il valore delle azioni oggetto di riscatto(23); e (b) che il socio riscattando ha un termine di quindici giorni (arg. dal combinato disposto degli artt. 2437-*bis*, comma 1° e 2437-*ter*, comma 6°, c.c.) per contestare la determinazione del corrispettivo operata dagli amministratori(24). Rimarrebbe incerta, invece, l'individuazione del momento di decorrenza di tale termine(25); tra le alternative astrattamente ipotizzabili(26), sembra preferibile quella che situa il *dies a quo* nell'iscrizione della delibera autorizzativa nel libro delle adunanze e delle deliberazioni assembleari(27).

4. L'art. 2437-*sexies* c.c. estende al riscatto azionario la disciplina predisposta dall'art. 2437-*quater* c.c. per la liquidazione delle azioni del socio recedente. La reale portata della disposizione deve essere ridimensionata rispetto a quanto sembra emergere di primo acchito(28): l'analisi dei rapporti esistenti tra i presupposti e la *ratio* delle norme poste dall'art. 2437-*quater* c.c., da un lato, e la (natura della) fattispecie regolata dall'art. 2437-*sexies* c.c., dall'altro, orienta l'interprete verso una lettura del dato positivo che, valorizzando l'appiglio letterale costituito dall'inciso che dichiara l'art. 2437-*quater* c.c. applicabile al riscatto "in quanto con esso compatibile", escluda quasi(29) integralmente l'effettività del rinvio.

a) Per la dimostrazione dell'inesistenza di un diritto di opzione degli altri soci (art. 2437-*quater*, commi 1°, 2° e 3°, c.c.)(30) sulle azioni oggetto di riscatto, si deve muovere dalla constatazione che l'acquisto di azioni proprie compiuto in occasione del riscatto, *a differenza di quello eseguito in seguito al recesso del socio*, è un *atto facoltativo* per la società (in quanto esercizio di un potere), e che, conseguentemente, i termini giuridici della relazione società-socio, nel riscatto, si invertono rispetto a quanto si verifica nel recesso: non è più la società che subisce l'iniziativa del socio, ma *questi che subisce l'iniziativa di quella*(31). E questa inversione modifica radicalmente, rispetto al recesso, la sostanza della vicenda e la natura dei problemi che vi sono sottesi. Nel riscatto facoltativo, *come del resto nell'ipotesi generale di acquisto di azioni proprie*, non ricorre quel conflitto tra interessi, indotto proprio dal programma legislativo di assicurare effettività al *diritto potestativo del socio* di sciogliersi unilateralmente dal rapporto sociale, la cui composizione costituisce la *ratio* e il presupposto dell'art. 2437-*quater* c.c., e della previsione di un diritto di opzione degli altri soci sulle azioni del recedente, in particolare(32).

Escluso che la postergazione della società ai soci nell'acquisto delle proprie azioni possa essere giustificata sulla base di una (inesistente) omogeneità sostanziale del riscatto con il recesso, bisogna parimenti negare che tale regola trovi fondamento nella peculiarità del riscatto azionario: non vi è dubbio che la natura potestativa del diritto di riscatto (in ciò, si è detto, sta la differenza con la fattispecie generale di acquisto di azioni proprie) non implica (né si vede come potrebbe) l'arretramento della società nella griglia dei soggetti legittimati all'acquisto.

Infine, a quanto precede si deve aggiungere che la disciplina del recesso, per la quale è indifferente l'identità del soggetto che acquista le azioni da rimborsare(33), confligge con l'esigenza, che le indagini dottrinali in materia hanno chiarito essere quasi sempre sottesa alla previsione statutaria di un diritto di riscatto a *favore della società*, che le azioni del socio riscattato siano acquistate (per l'appunto) *proprio dalla società*, e non, invece, da altri soggetti(34). Né si capisce in ossequio a quale

interesse l'ordinamento societario, mercé la postergazione della società ai soci nella graduatoria dei candidati all'acquisto, debba inibire ad una clausola statutaria che attribuisca *alla società* il potere di riscattare le azioni proprie di produrre effetti corrispondenti alla volontà contrattuale ivi consacrata (35).

b) Sembra rimanere lettera morta anche il rinvio alla norma contenuta nell'art. 2437-*quater*, comma 5°, c.c.(36) (che autorizza la società ad acquistare azioni proprie in misura superiore al 10% del totale di quelle emesse)(37). Appare buona regola ermeneutica scegliere, tra ceppi normativi antinomici (l'art. 2437-*sexies* c.c. dichiara applicabili al riscatto azionario due disposizioni - gli artt. 2357 c.c. e 2437-*quater* c.c. - contenenti regole parzialmente contrastanti tra loro)(38), quello la cui disciplina risulti congrua con la fattispecie che si intende regolare; e che attenendosi a questo criterio l'opzione debba ricadere sulla regola generale (art. 2357, comma 3°, c.c.), e non sulla sua deroga in materia di recesso (art. 2437-*quater*, comma 5°, c.c.), è attestato dalle considerazioni poc'anzi svolte, da cui è emersa l'eterogeneità del riscatto facoltativo rispetto al recesso e alle esigenze salvaguardate dalla sua disciplina(39).

Sul piano storico, la tesi qui sostenuta riceve conferma da quanto pacificamente ritenuto prima della riforma, e cioè che i limiti stabiliti dall'art. 2357 c.c. (tra cui quello del suo 3° comma)(40) trovano senz'altro applicazione nell'ipotesi di riscatto azionario(41) (si chiarirà nel prosieguo del lavoro che, per svincolare il successo dell'operazione di riscatto dall'onere di osservanza dei requisiti posti dall'art. 2357 c.c., l'autonomia statutaria ha la possibilità di collegare l'acquisto forzoso delle azioni al loro successivo annullamento)(42).

c) Infine, circa l'obbligo di riduzione del capitale (o, a scelta, di scioglimento dell'ente: art. 2437-*quater*, comma 6°, c.c.), la sua incompatibilità con il riscatto si può agevolmente argomentare dall'insensatezza dell'imposizione di un *obbligo* siffatto nell'ambito di una fattispecie di acquisto *facoltativo* delle proprie azioni(43): molto più semplicemente, qualora non disponga di somme corrispondenti a utili o riserve disponibili, la società non potrà esercitare quel diritto potestativo che lo statuto le riconosce.

5. Dedichiamo ora qualche breve riflessione all'esame delle condizioni e dei limiti all'esercizio del potere di riscatto da parte della società, punto su cui il riformatore ha preso espressa posizione mediante un rinvio alla disciplina generale sull'acquisto di azioni proprie (art. 2357 c.c.). Nonostante l'assolutezza della formulazione dell'art. 2437-*sexies* c.c., che opera un rinvio *integrale* all'art. 2357 c.c., il nuovo sistema societario sembra ereditare, dal dibattito anteriore alla riforma, il dilemma se sia o meno necessaria, ai fini dell'esercizio del riscatto, l'autorizzazione assembleare richiesta dall'art. 2357, comma 1°, c.c.(44).

Il nucleo centrale della tesi contraria alla necessità dell'autorizzazione assembleare è costituito dall'affermazione della non ricorrenza, nel riscatto, delle ragioni che giustificano l'intervento dell'assemblea nel procedimento di acquisto di azioni proprie da parte della società. Premesso che l'autorizzazione assembleare ha la funzione di limitare la discrezionalità degli amministratori in ordine al compimento di un'operazione (anche) idonea ad incidere sull'organizzazione societaria, la prevalente dottrina anteriore alla novella(45) ritiene che una simile esigenza, nell'acquisto delle azioni proprie compiuto in esecuzione di una clausola di riscatto, sia soddisfatta dalla *predeterminazione, nello statuto, delle condizioni che legittimano la società all'esercizio del diritto di riscatto*(46).

A mio avviso tale tesi non merita accoglimento(47). La censura di fondo che le si deve muovere è che essa trascura di considerare che la differenza tra il riscatto e l'acquisto di azioni proprie sta solo a *latere venditoris*, mentre la posizione della società è sostanzialmente identica nelle due ipotesi (onde identico deve esserne il regime giuridico), trattandosi, in ogni caso, di (a) *un atto discrezionale (degli amministratori)* (b) *avente ad oggetto il trasferimento di azioni a favore dell'emittente, idoneo a riflettersi sulla struttura patrimoniale della società* (art. 2357-*ter*, u.c., c.c.) e *sulla posizione dei soci*.

(a) In primo luogo - e con la seguente osservazione si critica la premessa del ragionamento avvertato - si deve negare che la predeterminazione statutaria delle cause specifiche di riscatto elimini "la discrezionalità degli amministratori nell'adottare un atto strutturalmente affine ad un'operazione di gestione, ma suscettibile di compromettere ed alterare l'organizzazione societaria ben al di là di quella che è la loro naturale legittimazione"(48). Il riscatto di azioni è un atto discrezionale poiché la relativa clausola costituisce in capo alla società un *diritto* (potestativo)(49): attraverso la preindividuazione delle ipotesi di riscatto, lo statuto fonda e, nello stesso tempo, limita(50) una situazione soggettiva

(che è pur sempre) di *potere* per la società(51), e, quindi, non altera l'ordinario rapporto assemblea - amministratori circa la competenza a decidere dell'opportunità o meno dell'acquisto nel singolo caso concreto(52).

(b) In secondo luogo, e allo stesso tempo a suffragio di quanto osservato da ultimo(53), permangono nel riscatto azionario tutte quelle esigenze, formali e sostanziali, che fondano l'attivazione dell'organo assembleare per l'acquisto di azioni proprie da parte dell'emittente(54): anche il riscatto, infatti, al pari di ogni altra ipotesi di acquisto di azioni proprie, comporta "il sorgere di un vincolo di indisponibilità su una quota, d'importo pari al prezzo pagato, degli utili distribuibili e delle riserve disponibili"(55); anche il riscatto, poi, al pari ogni altra ipotesi di acquisto di azioni proprie, "incide sulla composizione della proprietà azionaria, modificandola"(56).

Giunti a questo punto, occorre precisare anche che il contenuto dell'autorizzazione assembleare, nel singolo caso concreto, può essere più limitato rispetto a quanto previsto in generale dall'art. 2357, comma 2°, c.c., dovendosi tale disposizione necessariamente coordinare con la disciplina specifica del riscatto: in particolare, la delibera può prescindere dall'indicazione del numero massimo di azioni da riscattare(57), mentre, salvo un caso eccezionale(58), non sembra che possa fare a meno di fissare la misura del corrispettivo minimo e del corrispettivo massimo per l'acquisto(59). Per quanto concerne l'indicazione della durata per cui l'autorizzazione è concessa, il discorso è un po' più articolato.

6. Se non vi sono dubbi sulla necessità di circoscrivere lo spazio temporale in cui la sopravvivenza (o, comunque, l'integrità)(60) della partecipazione del socio è rimessa all'iniziativa unilaterale della società (61), assai meno scontata appare l'individuazione del limite temporale trascorso il quale la società decade dal diritto di acquistare le proprie azioni.

Può soccorrere, a tal fine, l'art. 2437-*quater*, comma 5°, c.c.(62). Si noti che, nella versione licenziata dal Governo con il d.lgs. n. 6 del 2003, non compariva l'espressione "entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso"; essa è stata inserita, in sede di revisione complessiva del primigenio testo normativo, dall'art. 5, lett. cc) del d.lgs. n. 37 del 2004 (recante, tra l'altro, "disposizioni correttive e integrative dei decreti legislativi nn. 5 e 6 del 2003"), il quale ha così statuito: "dopo le parole: 'commi precedenti' sono inserite le parole: 'entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso'. La stesura dell'integrazione non è stata, però, delle più felici, potendosi dubitare se il nuovo periodo vada collocato, nell'architettura del testo, prima o dopo la virgola che segue alle parole "commi precedenti"(63), e, quindi, se il termine finale di centottanta giorni valga *solo* per il collocamento delle azioni presso i soci e i terzi (primo caso), ovvero *anche* (secondo caso) per l'acquisto delle azioni proprie da parte della società e per la riduzione del capitale sociale.

Un'indicazione (forse decisiva) in quest'ultimo senso sembra provenire dalla relazione illustrativa al suddetto decreto di modifica, dalla quale emerge: a) che si è voluto introdurre un "termine finale" entro cui deve "avvenire il rimborso al socio receduto"(64); b) che tale termine è "destinato ad avere ripercussioni anche sul successivo comma sesto in tema di convocazione dell'assemblea in ipotesi di inesistenza di utili o riserve disponibili"(65); c) che *ratio* della modifica è quella di "garantire effettività al procedimento di liquidazione"(66).

Orienta nella medesima direzione anche il raffronto sistematico con l'art. 2473, comma 6°, c.c., secondo cui "il rimborso delle partecipazioni per cui è stato esercitato il diritto di recesso deve essere eseguito entro sei mesi dalla comunicazione del medesimo fatta alla società"(67).

Se quanto precede è vero, si può ritenere che il termine semestrale previsto dall'art. 2437-*quater*, comma 5°, c.c. valga (oltre che come termine finale per il rimborso delle azioni del socio recedente, anche) come termine di decadenza per l'esercizio del diritto di riscatto da parte della società.

Autorizzano l'affermazione: i) sul piano formale, il rinvio all'art. 2437-*quater* c.c. da parte dell'art. 2437-*sexies* c.c.; ii) sul piano sostanziale, la compatibilità della norma (previsione di un termine decadenziale) con il riscatto, attestata dalle considerazioni formulate in apertura del paragrafo.

Assodato che condizione di efficacia dell'acquisto di azioni proprie in esecuzione di una clausola di riscatto da parte della società è il rispetto del termine semestrale, decorrente dal verificarsi dell'evento dedotto in contratto come presupposto dell'acquisto stesso(68), si può tornare al punto da cui si sono prese le mosse, per trarre le conseguenze in ordine al regime della durata dell'autorizzazione assembleare all'acquisto: poiché vige un termine di decadenza(69) per l'esercizio del riscatto, non è necessario che l'assemblea indichi il periodo di tempo per cui l'autorizzazione è concessa (nel silenzio della delibera sul punto, si deve ritenere che essa perda efficacia con la scadenza del semestre)(70).

7. Entro il termine indicato alla fine del paragrafo precedente, gli amministratori, ove ritengano opportuno riscattare le azioni, devono determinarne il valore, a norma dell'art. 2437-ter c.c., e, ottenuta dall'assemblea l'autorizzazione necessaria, procedere all'acquisto. Ci si chiede se, a pena di decadenza dal diritto di riscatto, gravi sulla società l'onere di corrispondere al socio, entro il medesimo lasso di tempo, (almeno una parte, e quale, del)la somma dovutagli a titolo di rimborso. Il quesito fornisce l'occasione per esaminare la questione, molto delicata, se l'esercizio del riscatto di azioni abbia struttura "semplice" (l'effetto traslativo si verifica in virtù della mera dichiarazione di riscatto) ovvero, in conformità al regime della vendita con patto di riscatto (art. 1503 c.c.)(71), struttura "complessa".

Secondo la dottrina che più ha studiato la materia del riscatto azionario nel vigore del vecchio ordinamento societario quella indicata per ultima è la soluzione preferibile(72).

Se si aderisce a questa opinione, suffragata dall'asserita omogeneità del riscatto azionario con la fattispecie disciplinata dagli artt. 1500 ss. c.c.(73), non tutti i problemi sono, però, risolti. Premesso che l'art. 1503, comma 1°, c.c. richiede "il versamento o l'offerta tempestivi delle sole somme liquide"(74), al fine di delineare la condotta che la società è tenuta ad osservare per un efficace esercizio del riscatto occorre chiarire quando le somme spettanti al socio riscattato possano qualificarsi come "liquide" agli effetti dell'art. 1503, comma 1°, c.c. Più precisamente, l'interrogativo concerne la natura delle somme corrispondenti al valore delle azioni, così come stimato dagli amministratori o dall'esperto di nomina giudiziaria, a norma, rispettivamente, dei commi 2° e 6° dell'art. 2437-ter c.c. Il dubbio sorge perché, da un lato, quelle somme, pur determinate nel loro ammontare, non rappresentano *definitivamente* il prezzo del riscatto(75), e, dall'altro lato, la prevalente giurisprudenza, nell'interpretazione del requisito della "liquidità del credito" ai fini della compensazione legale (art. 1243 c.c.), non esita ad identificare i concetti di liquidità e incontestabilità (cd. nozione soggettiva di "liquidità")(76).

Tuttavia: a) che la "liquidità" presupponga (coincida con) l'incontestabilità dell'ammontare del credito è avversato da una parte della giurisprudenza e dalla dottrina pressoché unanime(77); b) la prevalente giurisprudenza, pur essendo orientata ad accogliere una diversa nozione di "liquidità", non esita a riconoscere siffatto carattere al credito oggetto di contestazione, qualora, come nell'ipotesi del riscatto azionario, l'ammontare di esso sia comunque determinabile in base a criteri, fissati dalla legge o dal contratto, preesistenti alla nascita dell'obbligazione(78).

Sembra dunque che, senz'altro seguendo la nozione oggettiva di liquidità, ma anche aderendo a quella soggettiva (col temperamento, appena evidenziato, della determinabilità "vincolata" a criteri prefissati), in relazione al riscatto di azioni si debba concludere nel senso che le somme corrispondenti al valore delle azioni determinato dagli amministratori o dall'esperto sono da qualificarsi come "liquide", ai sensi e per gli effetti dell'art. 1503 c.c.(79).

8. *Segue.* La tesi della struttura complessa dell'esercizio del riscatto azionario (combinazione dichiarazione - pagamento del corrispettivo)(80) non è, tuttavia, l'unica in astratto configurabile(81). Bisogna premettere che dallo specifico complesso normativo societario sembra emergere, quale denominatore comune a tutte le ipotesi di scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un solo socio (o, comunque, a tutte le ipotesi di sua esclusione)(82), un principio di irrilevanza della liquidazione della partecipazione ai fini della cessazione del vincolo(83). Che questa sia la regola in materia di società di persone e di società cooperativa si deduce direttamente dalle disposizioni contenute negli artt. 2289 e 2535 c.c.(84). Per quanto riguarda la s.p.a. e la s.r.l.(85), depone nel senso indicato(86) l'esame delle modalità legislative di "liquidazione" della partecipazione (nelle ipotesi di recesso e, ove disciplinata, di esclusione del socio: artt. 2437-*quater*, 2473 e 2473-*bis* c.c.): esse consistono o in negozi consensuali (acquisto delle azioni o quote da parte dei soci, o dei possessori di obbligazioni convertibili, o dei terzi, o, infine, della società), che, per definizione, determinano il trasferimento del diritto per effetto del solo consenso legittimamente manifestato dalle parti (art. 1376 c.c.); oppure (ma limitatamente al recesso: cfr. art. 2473-*bis* c.c.) nella riduzione reale del capitale sociale (con conseguente annullamento della partecipazione del recedente), la quale è effettuata prima (anzi: proprio al fine) di reperire le risorse necessarie al rimborso (e, quindi, prima che il socio sia pagato)(87).

Benché bisognosa di ulteriori approfondimenti, l'affermazione secondo cui l'efficacia dello scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un solo socio non sia condizionata al pagamento della somma

dovutagli a titolo di rimborso della quota sembra comunque sufficiente a dischiudere un'ulteriore prospettiva di indagine (che mi limito qui a segnalare), consistente nel verificare se un simile principio, di cui per ipotesi si ammetta la vigenza, sia idoneo a ripercuotersi sulla disciplina del riscatto azionario (in virtù della più volte segnalata contiguità sostanziale di questo con l'esclusione), nel duplice senso: a) di precludere l'assoggettamento di tale vicenda alla normativa della vendita con patto di riscatto; e b) di rendere (in aderenza al sistema di diritto societario) non necessario, per un efficace esercizio del riscatto di azioni, il pagamento del rimborso(88).

Scegliere tra le opposte configurazioni dell'esercizio del riscatto che si sono indicate (quella che ne afferma la natura complessa, e quella che ne ipotizza una struttura semplice, basata sulla sola dichiarazione del riscattante) non è agevole. Con la cautela imposta dalla complessità dell'argomento, e senza avere la pretesa di esprimere valutazioni conclusive sul punto, si può osservare che la tesi che qualifica l'adempimento della società come condizione di efficacia dell'acquisto si lascia preferire sul piano equitativo, in quanto soluzione più idonea dell'altra a conseguire un ragionevole contemperamento degli interessi in gioco(89). Per un verso, anche nel riscatto azionario ricorrono quelle ragioni di "opportunità sostanziale"(90) che hanno indotto il legislatore del 1942 ad adottare il particolare procedimento delineato dall'art. 1503, comma 1°, c.c.(91), che pare allora ragionevole applicare, in assenza di una chiara presa di posizione del riformatore in senso contrario. Per altro verso, l'imposizione di un onere di tempestivo pagamento delle somme dovute al socio non necessariamente rende più complicato, rispetto alla disciplina emergente dall'opposta tesi, l'acquisto delle azioni (e quindi l'attuazione della clausola statutaria)(92).

Se ciò è vero(93), l'esame del problema dal punto di vista degli interessi in gioco fa propendere, seppure con cautela, per una ricostruzione della disciplina del riscatto azionario che subordini *l'efficacia dell'effetto traslativo (oltre che alla dichiarazione di esercizio del diritto, anche) al tempestivo pagamento delle somme (liquide: v. retro) dovute al socio(94) a titolo di rimborso(95)*.

9. Nelle indagini dottrinali anteriori alla novella societaria si è soliti contrapporre il riscatto "finalizzato" a quello "non finalizzato"(96), a seconda che l'acquisto di azioni sia o meno collegato, nei termini che si avrà modo di esaminare, alla riduzione reale del capitale sociale. Poiché l'analisi della disciplina prevista dall'art. 2437-*sexies* c.c. è stata condotta, fino ad ora, avendo riguardo esclusivamente al cd. "riscatto non finalizzato", è giunto adesso il momento di soffermarsi, seppure brevemente, sull'ipotesi in cui l'acquisto di azioni costituisce elemento di un'operazione più ampia, volta, appunto, alla riduzione reale del capitale(97). Giova precisare subito che, secondo la letteratura specialistica, la nozione di riscatto "finalizzato" (o "collegato") non è unitaria, dovendosi distinguere due sub-ipotesi: quella - oggetto esclusivo dell'art. 2357-*bis* c.c. - , in cui il riscatto delle azioni costituisce modalità attuativa di una delibera di riduzione del capitale per esuberanza *già adottata* dalla società, in alternativa alle modalità di esecuzione previste dall'art. 2445, comma 1°, c.c.(98) (riscatto finalizzato che per comodità espositiva si può chiamare "sussequente")(99); e quella, di dubbia ammissibilità nel previgente ordinamento, in cui l'acquisto avviene bensì in funzione dell'annullamento delle azioni, ma sulla base di presupposti diversi dall'esuberanza del capitale, e indipendentemente da una precedente delibera di riduzione (riscatto finalizzato "antecedente").

Premesso che il nuovo assetto normativo sembra fugare ogni incertezza sull'ammissibilità anche di questa seconda sub-ipotesi(100), interessa in questa sede soffermarsi brevemente sui punti essenziali della disciplina del riscatto finalizzato, attraverso considerazioni in parte comuni ad entrambe le tipologie, e in parte esclusive del riscatto finalizzato "antecedente".

Quanto ai profili comuni, essi sono costituiti dal duplice rinvio: a) all'art. 2357-*bis* c.c. e b) alla regolamentazione sul recesso. In ordine al punto sub a), esso si spiega con il differente orientamento teleologico del riscatto "finalizzato" rispetto a quello "non finalizzato"(101), ed implica, oggi come prima della riforma, sottrazione dell'acquisto delle azioni finalizzato alla riduzione del capitale alla disciplina ordinaria posta dall'art. 2357 c.c.(102). In ordine al punto sub b), che costituisce l'elemento di novità rispetto al previgente ordinamento, sembra lecito ribadire ciò che si disse a proposito del riscatto "non finalizzato": che solo l'art. 2437-*ter* c.c. è compatibile con la fattispecie disciplinata dall'art. 2437-*sexies* c.c.(103), dovendosi viceversa escludere (pressoché integralmente) l'applicabilità dell'art. 2437-*quater* c.c.(104).

Per quanto attiene invece ai profili di disciplina esclusivi del riscatto "finalizzato antecedente" (alla riduzione del capitale), interessa in questa sede soffermarsi su due aspetti in particolare: i) il primo

attiene alla necessità della delibera autorizzativa dell'assemblea ordinaria per procedere all'acquisto delle azioni, non ricorrendo qui le ragioni che giustificano la deroga introdotta dall'art. 2357-*bis* c.c. per il caso di riscatto "finalizzato susseguente" ad una delibera di riduzione del capitale sociale(105); *ii*) il secondo concerne la sorte dell'acquisto delle azioni quando manchi la successiva modifica del capitale(106): al riguardo, sembra doversi escludere un riverbero del mancato annullamento delle azioni sull'efficacia dell'atto traslativo(107), mentre resta fermo l'obbligo di alienazione delle azioni a norma dell'art. 2357, comma 4°, c.c., qualora la società, per avventura, non abbia rispettato le condizioni per l'acquisto poste dall'art. 2357 c.c.(108).

Note:

(1) Il termine riscatto "non deve trarre in inganno: ciò in quanto lo stesso non indica (come potrebbe lasciare intendere il prefisso) che le azioni vengono ri-acquistate da chi ne sia già stato in precedenza titolare", ma indica soltanto il fatto che, per volontà delle parti, sul rapporto sociale "viene ad innestarsi un rapporto potestativo, in virtù del quale il titolare del potere, con la propria unilaterale dichiarazione di volontà, va ad incidere con efficacia estintiva sul rapporto e ad acquistare (per lo più in via traslativa) un diritto" sulle azioni riscattate (Calvosa, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, 157). Per alcune indicazioni bibliografiche circa il rapporto tra il riscatto azionario e la vendita con patto di riscatto (artt. 1500 ss. c.c.), v. oltre nota 73. Si preferisce utilizzare la locuzione "riscatto azionario" anziché "azioni riscattabili" (come suona la rubrica della norma), condividendosi il rilievo (PisaniMassamormile, *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*, in Riv. soc., 2003, 1307) secondo cui "probabilmente non era intenzione del legislatore... creare una specifica categoria di azioni ("riscattabili, appunto") e di categoria non potrà parlarsi, evidentemente, qualora tutte le azioni della società siano soggette, in modo uniforme, al potere di riscatto, come la norma senz'altro consente quando si riferisce genericamente alle "azioni". Ciò che accade, ad es., quando si preveda il potere di riscatto delle azioni del socio che abbia perso determinati requisiti soggettivi richiesti dallo statuto

(2) Il previgente ordinamento contemplava il riscatto azionario soltanto come fattispecie esecutiva di una delibera di riduzione reale del capitale sociale (cd. riscatto "finalizzato": art. 2357-bis, comma 1°, n. 1, c.c.): donde il problema, su cui si veda immediatamente oltre, dell'ammissibilità del cd. "riscatto non finalizzato" all'attuazione della modificazione statutaria (per tutti, Calvosa (nt. 1), 41 ss.; Perrino, *Le tecniche di esclusione del socio dalla società*, Milano, 1997, 330 ss.). Nel nuovo scenario normativo, invece, proprio per effetto dell'art. 2437-sexies c.c., "può affermarsi con certezza che la fattispecie di cui all'art. 2357, comma 1°, n. 1 è solo una specifica manifestazione... di un istituto... esplicitamente consentito, sul piano generale, dalla legge" (PisaniMassamormile (nt. 1), 1309)

(3) Pacificamente ammesse in letteratura, nonostante il silenzio del diritto positivo previgente: per i termini del dibattito, v., oltre alle già citate monografie di Calvosa e Perrino, anche Portale, *Azioni con prestazioni accessorie e clausole di riscatto*, in Riv. soc., 1982, 763 ss.; Carcano, *Riscatto di azioni e azioni riscattabili*, in questa Rivista, 1983, II, 506 ss.; Presti, *Le clausole di riscatto nelle società per azioni*, in Giur. comm., 1983, II, 397 ss.; Santosuosso, *Il principio della libera trasferibilità delle azioni*, Milano, 1993, 304 ss.; per ulteriori indicazioni di dottrina e giurisprudenza, cfr. Perrino (nt. 2), 26 nt. 45)

(4) V., in particolare, Calvosa (nt. 1), 5 ss.; Perrino (nt. 2), 25 ss.; Stanghellini, *I limiti statutari alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997, 81 ss

(5) Avendo riguardo, oltre che al profilo strutturale, anche al profilo teleologico delle fattispecie regolate, bisognerebbe ulteriormente distinguere, ma solo nell'ambito del riscatto facoltativo a favore della società, quello "non finalizzato" alla riduzione del capitale da quello "finalizzato" (cfr. il richiamo agli artt. 2357 e 2357-bis c.c.: par. 9)

(6) Sulle funzioni che può assolvere una clausola di riscatto, v., in generale, Calvosa (nt. 1), 20 ss. e 231 ss.; Perrino (nt. 2), 355 ss. e 370 ss.; di recente, per cenni, Bianchi, *Capitale e patrimonio nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, Milano, 2003, 84; Patriarca, *Brevi considerazioni in ordine all'exit nella s.r.l.*, in *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, 100. Tra le altre funzioni, può essere utile ricordare quella di chiusura della compagine sociale, quando il riscatto delle azioni sia ricollegato alla perdita, da parte del socio, di particolari requisiti soggettivi fissati dallo statuto (v., in particolare, Perrino (nt. 2), 355 ss.). Proprio in rapporto al profilo funzionale ora in considerazione, ci si può domandare se al socio dissenziente dalla delibera

di introduzione o soppressione di una simile clausola di riscatto spetti o meno il diritto di recedere dalla società, a norma dell'art. 2437, comma 2°, lett. b), c.c. Pur non costituendo, a differenza della clausola di gradimento, un vero e proprio limite alla circolazione delle azioni (Calvosa (nt. 1), 6 ss., 44 ss., 116 ss.; ma v. Ferrara-Corsi, *L'imprenditore e le società*, Milano, 2001, 443; Balzarini, *Le azioni di società*, Milano, 2000, 315), non vi è dubbio che una clausola di riscatto dal contenuto corrispondente a quello prima indicato determina una limitazione sostanziale alla libertà di uscita del socio identica a quella che consegue ad una clausola di gradimento (v. Presti (nt. 3), 406; Calvosa (nt. 1), 231 ss.; Perrino (nt. 2), 364 ss.), poiché, di fatto, al pari di questa, impone di alienare la partecipazione sociale solo ad un terzo in possesso dei requisiti indicati dallo statuto (la clausola di riscatto preclude, infatti, la permanenza - mentre quella di gradimento, l'ingresso - in società di colui che non corrisponda alle caratteristiche indicate dallo statuto). Del resto, quello prefigurato è un percorso di ricerca già noto alla dottrina anteriore alla novella (decisamente contrario, invece, Stanghellini (nt. 4), 80 ss.): a) il divieto di quotazione in borsa per le società che prevedano vincoli alla circolazione delle azioni (cfr. oggi l'art. 2.1.3., comma 2°, lett. c), del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., deliberato dall'assemblea della Borsa Italiana S.p.A. del 06/09/2001 e approvato dalla Consob con delibera n. 13338 del 14/09/2001 e con delibera n. 13377 del 05/12/2001) deve essere esteso, secondo un'opinione, anche alle società che contengano clausole di riscatto (Calvosa (nt. 1), 6 ss.; Perrino (nt. 2), 365); b) in virtù dell'accostamento con le clausole limitative della circolazione delle azioni, si è esclusa da taluno la legittimità dell'emissione di azioni al portatore cui sia connessa la possibilità di essere riscattate (Perrino (nt. 2), 366)

(7) La possibilità di attribuire il diritto di riscatto anche a terzi (oltre che alla società e ai soci) è già ammessa nel previgente ordinamento (cfr. Calvosa (nt. 1), 270 ss., la quale evidenzia come

"attraverso questo sistema potrebbe realizzarsi l'ingresso in società di terzi senza ricorrere ad aumenti di capitale sociale e conseguenti, necessarie esclusioni del diritto di opzione dei soci"). Più arduo,

invece, immaginare in capo al terzo un obbligo di acquisto delle azioni: v. Patriarca (nt. 6), 98

(8) Cfr., in vario senso, Calvosa (nt. 1), 231 ss.; Presti (nt. 3), 411; Carcano (nt. 3), 516; Galletti, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, 143. Relativamente all'ipotesi in cui l'obbligo statutario di acquisto delle azioni sia posto a carico della società (v. Galletti, 123 ss.), la nuova disciplina in tema di recesso del socio (nella parte in cui autorizza "lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio [a] prevedere ulteriori cause di recesso" rispetto a quelle tipiche: art. 2437, comma 4°, c.c.) priva di attualità (almeno per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio) il principale argomento (: non essere lecito ampliare le ipotesi di recesso tassativamente indicate dall'art. 2437 c.c.) avanzato dalla vecchia dottrina (Presti (nt. 3), 411; Carcano (nt. 3), 516) per contestare l'ammissibilità della clausola statutaria che disponga a carico della società un obbligo di acquisto delle azioni

(9) Calvosa (nt. 1), 275 ss.; Presti (nt. 3), 404 ss.; Portale (nt. 3), 773 ss.; Perrino (nt. 2), 340. Di recente, Oppo, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 487.

Contra, v. Carcano (nt. 3), 515

(10) La necessità che siano puntualmente indicate nello statuto le condizioni che devono ricorrere nel caso concreto affinché un socio possa essere efficacemente privato della propria partecipazione sociale senza il proprio consenso può trovare fondamento, ancora oggi, come prima della riforma: a) dal punto di vista sostanziale, nell'opportunità di evitare che il riscatto si traduca in strumento di arbitrario allontanamento di un socio non più gradito (Calvosa (nt. 1), 275); e b) dal punto di vista sistematico, nel "penetrante rilievo dottrinale" (Partesotti, *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato Colombo-Portale*, 1991, 2, I, 466) che "tutte le norme che in tema di società di persone o di società di capitali regolano ipotesi di esclusione o decadenza del socio" (artt. 2286, 2344, 2345, 2610, comma secondo; cui si deve aggiungere, oggi, l'art. 2473-bis c.c.) richiedono che lo scioglimento del vincolo limitatamente ad un solo socio sia legato a circostanze "specifiche, oggettive, e cioè predeterminate" (Portale (nt. 3), 774, da cui è tratto il brano riportato; Presti (nt. 3), 404 ss.; Perrino (nt. 2), 242 ss., il quale - p. 248 - puntualizza che il problema, prima ancora che al diritto societario, appartiene al diritto generale dei contratti, essendo inammissibile che "una parte contrattuale possa legittimamente consegnare la propria posizione giuridica all'arbitrio dell'altra")

(11) Così come deve considerarsi inefficace (per mancanza, in capo al soggetto riscattante, del relativo potere) il riscatto compiuto al di fuori dei presupposti statutari che ne consentono l'esercizio (ai fini

dell'efficacia del riscatto, occorre non solo che una clausola statutaria vi sia, ma anche che questa sia rispettata): in tal senso v. Partesotti (nt. 10), 466; Galletti (nt. 8), 137, per il quale "la clausola statutaria di riscatto... è inefficace per le situazioni che eccedono il suo ambito di applicazione"; Calvosa (nt. 1), 221. Ulteriore condizione di efficacia dell'acquisto è rappresentata dalla comunicazione della dichiarazione di esercizio del riscatto entro il termine di sei mesi dal verificarsi dell'evento che legittima la società all'acquisto forzoso delle azioni (par. 6). Dubbio, invece, se l'effetto traslativo sia condizionato anche al pagamento del rimborso dovuto al socio per il riscatto (par. 7 e 8)

(12) Si è precisato, con riguardo al riscatto dovuto a perdita di particolari requisiti soggettivi da parte del socio, che tali requisiti debbono comunque trovare ragionevole giustificazione nelle caratteristiche oggettive dell'attività comune, alla luce del principio di meritevolezza di cui all'art. 1322 c.c. (Perrino (nt. 2), 371). L'esigenza che le cause di esclusione siano assoggettate ad un sindacato di meritevolezza (con riguardo alle società cooperative, v., per tutti, Fiori, *Sulle ipotesi di esclusione del socio di società cooperativa*, in *Rass. dir. civ.*, 1991, 337) sembra oggi confermata dal nuovo art. 2473-bis, c.c., in virtù del quale le specifiche ipotesi di esclusione del socio previste nell'atto costitutivo di una s.r.l. devono costituire espressione di una "giusta causa" (sull'altro precetto consacrato nell'art. 2473-bis c.c., v. immediatamente oltre): per tutti, Perrino, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, 837 ss.; Corsi, *Le nuove società di capitali*, Milano, 2003, 262; Nieddu Arrica, *L'esclusione*, in *AA.VV., La nuova S.r.l.*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno, A. Serra, Milano, 2004, 198 ss. Per una - in verità non condivisibile - interpretazione particolarmente restrittiva del concetto di "giusta causa" ai sensi dell'art. 2473-bis c.c., alla stregua della quale sarebbero ricomprese nel dettato legislativo solo le ipotesi riconducibili "al duplice genere dell'inadempimento ai doveri sociali e dell'impossibilità sopravvenuta del loro adempimento", v. Galgano, *Diritto commerciale. Le società* 13, Bologna, 2003, 458 (da cui è tratto il virgolettato); Masturzi, *Esclusione del socio*, in *AA.VV., La riforma delle società*, 3, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 96; *AA.VV., Società a responsabilità limitata*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003, 156. Ma si noti come una simile lettura dell'art. 2473-bis c.c. impedisca all'autonomia statutaria di conferire rilevanza giuridica a quegli interessi (sicuramente meritevoli di tutela, come attestano proprio gli studi sulle clausole di riscatto ante - riforma: per tutti, Perrino (nt. 2), 352 ss.) collegati alla conservazione in capo ai soci di particolari requisiti soggettivi, non costituendo, tali requisiti, il contenuto di un "dovere sociale" rispetto al quale possa configurarsi un inadempimento o una sopravvenuta impossibilità di adempimento

(13) In virtù della parentela dell'acquisto forzoso di azioni con l'esclusione, secondo un luogo comune nella letteratura specialistica: per tutti, v. Perrino (nt. 2), 328 ss.; Id. (nt. 12), 834

(14) Poiché si potrebbe considerare "specificata", ai sensi della norma in esame, qualsivoglia ipotesi statutaria di esclusione, purché dotata di un grado di determinazione che vada oltre il mero riferimento alla "giusta causa", occorre chiarire qual è il livello di "specificazione" imposto dall'art. 2473-bis c.c. Il problema, giova chiarire, si pone soprattutto quando il riscatto sia utilizzato come strumento sanzionatorio di condotte che si intendono vietare (nega tuttavia la natura sociale di tali clausole, prima della riforma, Perrino (nt. 2), 379 ss.)

(15) Del resto, un'interpretazione eccessivamente rigorista in materia si scontrerebbe con l'analisi del dato reale, essendo, per "logica ed esperienza", del tutto "vana la pretesa di prefigurare, a fini sanzionatori, ogni possibile evento o comportamento umano" (così App. Bologna, 20 giugno 1980, (decr.), in *Giur. comm.*, 1980, II, 856)

(16) Consistente nella protezione del socio contro possibili abusi da parte della società: v. Nieddu Arrica (nt. 12), 197; Perrino (nt. 12), 836 ss., e, prima della riforma, Id. (nt. 2), 252, anche se ad altro proposito, ma con osservazioni preziose ai nostri scopi, perché volte ad enfatizzare, quale metro di valutazione della legittimità di una clausola di esclusione, l'idoneità della stessa a consentire un controllo giurisdizionale effettivo sul provvedimento di esclusione. Sulla clausole di riscatto, per tutti, Calvosa (nt. 1), 275

(17) Nell'ambiguità del dato letterale (v. nt. 14), depongono in tal senso: a) la ratio della norma, poiché il socio è adeguatamente tutelato se la clausola statutaria, pur formulata in termini sintetici, fornisce comunque parametri che consentano, con un sufficiente grado di certezza, di selezionare i fatti ad essa riconducibili (senza che sia necessaria un'elencazione casistica delle condotte vietate; del resto, se quelli appena illustrati sono i termini in cui si esprime il cd. "principio di precisione" (o

"determinatezza") con riguardo alla formulazione delle norme sanzionatorie penali - v., per tutti, Marinucci-Dolcini, *Manuale di diritto penale. Parte Generale*, Milano, 2004, 41; Fiandaca-Musco, *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, 2001, 73 -, non si vede come, nell'assoluta incertezza del dato positivo, possa predicarsi, per una norma sanzionatoria privata, un criterio redazionale addirittura più rigoroso); b) il raccordo sistematico con la corrispondente disciplina in tema di società cooperative (art. 2533, comma 1°, n. 1, c.c.): sia il differente tenore delle disposizioni confrontate (più restrittivo quello in tema di s.r.l.), sia la tendenza, rintracciabile in alcune posizioni anche giurisprudenziali, a contestare la legittimità di ipotesi pattizie di esclusione individuate con formule generiche insuscettibili di adeguata precisazione (cfr., di recente, Trib. Torino, 19 gennaio 2001, in *Società*, 2001, 1102; per ulteriori ragguagli v., per tutti, Buonocore, *Diritto della cooperazione*, Bologna, 1997, 245 ss.; AA.VV., *Società cooperative e mutue assicuratrici*, in *Giur. sist. dir. civ. e comm.*, fondata da W. Bigiavi, Torino, 1999, 362 ss.), sospingono verso l'elaborazione di criteri di formulazione della clausola di esclusione/riscatto più rigorosi di quanto non si sia ammesso in passato per le società cooperative (18) Alla stregua di questi parametri dovrebbero essere considerate illegittime quelle clausole dell'atto costitutivo di s.r.l. che dispongano, ad esempio, l'esclusione del socio la cui condotta sia "tale da alterare i reciproci rapporti fiduciari con gli altri compartecipi", o che violi non meglio precisati "obblighi di fedeltà verso la società" (v. Perrino (nt. 2), 378), ovvero, mutuando gli esempi dalla casistica in materia di esclusione del socio di società cooperativa (v. gli aa. citati alla nt. precedente), del socio che "tenga comportamenti pregiudizievoli all'interesse etico e sociale della società", ovvero che "fomenti dissidi tra soci", o "turbi il regolare funzionamento della società". Forse, una valutazione differente meritano quelle clausole che, sulla falsariga dell'art. 2286, comma 1°, c.c., prevedano l'esclusione del socio per "gravi violazioni di obblighi previsti dalla legge o che derivano dal contratto sociale" (v. AA.VV., *Società a responsabilità limitata* (nt. 12), 156): le condotte sanzionate sono individuate (bensì con formulazione sintetica, ma) attraverso il rinvio ora a concetti normativi di tipo giuridico (quali "gravità": v. artt. 1455 e 2286, comma 1°, c.c.; o "inadempimento": v. art. 1218 c.c.), ora a parametri di comportamento idonei a trovare un oggettivo riscontro nella realtà ("obblighi derivanti dalla legge e dal contratto"), e appaiono formulate in termini tali da orientare comunque, con un tranquillante grado di precisione, nella cernita dei fatti concreti riconducibili all'ipotesi di esclusione. Diversamente, parrebbe, Perrino (nt. 12), 836

(19) Il riscatto di azioni altro non è che un'ipotesi speciale di acquisto di azioni proprie da parte della società, che si caratterizza, rispetto alla fattispecie generale, per l'irrelevanza del consenso del socio al fine del trasferimento delle azioni. Il che implica, come emergerà nel corso del presente lavoro, che la disciplina ordinaria sull'acquisto di azioni proprie (art. 2357 c.c.) deve essere integrata, in relazione al connotato peculiare del riscatto, con un complesso di regole volte a tutelare il soggetto passivo della relazione: in primo luogo, la previsione (art. 2437-ter c.c.) in forza della quale la misura del corrispettivo dell'acquisto deve essere determinata in base a criteri e a seguito di un procedimento legislativamente prefigurati (v. oltre); in secondo luogo, la fissazione di un termine di decadenza per l'efficacia dell'acquisto delle azioni da parte della società (art. 2437-quater c.c.), e, sempre a tal fine, l'imposizione di un onere di tempestivo pagamento delle somme dovute a titolo di corrispettivo (art. 1503 c.c.) (par. 6, 7 e 8); infine, ma il punto è già emerso (v. retro par. 2), la necessità di predeterminare nello statuto i casi in cui la società ha il potere di riscattare le proprie azioni

(20) Ci si occuperà, per adesso, solo del riscatto "non finalizzato" alla riduzione del capitale sociale (per quello "finalizzato", v. par. 9), del quale la riforma intende regolare i seguenti profili: (nell'ordine risultante dall'art. 2437-sexies c.c.) la misurazione del corrispettivo dovuto al socio (rinvio all'art. 2437-ter c.c.), il procedimento di liquidazione delle azioni (rinvio all'art. 2437-quater c.c., la cui portata, come si vedrà, deve essere però drasticamente ridimensionata), e, infine, le condizioni per l'acquisto delle azioni (rinvio agli artt. 2357 c.c.). A questo stesso ordine ci si atterrà nell'esposizione seguente

(21) Nel vecchio ordinamento, per tutti, Calvosa (nt. 1), 278 ss.; Presti (nt. 3), 408

(22) Ciò vuol dire che la competenza a stabilire l'entità del prezzo dell'acquisto spetta agli amministratori (sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile: art. 2437-ter, comma 2°, c.c.), i quali si devono uniformare ai criteri ivi previsti (art. 2437-ter, commi 2°, 3° e 4°, c.c.)

(23) In ordine al contenuto della documentazione implicitamente richiesta dall'art. 2437-ter, comma

5°, c.c., bisogna precisare che essa non può limitarsi ad enunciare l'esito definitivo dell'operato degli amministratori (e quindi il valore delle azioni e l'ammontare delle somme spettanti al socio), ma deve piuttosto evidenziare l'iter logico seguito (indicando i dati di fatto posti a fondamento della valutazione delle azioni, e i criteri utilizzati, ed illustrando le ragioni che giustificano la fissazione del corrispettivo in quella determinata misura, alla luce dei predetti dati e criteri). Oltre che in una generica istanza di protezione del socio, l'illazione trova fondamento soprattutto nel rilievo che " il diritto a conoscere la determinazione del valore delle azioni" (comma 5°) è funzionale al diritto di contestare tale determinazione (comma 6°, c.c.), diritto che può essere esercitato con consapevolezza e (ciò che più importa) con speranza di successo solo se al socio è data la possibilità di avere conoscenza del procedimento logico seguito dagli amministratori, al fine di evidenziarne le lacune e di motivare analiticamente le censure. In questa prospettiva, non sembra del tutto infondato ipotizzare anche l'obbligo per gli amministratori di depositare presso la sede sociale i pareri del collegio sindacale e del revisore contabile rilasciati a norma del comma 1° dell'art. 2437-ter c.c

(24) La controversia insorta a seguito della contestazione deve essere risolta, entro novanta giorni, nei modi indicati dall'art. 2437-ter, u.c., c.c

(25) Tale momento, secondo la disciplina del recesso, coincide con l'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che lo giustifica (arg. dal comb. disp. degli artt. 2437-bis, comma 1° e 2437-ter, u.c., c.c.); poiché, però, la delibera di autorizzazione all'acquisto di azioni proprie non è assoggettata ad alcuna formalità pubblicitaria, la norma non si potrà applicare all'ipotesi del riscatto

(26) Far decorrere il termine dalla data della delibera; oppure delineare in capo agli amministratori un obbligo di comunicazione personale al socio riscattando della decisione sociale di procedere al riscatto delle azioni, e far decorrere detto termine dalla ricezione di tale comunicazione; ovvero, infine, fissare il dies a quo dall'iscrizione della delibera autorizzativa nel libro delle adunanze e delle deliberazioni assembleari

(27) È solo da questo momento, infatti, che il socio è messo nelle condizioni di sapere con certezza se la società ha o meno autorizzato il riscatto, e, quindi, se sussista o meno un suo interesse a contestare il valore delle azioni come determinato dagli amministratori. Non sembra invece necessaria una comunicazione personale al socio riscattando della decisione sociale di acquisto delle azioni, poiché (a parte i dubbi che suscita l'introduzione, in via interpretativa, di obblighi di comunicazione personale all'interno di un regime, quale quello delle s.p.a., a cui è tendenzialmente - cfr. l'art. 2366, comma 3°, c.c. - alieno tale sistema di comunicazione), come attesta l'art. 2344, comma 1°, c.c., nelle s.p.a., a differenza di quanto disposto per le società di persone dall'art. 2286, comma 1°, c.c., non occorre comunicare individualmente al socio l'avvio del procedimento finalizzato alla sua esclusione

(28) La società che decidesse di esercitare la facoltà di riscatto riconosciutagli dallo statuto dovrebbe (a), in un primo momento, offrire in opzione agli altri soci le azioni del socio riscattando; e, successivamente, per le azioni inoptate, (b) procedere essa stessa all'acquisto, anche in violazione dell'art. 2357, comma 3°, c.c., ovvero (c), in mancanza, ridurre il capitale (oppure, in alternativa, deliberare lo scioglimento della società: art. 2437-quater, comma 6°, c.c.) - salvo scioglimento della società nel caso di vittoriosa opposizione dei creditori sociali ex art. 2445 c.c

(29) V., infatti, par. 6

(30) Uno dei profili più delicati della disciplina della liquidazione delle azioni del socio recedente è rappresentato dalla necessità di contemperare il diritto del socio di uscire dalla compagine azionaria con la tutela dell'interesse degli azionisti superstiti e dei creditori sociali a non vedere compromessa, proprio a causa e per effetto dell'esercizio di tale diritto, la solidità patrimoniale della società (basti al riguardo consultare la Relazione al d. lgs. n. 6 del 2003, in Riv. soc., 2003, 146). Si spiega in questa prospettiva la scelta del riformatore di far gravare sul patrimonio comune l'impegno economico della liquidazione delle azioni del recedente solo quando non sia stato possibile procedere altrimenti al rimborso, mediante acquisto da parte dei soci o collocazione sul mercato

(31) Sul punto Scotti Camuzzi, Acquisto delle proprie azioni e diritti degli azionisti, in Riv. soc., 1973, 11; e v. anche Galletti (nt. 8), 122, 131. Nel recesso, l'acquisto di azioni proprie (art. 2437-quater, comma 5°, c.c.) è, per la società, un atto dovuto (pati) per effetto dell'esercizio del diritto

(potestativo) di recesso da parte del socio; nel riscatto facoltativo (art. 2437-sexies c.c.), è un atto discrezionale, che il socio subisce (pati) a seguito dell'esercizio di un diritto potestativo della società

(32) Non ricorre, cioè, la necessità di soddisfare l'interesse individuale del socio ad uscire dalla società,

bilanciandolo con la salvaguardia di un fascio di interessi metaindividuali, collegati alla conservazione del patrimonio sociale, e messi a repentaglio proprio dalla riconosciuta prevalenza dell'interesse dell'azionista recedente. Certo, anche nel riscatto di azioni occorre tutelare il patrimonio sociale: ma a ciò provvede già l'art. 2357 c.c. - v. oltre -, in perfetta sintonia con la natura dell'operazione (acquisto di azioni proprie). Anche sotto questo profilo, apparirebbe ultronea la previsione di un diritto di opzione dei soci sulle azioni riscattate

(33) Le azioni del recedente possono essere acquistate, a seconda del caso concreto, dai soci (tutti o solo alcuni), e/o dai terzi (in tutto o in parte), e/o dalla società

(34) Si pensi, tra molti, al caso (che ha stimolato il dibattito sulle clausole di riscatto all'inizio degli anni '80) in cui lo statuto prescrive il riscatto delle azioni con prestazioni accessorie all'interruzione della prestazione per qualsiasi causa. La dottrina (Calvosa (nt. 1), 253, da cui è tratto il brano; Portale (nt. 3), 767) non ha mancato di rimarcare che "proprio in considerazione della valenza sociale della prestazione accessoria, il riscatto disposto a favore della società (anziché in favore dei soci o di terzi) potrebbe meglio soddisfare l'esigenza della società di vagliare in concreto l'opportunità di ritrasferire ad altri le azioni riscattate, in relazione alla conformità o meno delle stesse...al proprio, concreto interesse"

(35) A maggior ragione quando il risultato conforme a tale volontà (essere la società il soggetto legittimato all'acquisto) appare meritevole di tutela, mirando esso a garantire il soddisfacimento di istanze di sicuro rilievo per l'organizzazione produttiva

(36) Nel riscatto azionario permane l'esigenza (su cui si fonda l'art. 2357, comma 3°, c.c.): a) di prevenire il pericolo che lo spostamento degli equilibri interni conseguente all'acquisto di azioni proprie possa favorire eccessivamente il gruppo di comando (per tutti, Carbonetti, L'acquisto di azioni proprie, Milano, 1988, 86; Sabatelli (nt. 57), 112), il cui potere di orientare le scelte sociali nell'assemblea ordinaria di seconda convocazione cresce con il crescere del numero di azioni proprie possedute dalla società: non esistendo un quorum costitutivo, e deliberando l'assemblea con il voto favorevole della maggioranza degli intervenuti, non ha effetto la disposizione, contenuta nell'art. 2357-ter, comma 2°, c.c., che impone di computare comunque nei quorum costitutivi e deliberativi dell'assemblea le azioni proprie possedute dalla società; e (b), proprio per effetto di quest'ultima disposizione, di salvaguardare "la capacità decisionale della società, che per l'anestetizzazione di una parte delle azioni potrebbe essere incapace di adottare importanti deliberazioni, vista la necessità di computare comunque le stesse nei quorum assembleari" (Galletti (nt. 8), 136)

(37) Si badi che la II direttiva Cee 77/91 (pubblicata in Riv. soc., 1977, 722) attribuisce agli Stati membri la facoltà di non prevedere il limite del 10% del capitale sociale quando l'acquisto di azioni proprie sia compiuto in esecuzione di una clausola di riscatto (artt. 19, 20 e 39)

(38) In particolare, la prima (art. 2357 c.c.) pone un limite (quello quantitativo correlato al capitale sociale: c. 3°) che l'altra (art. 2437-quater, comma 5°, c.c.) giudica superfluo

(39) Si è constatato che, al di fuori del contesto normativo del recesso (quello proprio, cioè, dell'art. 2437-quater c.c.), l'acquisto di azioni proprie smarrisce i connotati formali (i.e.: atto dovuto dalla società) e sostanziali (i.e.: tutela dell'interesse del socio ad uscire dalla società nei casi previsti dalla legge e dallo statuto) che ne giustificano l'assoggettamento al regime speciale (in tal caso: possibilità di acquistare azioni in misura superiore al 10% del totale di quelle emesse)

(40) Si veda oltre, par. 5, in principio. Espressamente, sul limite del 10%, Calvosa (nt. 1), 8 e 226; Galletti (nt. 8), 135

(41) E tale incontrastato convincimento, in mancanza di una disposizione che inequivocabilmente induca ad opinare il contrario, sembra sensato rispettare

(42) V. oltre, par. 9. Fin d'ora, Perrino (nt. 2), 385

(43) Né si dica che, una volta autorizzato dall'assemblea, il riscatto diventa per gli amministratori un atto dovuto: la decisione dei soci assunta a norma dell'art. 2357 c.c. non vincola gli amministratori in ordine all'an dell'operazione, rimanendo essi liberi, anche a seguito dell'autorizzazione assembleare, di astenersi dall'acquisto (cfr., per tutti, Campobasso, Diritto commerciale. 2. Diritto delle società⁵, Torino, 2002, 250)

(44) Pacifica, invece, a causa della pressoché integrale sovrapposibilità delle due fattispecie, l'applicabilità delle restanti parti della disciplina dell'acquisto di azioni proprie (ivi compreso l'apparato sanzionatorio di cui al 4° comma dell'art. 2357 c.c.): cfr., per tutti, Portale (nt. 3), 773; Presti (nt. 3),

411; Carcano (nt. 3), 515; PisaniMassamormile, I conferimenti nelle società per azioni, in Commentario Schlesinger, 1994, 370; Perrino (nt. 2), 340; Galletti (nt. 8), 133 ss.; e cfr. anche l'art. 39, II dir. Cee, n. 77/91 cit., che, nell'elencare le condizioni cui i legislatori nazionali devono attenersi nella regolamentazione del riscatto, indica, sostanzialmente, le stesse previste per l'acquisto delle azioni proprie. Che il riscatto sia un'ipotesi speciale di acquisto di azioni proprie è assai significativamente attestato, tra l'altro, dalle parole con cui i redattori di un progetto di attuazione della II dir. Cee (Colombo-Liguori-Nobili, Un progetto di attuazione della seconda direttiva CEE, in Riv. soc., 1978, 1706) giustificano la scelta di non predisporre una norma di attuazione dell'art. 39 (dedicato, si è detto, al riscatto azionario): "i compilatori del Progetto ritengono che anche la fattispecie considerata dall'art. 39 ricada, nel diritto italiano, o sotto l'art. 2357, 1° comma attuale [: formulazione anteriore al d.p.r. n. 30 del 1986; nds], o sotto l'art. 2357, 3° comma attuale [idem]". Sul punto v. anche Partesotti (nt. 10), 465. Poiché, come noto, il rispetto dei requisiti indicati dall'art. 2357 c.c. non è condizione di efficacia dell'acquisto, si deve ritenere che il socio, al fine di evitare il riscatto delle azioni, non possa legittimamente opporre alla società l'eventuale inosservanza della disciplina generale sull'acquisto di azioni proprie (resta fermo che la condotta illegittima degli amministratori potrà poi essere sanzionata su altri piani - revoca per giusta causa; responsabilità verso la società; responsabilità diretta verso il socio riscattato ex art. 2395 c.c.). Come si è già accennato alla nt. 11, il riscatto è invece inefficace quando compiuto al di fuori delle ipotesi previste dallo statuto, ovvero senza osservanza del termine di decadenza, ovvero ancora (forse), finché alla dichiarazione della società di voler procedere all'acquisto non segua il pagamento del rimborso dovuto al socio

(45) V. Galletti (nt. 8), 134; Calvosa (nt. 1), 22 ss.; Carcano (nt. 3), 515; Partesotti (nt. 10), 466; contra Presti (nt. 3), 411, ma con argomentazioni contestate da Partesotti

(46) "Può...ritenersi che la disposizione statutaria rivesta sotto ogni profilo carattere assorbente: gli amministratori agiscono in esecuzione della clausola la quale, a ben vedere, costituisce in linea generale un quid pluris rispetto alla delibera dell'assemblea. Tanto più ove si consideri che la clausola stessa...può ritenersi legittima solo se operante in relazione a situazioni specifiche, obiettive e predeterminate, che non lascino spazio alla discrezionalità degli amministratori..." (Calvosa (nt. 1), 23)

(47) Oltre all'argomento basato sull'interpretazione teleologica dell'art. 2357 c.c., altri ne sono stati avanzati per avvalorare la tesi in esame. In particolare, si è osservato (Calvosa (nt. 1), 23 ss.) che la capacità della previsione statutaria di surrogare la delibera assembleare riceve una conferma: (a) dalla previsione contenuta nell'art. 2522 c.c. (oggi art. 2529 c.c.): ma è rilievo diffuso che l'acquisto di azioni proprie da parte della società cooperativa non possa essere messo sullo stesso piano di quello operato dalla società per azioni, e che la ratio dell'art. 2522 c.c. sia da ricercare proprio nello scopo mutualistico (tra altri, Menghi, L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie, Milano, 1992, 73 ss.); (b) dall'art. 39 della II, dir. Cee cit., che, nell'elencare le condizioni da rispettare per la creazione delle azioni riscattabili, non impone anche che il riscatto sia autorizzato dall'assemblea: ma l'argomento è tanto poco convincente che altra dottrina (Presti (nt. 3), 411 nt. 43), pur muovendo dalla stessa premessa, ha potuto concludere in senso opposto a quello patrocinato dalla tesi ora in esame (del resto, quelle indicate dalla direttiva sono solo le condizioni minime imprescindibili, libero il legislatore nazionale di istituirne di ulteriori); (c) dal § 237, comma 6, AktG: ma si è precisato (Presti (nt. 3), 411, nt. 43) che "in Germania il ritiro forzato di azioni...può essere deliberato dal Vorstand solo quando il riscatto stesso venga prescritto - e non semplicemente permesso - nell'atto costitutivo"; (d) dal rilievo che "l'opposta conclusione...finirebbe in buona sostanza con lo svuotare di significato la clausola stessa" (Calvosa (nt. 1), 25): ma che il significato della clausola di riscatto non si coglie nella prospettiva del rapporto società-amministratori, ma società-socio riscattato, sicché non risulta compromesso dall'affermazione della necessità dell'autorizzazione assembleare, è dimostrato oltre nel testo

(48) Galletti (nt. 8), 134

(49) Come non stenta a riconoscere la stessa Calvosa: cfr. nt. 1 del presente lavoro

(50) Il precetto che impone di individuare nello statuto i casi in cui la società può riscattare le proprie azioni è volto a disciplinare il rapporto società-socio riscattato al fine di prevenire il pericolo di un'arbitraria espropriazione della partecipazione di quest'ultimo: cfr. par. 2

(51) Quando, e solo quando, si verifica l'evento previsto dallo statuto, la società ha il diritto di

acquistare le proprie azioni senza bisogno del consenso del socio; fermo restando, però, che essa è pur sempre libera di procedere o meno all'acquisto delle azioni, e che quindi la decisione dipende, in definitiva, da una scelta di tipo discrezionale

(52) Se, tanto nel riscatto quanto nell'ipotesi ordinaria di cui all'art. 2357 c.c., la società si determina all'acquisto in forza di un atto non vincolato, ma discrezionale; e se, nell'acquisto di azioni proprie, " appartiene alla competenza dell'assemblea, anziché agli amministratori, decidere se in linea di principio [l'operazione] corrisponda all'interesse della società" (Frè-Sbisà, Della società per azioni⁶, in Commentario Scialoja-Branca, 1997, 377), sarebbe arbitrario negare la necessità dell'autorizzazione assembleare proprio nel riscatto, dopo averla affermata (art. 2357, comma 2°, c.c.) nell'acquisto di azioni proprie

(53) Significativo, inoltre, constatare che la necessità dell'autorizzazione assembleare è affermata dalla dottrina anche con riguardo all'acquisto di azioni proprie finalizzato all'adempimento dell'obbligo di rimborso della partecipazione del socio recedente (cfr. Grippo, Il recesso del socio, in Trattato Colombo-Portale, 1993, 6, I, 185; Nobili-Spolidoro, La riduzione di capitale, *ivi*, 435)

(54) Sulla ratio dell'autorizzazione assembleare v., per tutti, Carbonetti (nt. 36), 64 ss., da cui sono tratti i brani riportati successivamente nel testo e nelle note 55 e 56, e Menghi (nt. 47), 61 ss

(55) Ciò che per la dottrina specialistica rappresenta una delle giustificazioni della previsione contenuta nell'art. 2357, comma 2°, c.c., poiché spetta all'assemblea "di decidere sia sulla distribuzione dell'utile sia sulla formazione e l'impiego delle riserve". Non convince, al proposito, la replica di Calvosa (nt. 1), 23, la quale osserva: a) che "l'impiego di utili è già fissato nell'atto costitutivo": ma si può replicare che, verificatosi l'evento che legittima il riscatto, rimane in ogni caso intatta la necessità di valutare l'opportunità dell'operazione alla luce della situazione economico-finanziaria della società in quello specifico momento; e poiché questa valutazione, di natura discrezionale, è per legge, nell'acquisto di azioni proprie, di competenza dell'assemblea, altrettanto deve esserlo nel riscatto, non ravvisandosi alcuna differenza tra le due ipotesi, tale da giustificare un differente trattamento normativo sul punto; e b) che "l'esborso da parte della società per l'acquisto di azioni proprie non sarebbe qualificabile come distribuzione di utili in senso tecnico", poiché, a seguito dell'acquisto, "gli utili e le riserve a fronte dei quali l'acquisto (e, aggiungasi, il riscatto) viene effettuato rimangono pur sempre nella società e diventano semplicemente indisponibili mediante la costituzione della riserva ex art. 2357-ter, u.c., c.c.": si può obiettare, però, in primo luogo, che per una dottrina (Carbonetti (nt. 36), 65) è proprio la modificazione della struttura patrimoniale conseguente alla formazione di tale riserva una delle ragioni che giustificano l'intervento assembleare nell'acquisto di azioni proprie; e, in secondo luogo, e soprattutto, che, secondo l'opinione assolutamente prevalente, la riserva da azioni proprie in portafoglio non è una vera riserva (ma, secondo la migliore dottrina, un fondo con funzione rettificativa dell'attivo): posto che la riserva è "un accantonamento operato a fronte di valori esistenti", quella imposta dall'art. 2357-ter c.c. non può essere qualificata come tale, poiché "gli utili, con l'acquisto delle proprie azioni, sono stati impiegati, cioè spesi: sono perciò usciti dal patrimonio sociale; ed una riserva può iscriversi solo per utili esistenti, non per utili già consumati" (Colombo, La "riserva" azioni proprie, in Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio, a cura di G. Castellano, Milano, 1987, 172. Per ulteriori citazioni, v. Frè-Sbisà (52), 429 ss.)

(56) Donde l'opportunità, assecondata dall'art. 2357, comma 2°, c.c., di condizionare l'operazione all'autorizzazione dei soci, perché "la previsione della delibera assembleare fa sì che tale conseguenza sia oggetto di dibattito e valutazione nella sede più adatta, quella che consente la partecipazione di tutti gli interessati". Né, evidentemente, l'essere predeterminati nello statuto i casi in cui la società può acquistare forzatamente le proprie azioni sembra introdurre - al contrario di quanto opina la dottrina avversata - un elemento di differenziazione del riscatto rispetto all'acquisto di azioni proprie: la costituzione della riserva e l'alterazione della composizione della compagine azionaria conseguono, ovviamente, al fatto in sé dell'acquisto di azioni proprie

(57) In mancanza di diversa indicazione assembleare, l'autorizzazione all'acquisto si intenderà estesa (nel rispetto dei vincoli posti dall'art. 2357, commi 1° e 3°, c.c.) a tutte le azioni passibili di riscatto nel caso concreto: a tutte le azioni, cioè, per le quali lo statuto, verificatosi quel determinato evento, prevede un potere di riscatto da parte della società (che le indicazioni richieste dall'art. 2357 c.c. possano essere ricavate per relationem, senza che ciò ne costituisca violazione, è pressoché pacifico in letteratura: cfr., in particolare, Frè-Sbisà (nt. 52), 378; Carbonetti (nt. 36), 70; Sabatelli, Alcuni profili

della disciplina dell'acquisto di azioni proprie: le condizioni di legittimità dell'acquisizione, in Problemi in tema di formazione del capitale e operazioni sulle proprie azioni, a cura di A. Patroni Griffi e L. Buttaro, Napoli, 1993, 90). Sulla possibilità del riscatto parziale, v., implicitamente, Calvosa (nt. 1), 324 (né può estendersi al riscatto l'osservazione - doversi garantire l'interesse del socio alienante ad uscire dalla società - che induce una dottrina a negare la possibilità di un acquisto parziale delle azioni in occasione dell'esercizio del diritto di prelazione da parte del socio: Meli, La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni, Napoli, 1993, 151)

(58) Che ricorre quando, al momento della riunione assembleare, il socio riscattato abbia accettato espressamente la valutazione delle azioni eseguita dagli amministratori: essendo oramai definitivamente accertata la misura della controprestazione dovuta dalla società, viene meno, in tal caso, la necessità di limitare in fase esecutiva la discrezionalità degli amministratori circa la quantità di patrimonio sociale da impiegare nell'acquisto delle proprie azioni (v. Carbonetti (nt. 36), 70)

(59) La determinazione del valore delle azioni da parte degli amministratori, che precede la riunione assembleare (v. par. 3), ha carattere provvisorio, potendo essere contestata dal socio riscattato successivamente alla delibera autorizzativa, a norma dell'art. 2437-ter, comma 6°, c.c. Si profila, allora, con riguardo alla controprestazione della società, una situazione corrispondente a quella che ricorre nell'acquisto di azioni proprie, in entrambi i casi essendo indeterminato, al momento della concessione dell'autorizzazione assembleare, l'ammontare preciso della somma dovuta al socio riscattato/alienante (per alcuni problemi connessi con questa situazione di incertezza, v. nt. 75): non vi è ragione, pertanto, di assoggettare le due fattispecie ad una differente disciplina sul punto. Qualora la delibera ometta l'indicazione del corrispettivo minimo e massimo, essa, in linea di principio, dovrebbe essere annullabile (cfr. Carbonetti (nt. 36), 107). Tuttavia, poiché "non sembra contrasti con la previsione di legge la possibilità che l'assemblea...indichi puntualmente il corrispettivo che gli amministratori potranno offrire per l'acquisto" (Carbonetti (nt. 36), 72), e poiché - v. retro par. 3 - prima della riunione è già noto il valore delle azioni, almeno nella determinazione operata dagli amministratori, il silenzio della delibera sul punto potrebbe anche essere inteso come autorizzazione ad acquistare le azioni al prezzo emergente dalla suddetta determinazione. Con la conseguenza che l'autorizzazione deve considerarsi (valida, ma) inefficace nel caso in cui, a seguito di contestazione del socio, sia rideterminata la misura del prezzo dovuto dalla società

(60) Non necessariamente, infatti, l'esercizio del riscatto implica esclusione del socio dalla società (basti pensare all'ipotesi in cui il potere di riscatto abbia ad oggetto solo le azioni eccedenti il limite statutario di possesso azionario: per tutti, Perrino (nt. 2), 373)

(61) "Con riguardo ai cd. diritti potestativi... il termine occupa quasi sempre il ruolo di elemento essenziale. Il che discende dal fatto che, essendo tali diritti, come taluno l'ha definiti, "diritti del potere giuridico" ed involgendo una situazione di soggezione dell'altro soggetto, che assume il ruolo di soggetto passivo, bisogna necessariamente concludere che deve esservi un limite di durata al loro esercizio o meglio alla possibilità del loro esercizio": Di Majo, Rilevanza del termine e poteri del giudice, Milano, 1972, 48. La natura decadenziale del termine per l'esercizio del riscatto di azioni, anche in mancanza di un'espressa qualificazione legale in tal senso, si deduce sia per analogia con gli istituti della vendita con patto di riscatto e dell'opzione (per il rilievo che la natura del termine può essere dedotta per analogia con istituti di carattere generale, v. Azzariti-Scarpello, Della prescrizione e della decadenza, in Commentario Scialoja-Branca, 1953, 672); sia dalla considerazione che la "decadenza opera in situazioni incerte, che si vogliono definire, in un modo o nell'altro, entro un termine perentorio" (Saraceni, Il termine e le sue funzioni, Milano, 1979, 68; Azzariti-Scarpello, 670), esigenza, questa, che ricorre puntualmente anche nel nostro caso

(62) Un primo tentativo di soluzione potrebbe essere fondato proprio sul rinvio dell'art. 2437-sexies c.c. all'art. 2357 c.c.: si potrebbe sostenere, cioè, che l'esistenza di un termine finale discende implicitamente dall'art. 2357, comma 2°, c.c., là dove prescrive all'assemblea di indicare "la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata". Il potere della società di procedere al riscatto delle azioni risulterebbe così indirettamente circoscritto, sul piano temporale, per effetto (a seguito) della delibera assembleare di autorizzazione all'acquisto. Un simile ragionamento, ad una più meditata lettura, si dimostra tuttavia incapace di fornire una soluzione appagante alla questione in esame. Identificando il termine (finale) per il riscatto con la durata dell'autorizzazione assembleare, solo apparentemente si riesce a comprimere nel tempo la libertà della società di

procedere all'acquisto, perché gli amministratori sono comunque liberi di decidere quando convocare l'assemblea per ottenerne la prescritta autorizzazione, e perché la sua durata è comunque rinnovabile alla scadenza da una successiva delibera assembleare (così Nobili, Osservazioni in tema di azioni proprie, in Riv. soc., 1987, 769); il termine fissato dai soci con la delibera di autorizzazione all'acquisto si configura come un termine "mobile", dipendendo dalla società deciderne sia il dies a quo, sia, per effetto di un'eventuale proroga, il dies ad quem. Inoltre, l'inidoneità del termine di scadenza dell'autorizzazione assembleare a fungere da limite al potere sociale di riscatto delle azioni discende, indirettamente, anche dalle conseguenze della sua inosservanza, a norma dell'art. 2357, comma 4°, c.c.: l'efficacia dell'acquisto intempestivo attesta che quello fissato dall'assemblea non è un termine di decadenza

(63) Queste le versioni alternative: a) "In caso di mancato collocamento ai sensi delle disposizioni precedenti entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso, le azioni del recedente vengono rimborsate mediante acquisto da parte della società..."; oppure b) "In caso di mancato collocamento ai sensi delle disposizioni precedenti, entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso le azioni del recedente vengono rimborsate mediante acquisto da parte della società..."

(64) E il procedimento di rimborso comprende, anche se in via meramente ipotetica, l'acquisto delle azioni proprie da parte della società e, in mancanza, la riduzione del capitale

(65) E il termine finale può avere la capacità di ripercuotersi sui tempi di convocazione dell'assemblea solo vincolando la società al suo rispetto. Il che è quanto dire che detto termine (più che "ripercotersi" su) vale (non già soltanto per la fase di collocazione delle azioni presso i soci o i terzi, ma) per tutto il procedimento di rimborso, complessivamente considerato

(66) E non si vede come tale esigenza possa essere appagata circoscrivendo la valenza del termine finale ad una frazione soltanto del procedimento

(67) E che il termine ivi previsto valga anche per il rimborso della quota mediante utilizzo di utili o riserve disponibili da parte della società, ovvero, in mancanza, mediante riduzione del capitale, è affermazione già consolidata: AA.VV., Diritto delle società di capitali, a cura di B. Libonati, Milano, 2003, 311; AA.VV., Il nuovo diritto delle società, a cura di G. Olivieri, G. Presti e F. Vella, Bologna, 2003, 241; Granelli, Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria, in Società, 2004, 148; Cagnasso, Recesso ed esclusione del socio: interessi in gioco e "costi" degli strumenti di tutela, in Analisi giuridica dell'economia, 2003, 358; Masturzi (nt. 12), 90

(68) Si applica al termine decadenziale, per analogia, l'art. 2935 c.c. (Roselli, Decadenza, in Enc. giur., Roma, 1988, 3). Si deve precisare che il termine decorre, più che dal verificarsi dell'evento che legittima la società al riscatto, dal momento in cui gli amministratori hanno avuto notizia di tale evento, o avrebbero potuto averne notizia, secondo diligenza: rileva non il verificarsi del fatto in sé, ma l'accessibilità del verificarsi del fatto agli amministratori (Vitucci, Prescrizione, in Enc. giur., Roma, 1991, 10)

(69) Trattandosi di termine di decadenza e non di prescrizione, non si vedono ostacoli ad affermare la legittimità di un intervento dell'autonomia statutaria che abbia ad oggetto il termine per l'esercizio del riscatto (arg., rispettivamente, ex artt. 2965 e 2936 c.c.). Sicuramente lecita è una previsione che riduca, rispetto a quello legale (sei mesi), tale termine; più dubbia, invece, la possibilità di un suo aumento (v. Luminoso, La vendita con riscatto, in Commentario Schlesinger, 1987, 297 ss.).

L'inosservanza del termine statutario determina poi l'inefficacia dell'acquisto (per decadenza dal diritto di riscatto: Luminoso, 300)

(70) L'inosservanza del (più in breve) termine (eventualmente) fissato dall'assemblea (l'art. 2437-*quater*, comma 5°, c.c. non sostituisce l'art. 2357 c.c. nella regolamentazione del termine finale per l'acquisto, dovendosi piuttosto ipotizzare un concorso tra i due plessi normativi: la disciplina specifica sul recesso si affianca, cioè, alla disciplina sull'acquisto di azioni proprie, introducendo quei correttivi necessari alla tutela del socio riscattato, trovando pur sempre applicazione, per il resto, la normativa generale) comporta l'obbligo di alienazione delle azioni a norma dell'art. 2357, comma 4°, c.c., non già l'inefficacia del riscatto (potendo l'inefficacia essere predicata soltanto in caso di violazione del termine legale, ovvero di quello statutario: si è già avuto occasione di accennare - *supra*, nt. 62 - che il termine coincidente con la durata dell'autorizzazione assembleare all'acquisto non ha, invece, natura decadenziale)

(71) "L'esercizio del riscatto non si esaurisce nella tempestiva dichiarazione recettizia del venditore,

ma richiede necessariamente, a pena di decadenza, che la stessa sia accompagnata dal pagamento di quanto dovuto per restituzione del prezzo e rimborso delle spese fatte per il contratto": Luminoso (nt. 69), 377 ss. Resta fermo che il pagamento, per opinione pacifica, può anche non essere contestuale alla dichiarazione, purché intervenga entro il termine di decadenza: v. Rubino, *La compravendita*², in *Trattato Cicu-Messineo*, 1962, 1058, nt. 52-ter

(72) L'affermazione non è espressa, ma si deduce, implicitamente, anche se in maniera inequivocabile, dal rilievo secondo cui "in caso di rifiuto da parte del socio di ricevere la prefissata indennità di riscatto" la società riscattante ha "l'obbligo di formulare l'offerta reale...", pena la decadenza dal diritto di riscatto" (Calvosa (nt. 1), 163): l'obbligo di offerta reale a pena di decadenza presuppone certamente un previo obbligo di pagamento delle somme dovute, sempre a pena di decadenza

(73) Calvosa (nt. 1), 115 ss.; per un cenno v. anche Nobili (nt. 62), 777. Critico, sul punto, Perrino (nt. 2), 354, per il quale andrebbe piuttosto richiamata la figura dell'opzione (e v. anche Stanghellini (nt. 4), 83; Santosuosso (nt. 3), 310; Presti (nt. 3), 401)

(74) "Ossia di quelle il cui ammontare sia già determinato obiettivamente, di guisa che non si verifica decadenza per il mancato pagamento delle somme illiquide": Luminoso (nt. 69), 387

(75) La valutazione degli amministratori potendo essere contestata dal socio, e quella operata dall'esperto, nominato dal tribunale a seguito della contestazione del socio, essendo suscettibile di impugnazione dinnanzi all'autorità giudiziaria, per errore o manifesta iniquità, da ciascuna parte del rapporto di riscatto, nell'ordinario termine di prescrizione decennale (art. 1349, comma 1°, c.c., richiamato dall'art. 2437-ter, u.c., c.c.). Poiché il riscatto deve essere esercitato improrogabilmente entro un termine di decadenza; e poiché, come si rileva nel testo, al momento dell'esercizio del riscatto il valore delle azioni può essere ancora provvisorio; e poiché, infine, anche in occasione del riscatto occorre osservare la condizione prevista dall'art. 2357, comma 1°, c.c. ("la società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili"); per una di queste ragioni, può accadere che gli utili distribuibili e le riserve disponibili esistenti al momento dell'esercizio del riscatto, sufficienti a coprire il valore delle azioni risultante in tale momento, non lo siano più una volta che tale valore sia stato successivamente determinato in via definitiva. In tal caso, ove non consti un incremento medio tempore degli utili distribuibili o delle riserve disponibili tale da coprire la differenza tra valore provvisorio e valore definitivo delle azioni riscattate (cfr. Carbonetti (nt. 36), 112), sembra che vada applicata la sanzione prevista dall'art. 2357, comma 4°, c.c. per l'acquisto di azioni proprie in violazione delle condizioni di legge (nel caso di specie: quella fissata dal comma 1°), e che l'anno a disposizione della società per la vendita delle azioni inizi a decorrere dal momento in cui si è concretizzata la violazione, vale a dire dal momento in cui è accertato in via definitiva il valore delle azioni. Almeno in linea di principio, dovrebbe essere esclusa, invece, l'affermazione di responsabilità penale degli amministratori a norma dell'art. 2628 c.c., per mancanza dell'elemento soggettivo del dolo. Quanto alle altre sanzioni personali di natura civilistica (revoca per giusta causa; responsabilità verso la società), la loro applicazione dipenderà dalla concreta condotta degli amministratori, avendo in particolare riguardo alla diligenza da essi spiegata nella valutazione delle azioni a norma dell'art. 2437-ter c.c. Un problema analogo a quello appena illustrato può profilarsi anche in relazione al rispetto del prezzo massimo di acquisto delle azioni indicato dall'assemblea in sede di concessione dell'autorizzazione (v. retro par. 5), qualora il corrispettivo dovuto dalla società, accertato in via definitiva in un momento successivo all'esercizio del riscatto, superi il limite fissato dalla delibera assembleare ex art. 2357, comma 2°, c.c. Il trattamento giuridico di questa ipotesi non dovrebbe discostarsi da quello delineato per l'ipotesi precedente

(76) Per ogni riferimento, v. Cantillo, *Le obbligazioni*, II, in *Giur. sist. dir. civ. e comm.*, fondata da W. Bigiavi, Torino, 1992, 963 ss. Da ultimo, cfr. Cass., 18 ottobre 2002, n. 14818. Giova precisare che l'interpretazione dell'art. 1503 c.c. alla luce dell'art. 1243 c.c. è frequente in letteratura: v. Bianca, *La vendita e la permuta*, in *Trattato Vassalli*, 1993, 7, I, 654 nt. 3 (anche se con risultati opposti a quelli segnalati nel testo, contestando l'A. la sinonimia liquidità-incontestabilità)

(77) Sia le indagini sulla vendita con patto di riscatto, sia quelle in tema di compensazione legale, delle quali le prime sono in buona misura tributarie, rilevano come il concetto di liquidità debba essere inteso (unicamente) in senso oggettivo, come qualità intrinseca del credito, non già (anche) in senso soggettivo, come accettazione dello stesso da parte dei soggetti del rapporto (obbligatorio o di riscatto). Conseguentemente, quando l'ammontare del credito sia determinato, l'eventuale

contestazione non ne fa venir meno l'indole "liquida" (cd. nozione oggettiva di "liquidità"). Cfr. Redenti, La compensazione dei debiti nei nuovi codici, in Riv. trim. dir. e proc. civ., 1947, 30; Schlesinger, Compensazione (diritto civile), in Noviss. Dig. it., Torino, 1959, 723; Perlingieri, Dei modi di estinzione dell'obbligazione diversi dall'adempimento, in Commentario Scialoja-Branca, 1975, 293 ss. ("un credito è liquido se la sua esistenza e la sua determinazione si possono desumere dal titolo costitutivo": p. 295); Cantillo (nt. 76), 964 (dove citazione di giurisprudenza conforme); Nappi, Contributo alla teoria della compensazione, Torino, 1999, 26 ss.; Luminoso (nt. 69), 387; Bianca (nt. 76), 654. In senso contrario, Rubino (nt. 71), 1062, ma sulla scorta di un'osservazione che non avrebbe pregio riferire alle somme risultanti dalla stima degli amministratori: l'A. qualifica come illiquide le somme (pur determinate nel loro ammontare, ma) contestabili dal debitore; poiché, nel nostro caso, debitore è la stessa società, si deve escludere, anche in questa prospettiva, essere illiquido il prezzo del riscatto risultante dalla valutazione delle azioni compiuta dagli amministratori a norma dell'art. 2437-ter, comma 2°, c.c.

(78) Cass., 6 marzo 2002, n. 3196; Cass., 14 marzo 1975, n. 962, la cui massima suona così: "il credito di una somma di danaro liquida o comunque agevolmente determinabile in base ad elementi o criteri prestabiliti dal contratto o dalla legge, non perde tale carattere per le eventuali contestazioni da parte del debitore; la pronuncia giudiziale, in tal caso, ha infatti effetto meramente dichiarativo, essendo diretta ad accertare quella liquidità che già esiste nel credito, per la sua stessa natura"

(79) Conseguentemente, ove si segua la tesi della struttura composita dell'esercizio del riscatto azionario, l'efficacia del trasferimento della titolarità delle azioni alla società è subordinata al pagamento tempestivo di tali somme al socio riscattato (di quelle stabilite dagli amministratori, ovvero dall'esperto, a seconda che il versamento sia effettuato prima o dopo la determinazione ad opera di quest'ultimo). "Naturalmente, il venditore [la società] dovrà poi pagare anche il residuo [i.e.: la maggior somma, a seconda dei casi, determinata dall'esperto, a norma dell'art. 2437-ter, u.c., c.c., ovvero dal giudice, ex art. 1349, comma 1°, c.c.]: ma per intanto il pagamento delle sole somme liquide non solo evita la decadenza, ma produce anche l'effetto del riacquisto [acquisto] della proprietà. Anche se poi la contestazione sulla complessiva somma residua si risolve, giudizialmente o stragiudizialmente, in modo favorevole al compratore [socio riscattato], rimane escluso che il venditore [la società] sia incorso in decadenza per avere fatto un'offerta incompleta": Rubino (nt. 71), 1063. Né il socio riscattato potrebbe vantare un diritto di ritenzione delle azioni a garanzia del soddisfacimento dell'eventuale credito al residuo: a differenza di quanto si verifica nell'ipotesi contemplata dall'art. 1502, comma 2°, c.c., dopo il pagamento delle somme liquide, in capo alla società non residua alcuna attuale obbligazione verso il socio riscattato (causalmente collegata al riscatto) che occorra garantire mercé il riconoscimento di tale diritto (v. Rubino (nt. 71), 1064 ss.); ben può accadere, infatti, che le controversie insorte circa la determinazione della misura del corrispettivo spettante al socio si risolvano in senso a lui sfavorevole. Sul punto, v. anche oltre nt. 95 (80) Non credo che avrebbe valore decisivo contestare la tesi della struttura complessa dell'esercizio del riscatto azionario mediante l'affermazione del carattere eccezionale delle norme, quale quella contenuta nell'art. 1503 c.c., che pongono decadenze: per l'ipotetica replica, cfr. il pensiero degli autori citt. oltre nt. 93, seconda parte

(81) In limine, giova precisare che, a livello di principi generali del nostro ordinamento, quando la legge o la volontà privata sanciscono l'irrelevanza del consenso del dante causa per il trasferimento di un bene di sua proprietà, non è certo che risponda ad un'indeclinabile esigenza logico-giuridica subordinare l'efficacia del negozio traslativo al pagamento del prezzo dovuto al cedente. Induce ad un simile rilievo la tesi, abbracciata da un consistente indirizzo interpretativo formatosi in materia di retratto successorio (art. 732 c.c.) - che pure si risolve in una fattispecie di acquisto coattivo della proprietà -, secondo cui l'efficacia del riscatto della quota di comunione ereditaria da colui che l'abbia acquistata in violazione del diritto di prelazione dei coeredi non è condizionata al pagamento, da parte del coerede riscattante, del corrispettivo pagato dal riscattato per l'acquisto della quota. È questa la posizione della giurisprudenza costante della s.C.: Cass., 21 agosto 1953, n. 2824, in Giur. compl. Cass. civ., 1954, 2° bim., 260, con nota di D'Orazi Flavoni; Cass., 27 giugno 1966, n. 1665; Cass., 16 agosto 1990, n. 8304; Cass., 28 aprile 1992, n. 5066, in Fallimento, 1992, 998. In dottrina, ad esempio, Andreoli, Il retratto successorio, Siena, 1946, 36 ss.; Triola, Osservazioni in tema di prelazione del coltivatore, in Giust. civ., 1971, I, 610 ss.; e, soprattutto, Id., Retrato successorio e

simulazione del prezzo, ivi, 1972, I, 1664 ss.; Loi, Retratto (dir. vig.), in Enc. dir., Milano, 1989, 30; Burdese, La divisione ereditaria, in Trattato Vassalli, 1980, XII, 5, 67 (anche se implicitamente, deducendosi dal riconoscimento del diritto di ritenzione al ritrattato fino al pagamento delle somme - diritto che ha un senso ipotizzare solo sul presupposto della perdita del diritto di proprietà per effetto della mera dichiarazione di riscatto); Luminoso (69), 210 ss. Contra, per tutti, Cicu, Successioni per causa di morte, in Trattato Cicu-Messineo, 1961, 379; Carpino, L'acquisto coattivo dei diritti reali, Napoli, 1977, 133 ss. Significativo che di "anomalia tecnica", con riguardo alla disciplina della vendita con patto di riscatto (che eleva "gli obblighi di rimborso, i quali per loro natura dovrebbero essere una conseguenza della risoluzione", a "un presupposto" della stessa), parli Rubino (nt. 71), 1062

(82) La letteratura giuridica non esita, lo si è spesso rimarcato, ad evidenziare la parentela del riscatto di azioni con la figura dell'esclusione del socio

(83) Il termine "liquidazione" è usato qui come sinonimo di effettiva corresponsione delle somme spettanti al socio

(84) In entrambe le norme, infatti, è testualmente disposto che l'esclusione ha l'effetto di costituire l'ex socio quale creditore (verso la società) di una somma di denaro a titolo di rimborso della quota

(85) A prescindere dall'individuazione del momento di uscita del socio (se, cioè, sia o meno sufficiente a tal fine la dichiarazione di recesso): da ultimo, tra altri, Salvatore, Il "nuovo" diritto di recesso nelle società di capitali, in Contr. e impr., 2003, 630 e 637 ss.; Rosapepe, Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l., in Giur. comm., 2003, I, 495. Prima della riforma, v., per tutti, Galletti (nt. 8), 459 ss. (ove ulteriori citazioni), e Grippo (nt. 53), 181 ss

(86) E v., espressamente, Galletti (nt. 8), 466 nt. 48 e 468. Nello stesso senso, implicitamente, la dottrina dominante (senza pretese di completezza, per tutti, Presti, Questioni in tema di recesso, in Giur. comm., 1982, I, 117, nt. 56; Tronti, Efficacia delle deliberazioni di modifica dell'atto costitutivo previste dall'art. 2437 del codice civile, in Giur. merito, 1996, IV, 602; Grippo (nt. 53), 185), la quale ritiene che il recedente perda lo status di socio con il negozio di rimborso (acquisto delle azioni o riduzione del capitale sociale: così, da ultimo, anche Salvatore (nt. 85), 637 ss.): il che, come si dice immediatamente oltre nel testo, implica irrilevanza del pagamento ai fini della cessazione del vincolo

(87) Osservano Nobili-Spolidoro (nt. 53) che "coll'avverarsi della condizione [mancata opposizione dei creditori] il capitale si riduce e sorge l'obbligo di rimborsare il conferimento" (p. 262); inoltre, "l'esecuzione dei rimborsi...prima della scadenza del termine di tre mesi o prima della definizione delle opposizioni...costituirebbe pagamento di indebito, col diritto della società di ripetere in ogni caso quanto pagato" (p. 280)

(88) Cfr., per una conferma a livello comparatistico, la disciplina emergente, nell'ordinamento tedesco, dal combinato disposto dei §§ 237 e 225, Abs. 2, AktG. Nella prospettiva indicata nel testo, dovrebbe quindi reputarsi sufficiente, per il riscatto delle azioni, la tempestiva comunicazione al socio della dichiarazione di esercizio del diritto

(89) Quello della società (della collettività dei soci) ad attuare la clausola di riscatto, così dando soddisfazione alle esigenze che vi sono sottese; e quello del socio a non vedersi privato della propria partecipazione senza una contropartita adeguata, non solo in senso quantitativo - a ciò provvede l'art. 2437-ter c.c. - ma anche in termini di pronta (e sicura) reintegrazione patrimoniale

(90) Rubino (nt. 71), 1062

(91) In particolare, ricorre anche nel riscatto azionario l'opportunità di accordare una tutela speciale a favore del soggetto passivo contro il rischio di inadempimento del riscattante: v. Bianca (nt. 76), 654 nt. 5; Rubino (nt. 71), 1064; Luminoso (nt. 69), 375 ss. Giova rimarcare, inoltre, come la restituzione del prezzo, ex art. 1503, comma 1°, c.c., e il rimborso della partecipazione, ex art. 2437-ter, comma 1°, c.c., sembrano accomunati dalla medesima funzione, consistente nel ruolo di surrogato o equivalente economico della cosa oggetto di riscatto (Luminoso (nt. 69), 161 ss.). L'osservazione, in sé ovviamente non decisiva per affermare anche un'identità di trattamento normativo sotto il profilo ora in esame, coglie comunque un elemento a mio avviso meritevole di essere tenuto in considerazione nella ricostruzione del dato positivo

(92) Per regola generale il riscatto delle azioni è consentito solo nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato (v. retro par. 5), donde la seguente alternativa: o, al momento dell'esercizio del diritto (per la precisazione che il patrimonio distribuibile deve esistere (anche) al momento dell'acquisto, v., per tutti, Carbonetti (nt. 36), 84 ss.;

Portale, Una sentenza penale in tema di "bilancio regolarmente approvato" ex art. 23571 c.c., in Giur. comm., 1987, II, 462 ss., ove ulteriori citazioni), non esiste una porzione di patrimonio sociale, liberamente distribuibile tra i soci (ancora Carbonetti (nt. 36), 78 ss.), corrispondente all'indennità di riscatto, ed allora alla società sarà bensì inibito l'acquisto, ma per effetto del vincolo posto dall'art. 2357, comma 1°, c.c., non certo di quello derivante dall'onere di tempestivo pagamento; oppure quella porzione di patrimonio esiste, ed allora bisogna distinguere. Se essa è costituita da danaro, l'imposizione di un onere di pagamento non pregiudica la possibilità di riscatto delle azioni, poiché la società dispone comunque della liquidità sufficiente a fare fronte a tale onere. Viceversa, se il patrimonio distribuibile tra i soci non è costituito da danaro, la società si viene a trovare in una situazione peggiore rispetto a quanto non emergerebbe dall'indirizzo opposto, dovendo essa procurarsi entro un periodo di tempo determinato, a pena di decadenza dal diritto, le somme necessarie a rimborsare il socio. Questa constatazione, tuttavia, non induce ad abbandonare la tesi della struttura complessa dell'esercizio del riscatto, poiché, abbracciando la tesi della struttura semplice si raggiungerebbe un risultato più iniquo di quello a cui si intenderebbe porre rimedio: per garantire l'interesse sociale all'attuazione della clausola nella specifica ipotesi in cui, nel caso concreto, siano attualmente indisponibili i mezzi liquidi necessari a fronteggiare lo sforzo economico richiesto per il pagamento del rimborso, si finirebbe per privare di tutela l'interesse individuale del socio con riguardo ad ogni ipotesi di acquisto forzoso delle azioni da parte della società, e cioè anche quando la società disponesse del danaro necessario a pagare il socio riscattato. In altri termini, la tesi che configura l'adempimento della società come mero obbligo piuttosto che come onere (nella qualificazione dell'adempimento della società come obbligo piuttosto che come onere sta la differenza tra la tesi della struttura semplice e quella della struttura complessa dell'esercizio del riscatto; ma v. le precisazioni di Rubino (nt. 71), 1042 e 1061), nega dignità giuridica alla posizione individuale del socio riscattato (93) Nell'incertezza del dato positivo, potendo allora venire in rilievo anche considerazioni di tipo equitativo nella ricostruzione della disciplina applicabile al caso concreto, pare soluzione equa "compensare" il socio che "subisce" l'acquisto delle proprie azioni con la garanzia di recuperare subito (per lo meno in parte) il valore patrimoniale della partecipazione "espropriata", soprattutto ove si consideri che la tutela del socio solo eventualmente si risolve in un aggravio della situazione per la società. Si potrebbe poi suffragare la soluzione ipotizzata ricordando che, secondo un (anche se non incontrastato) indirizzo dottrinale (v. retro nt. 81), sarebbe rintracciabile, nell'ambito degli acquisti coattivi della proprietà, un principio generale in forza del quale "la corresponsione della somma di denaro costituisce...coelemento di efficacia della dichiarazione di acquisto" (Carpino (nt. 81), 135); indirizzo cui significativamente dimostra di aderire, seppure in maniera implicita (v. retro nt. 72), un'autorevole studiosa della disciplina del riscatto azionario (Calvosa (nt. 1), 163), laddove riconosce indirettamente valenza "transtipica" (v. p. 158 ss.) alla regola, contenuta nell'art. 1503 c.c., che subordina l'efficacia del trasferimento della proprietà del bene al pagamento del prezzo (e v. anche retro nt. 80)

(94) In quanto condizione posta a tutela di un proprio personale interesse, il socio potrà sempre esonerare la società dall'onere di effettuare il versamento ai fini del trasferimento delle azioni: Bianca (nt. 76), 656; Rubino (nt. 71), 1057

(95) Effettuato il pagamento nel termine di sei mesi dal verificarsi dell'evento (o, nel caso di rifiuto del socio di ricevere il pagamento, l'offerta reale, entro otto giorni successivi la scadenza del suddetto termine: art. 1503, comma 2°, c.c.; prima della riforma, v. Calvosa (nt. 1), 162), la proprietà delle azioni si trasferisce dal socio alla società. In capo al socio riscattato sorge allora l'obbligo di consegnare le azioni al riscattante (per tutti, Rubino (nt. 71), 1051 e 1056). Nel caso di rifiuto di consegnare i titoli, si deve ritenere che la società possa annullare quelli rimasti in possesso dell'ex socio ed emetterne di nuovi (secondo l'escamotage suggerito per la soluzione di analogo problema nell'ipotesi di decadenza del socio a norma dell'art. 2344 c.c.: v., per tutti, PisaniMassamormile (nt. 44), 319). Sul punto, v. anche retro nt. 79

(96) Per tutti, fin d'ora, Calvosa (nt. 1), 28 ss

(97) Anche questa ipotesi è interessata dall'intervento riformatore, per effetto del rinvio dell'art. 2437-sexies c.c. all'art. 2357-bis c.c., il cui n. 1) costituisce, come noto, la base normativa per la costruzione della nozione di riscatto "finalizzato". Deve oramai considerarsi definitivamente risolto in senso positivo il dubbio se il termine "riscatto" nell'art. 2357-bis c.c. alluda (come opina la dottrina

prevalente) o meno (Carbonetti (nt. 36), 160 ss.; Patriarca, *Le azioni di godimento*, Padova, 1992, 86) ad un acquisto di azioni per atto unilaterale della società. Che non si è in presenza di un "relictio linguistico" (così invece Carbonetti (nt. 36), 161) è attestato in maniera non più equivocabile dall'identità terminologica con l'art. 2437-sexies c.c., che disciplina, appunto, l'acquisto forzoso delle azioni proprie da parte dell'emittente. Inoltre, il nuovo scenario normativo smentisce il percorso argomentativo seguito dall'opposto indirizzo (v. Carbonetti (nt. 36), 160): a) essere il termine riscatto usato nell'art. 2357-bis c.c. una base "troppo fragile per ipotizzare un meccanismo di ritiro forzoso delle azioni, del quale non vi è traccia in altre norme di legge"; b) non essere regolata nel nostro paese la categoria delle azioni riscattabili

(98) Ex plurimis: Nobili (nt. 62), 777; Carbonetti (nt. 36), 158; Patriarca (nt. 97), 84; Di Sabato, *Manuale delle società*⁴, Torino, 1992, 364 e 629; Galgano, *Diritto civile e commerciale*³, 3, II, Padova, 1999, 162; Ferrara-Corsi (nt. 6), 585; Frè-Sbisà (nt. 52), 401 ss.; Calvosa (nt. 1), 145

(99) È dubbio se la facoltà di valersi del riscatto come modalità di riduzione del capitale alternativa a quelle indicate dall'art. 2445 c.c. sia sempre subordinata all'esistenza di un'apposita previsione statutaria (v., in particolare, Frè-Sbisà (nt. 52), 403), oppure se la fonte attributiva di tale potere sia direttamente l'art. 2357-bis, comma 1°, n. 1, c.c. (Calvosa (nt. 1), 32; Id., *Riduzione del capitale sociale*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, II, Milano, 2003, 863; Perrino (nt. 2), 347, ma v. anche 343), un'espressa previsione statutaria giustificandosi solo quando la società intenda "predeterminare le azioni riscattabili al momento della riduzione del capitale" (per tutti, v. Oppo, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, 652; Portale (nt. 3), 765; Presti (nt. 3), 399, da cui è tratto il brano; Nobili-Spolidoro (nt. 53), 413 ss., ove ulteriori indicazioni; Ferrara-Corsi (nt. 6), 585). Nessuno degli argomenti, più o meno esplicitamente, avanzati a sostegno del primo indirizzo sembra, però, cogliere nel segno. a) Non quello che, basandosi sulla convinzione che il riscatto si accompagna sempre ad un'alterazione dei pregressi reciproci rapporti di forza tra i soci (così, ma senza motivare, Belviso, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato Rescigno*, 1985, 17, 127; nello stesso senso, forse, anche Fenghi, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974, 84), motivi con l'esigenza di salvaguardare la posizione individuale dell'azionista e gli equilibri interni alla compagine societaria: poiché il tentativo di dimostrare che il riscatto colpisce sempre in maniera asimmetrica le partecipazioni sociali sembra destinato al fallimento, giacché uno dei risultati consolidati nell'interpretazione dell'art. 2357-bis, comma 1°, n. 1, c.c. prima del d.lgs. n. 6 del 2003 è costituito proprio dal rilievo che, salva diversa previsione statutaria o decisione unanime dei soci, il riscatto di azioni deve incidere in misura proporzionale su tutte le partecipazioni (v. Carbonetti (nt. 36), 160; Sabatelli (nt. 57), 96; Calvosa (nt. 1), 28 ss.; Frè-Sbisà (nt. 52), 405; Ferrara-Corsi (nt. 6), 449; Galgano (nt. 98), 162). b) E nemmeno l'argomento incentrato sul rilievo secondo cui "l'acquisto senza il consenso del proprietario presuppone l'esistenza di una clausola statutaria che autorizzi la società ad attuare il ritiro forzato delle proprie azioni" (Frè-Sbisà (nt. 52), 403): poiché, a condizione che la relativa decisione sia eseguita mediante riduzione del numero di azioni in circolazione, l'effetto della riduzione del capitale per il socio dissenziente consiste sempre nella rinuncia forzosa ad una parte delle proprie azioni (o del loro valore nominale, se la delibera è eseguita mediante riduzione del valore delle azioni), e ciò anche quando alla delibera sia data esecuzione mediante una delle modalità contemplate dall'art. 2445, comma 1°, c.c. (v., infatti, Calvosa (nt. 1), 38, la quale, molto opportunamente, rileva che, sul piano operativo, l'unica differenza tra il rimborso - art. 2445 c.c. - e il riscatto - art. 2357-bis c.c. - è che, nel primo caso, "le azioni vengono rimborsate ed annullate, per così dire, in capo al socio, senza che si sia verificato alcun effetto traslativo delle azioni dai soci alla società; nel caso di riscatto (finalizzato), le azioni [vengono] invece trasferite dai soci alla società, la quale ne acquista la titolarità sia pure al solo fine del loro annullamento"). Né l'argomento criticato avrebbe maggiore presa qualora fosse inteso nel senso che la clausola statutaria risulta necessaria proprio per rendere possibile l'effetto traslativo delle azioni dal socio alla società, poiché il rilievo si risolverebbe in una petizione di principio, il punto in discussione essendo proprio se il potere di acquistare forzosamente le azioni proprie in occasione di una riduzione del capitale sociale discenda o meno direttamente dalla legge (art. 2357-bis, comma 1°, n. 1, c.c., che andrebbe ad integrare il contratto sociale ex art. 1374 c.c.). Più che smentita (Calvosa (nt. 1), 31, nonché Id. (nt. 99), 862), l'interpretazione patrocinata sembra confermata dal testo dell'art. 36 della seconda direttiva CEE, cit. Il senso della disposizione contenuta

nel comma 1°, lett. a) ("il ritiro forzato deve essere prescritto o autorizzato dallo statuto o dall'atto costitutivo prima della sottoscrizione delle azioni oggetto del ritiro") è di richiedere un'apposita previsione statutaria al fine di selezionare, prima della loro sottoscrizione, le azioni (che saranno) oggetto di riscatto, come è confermato dalla lett. b) della medesima disposizione ("se il ritiro forzato è soltanto autorizzato dallo statuto o dall'atto costitutivo, esso è deciso dall'assemblea a meno che gli azionisti in questione l'abbiano approvato all'unanimità" - corsivo mio), dove il consenso unanime degli "azionisti in questione" sembra postulare proprio la preesistenza all'operazione di una categoria (o tipo) di azioni, caratterizzate dalla suscettibilità di essere riscattate

(100) A seguito del d.lgs. n. 6 del 2003, il novero delle ipotesi legali di riscatto finalizzato sembra ampliarsi, poiché il nuovo art. 2445 c.c. svincola la riduzione reale del capitale sociale dal requisito dell'esuberanza (AA.VV., *Il nuovo diritto delle società* (nt. 67), 217; AA.VV., *Diritto delle società di capitali* (nt. 67), 297; Santosuosso, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, 181; Di Patti, in AA.VV., *La riforma delle società*, 2, II, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 933; Di Sabato, *Diritto delle società*, Milano, 2003, 397; Spolidoro, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003, 290 ss., il quale precisa che la decisione deve comunque essere sorretta dal soddisfacimento di un interesse sociale), di guisa che non dovrebbero più sussistere incertezze (prima della riforma, v. invece Frè-Sbisà (nt. 52), 404) sulla conformità a legge di una clausola statutaria che, da un lato, attribuisca alla società il potere di riscattare le azioni (ad es., quando il socio abbia perso determinati requisiti soggettivi), e, dall'altro, come operazione successiva alla precedente, ne disponga l'annullamento mediante riduzione reale del capitale (per altre esemplificazioni, v. Portale (nt. 3), 766). Né si obietti essere necessaria, a tal fine, l'antiorità, al riscatto, della delibera di riduzione del capitale: che il campo di applicazione dell'art. 2357-bis c.c. sia più vasto di quanto non lasci intendere la lettera della disposizione, arrivando ad abbracciare anche le ipotesi in cui la riduzione del capitale segua, anziché precedere, l'acquisto delle azioni, è affermazione già dimostrata nel vigore del vecchio ordinamento (Nobili (nt. 62), 778 ss.; Nobili-Spolidoro (nt. 53), 415 ss.; Perrino (nt. 2), 342 ss.), che non vi è ragione di abbandonare a seguito della riforma. In particolare, il pericolo di abusi derivanti dalla necessità di una doppia deliberazione assembleare (quella di acquisto e quella successiva di riduzione), opposto dalla dottrina (Frè-Sbisà (nt. 52), 404) come ostacolo alla legittimità di operazioni strutturalmente diverse da quelle presupposte dalla lettera dell'art. 2357-bis c.c., a parte la facile obiezione che adducere *inconveniens non est solvere argumentum*, non sembra comunque fondato, se è vero - sul punto v. *funditer* oltre nel testo - che, in mancanza della successiva riduzione del capitale, riprende vigore l'art. 2357 c.c. E non sembra nemmeno conferente l'obiezione secondo cui l'art. 2357-bis c.c., in quanto norma di carattere eccezionale, non può trovare applicazione oltre i casi in essa espressamente previsti (Frè-Sbisà (nt. 52), 404), poiché è stato precisato essere la sua applicazione al riscatto "finalizzato antecedente" piuttosto il frutto di un'interpretazione estensiva (Nobili-Spolidoro (nt. 53), 415; così impostata, la diatriba si incanala però lungo un percorso inidoneo a condurre ad esiti appaganti, stanti le note difficoltà di distinguere con sicurezza l'interpretazione estensiva dall'analogia: per tutti, Bobbio, *L'analogia nella logica del diritto*, Torino, 1938, 133 ss.; Paresce, *Interpretazione (filosofia)*, in *Enc. dir.*, Milano, 1972, 232 ss.; Guastini, *Le fonti del diritto e l'interpretazione*, Milano, 1993, 365 ss., 440 ss.)

(101) Carbonetti (nt. 36), 157 ss.; Calvosa (nt. 1), 28 ss. Mentre nel riscatto finalizzato le azioni sono destinate ad essere annullate dopo il loro acquisto, in quello non finalizzato "scopo [della clausola di riscatto] è piuttosto di consentire alla società di conservare in portafoglio le azioni riscattate...conservando inalterato l'originario capitale sociale" (Perrino (nt. 2), 28)

(102) In particolare, Nobili (nt. 62), 777 ss.; Nobili-Spolidoro (nt. 53), 414, ss. Secondo Frè-Sbisà (nt. 52), 402 ss., invece, l'esonero dalla disciplina generale sull'acquisto di azioni proprie opera solo nel riscatto "finalizzato susseguente". In relazione a quanto osservato nel testo, si comprendono le ragioni che potrebbero consigliare di collegare il riscatto delle azioni al loro successivo annullamento: a differenza di quanto si verifica nell'ipotesi di riscatto "non finalizzato", il successo dell'operazione - e quindi l'appagamento delle istanze sottese alla clausola di riscatto - non sarebbe in tal caso subordinato all'osservanza dei limiti posti dall'art. 2357 c.c. (inoltre, l'annullamento delle azioni può essere giustificato dall'opportunità di evitare che sia costituita, o mantenuta, in bilancio la riserva indisponibile formata ai sensi dell'art. 2357-ter, u.c., c.c.: Nobili-Spolidoro (nt. 53), 411). Cfr.,

espressamente, Perrino (nt. 2), 385, il quale, opportunamente, precisa, però, che, tra gli elementi di valutazione della scelta del modello di riscatto, figura anche "la possibilità...[offerta solo dal riscatto non finalizzato: nds] di ulteriormente disporre delle azioni coattivamente acquistate"

(103) Sull'opportunità che anche nell'ipotesi di riscatto "finalizzato" siano predeterminati i criteri di fissazione del prezzo dell'acquisto, v. Perrino (nt. 2), 348. Alla luce dei canoni previsti dall'art. 2437-ter c.c., il corrispettivo sarà verosimilmente superiore al valore nominale delle azioni, ciò che del resto era pressoché pacificamente ammesso nel vigore del vecchio ordinamento (Fenghi (nt. 99), 83 ss.; Nobili (nt. 62), 779; Carbonetti (nt. 63), 161 ss.; Sabatelli, *Le operazioni sulle azioni proprie disciplinate dall'art. 2357-bis, comma 1 c.c., in Problemi in tema di formazione del capitale e operazioni sulle azioni proprie*, a cura di A. Patroni Griffi e L. Buttaro, Napoli, 1993, 125; Nobili-Spolidoro (nt. 53), 417; Calvosa (nt. 1), 38 ss.; Frè-Sbisà (nt. 52), 402 ss.; Calvosa (nt. 99), 864 ss.; contra: Colombo-Liguori-Nobili (nt. 44); sembrerebbe, Patriarca (nt. 97), 85, dove citazioni sulla giurisprudenza favorevole e contraria). Anzi, secondo l'opinione di chi ha più studiato la materia del riscatto azionario ante - riforma, la differenza tra riduzione del capitale mediante riscatto e riduzione del capitale mediante rimborso risiede proprio nella diversa entità del corrispettivo (Calvosa (nt. 1), 39 ss.): solo nel primo caso, osserva questa dottrina, la società può corrispondere al socio un prezzo superiore al valore nominale delle azioni (e v., di recente, ancora Calvosa (nt. 99), 864), attingendo le somme necessarie a coprire la differenza, oltre che dagli utili e dalle riserve disponibili, anche da quelle statutarie o legali, nei limiti di cui all'art. 2430 c.c. (Carbonetti (nt. 36), 161, ss., cui aderiscono, tra gli altri, Calvosa e Nobili-Spolidoro opere e luoghi già citati). A fronte di un quadro normativo siffatto vi è chi (Spolidoro (nt. 100), 296) autorevolmente ha sollevato un duplice dubbio: "(a) se sia ammissibile derogare al prezzo minimo quando le azioni sono riscattate per annullarle con emissione di azioni di godimento" (v. prima della riforma, Carcano (nt. 3), 514; Sabatelli, 125; Presti (nt. 3), 408); e "(b) se siano ammissibili azioni destinate al riscatto che per statuto possano essere rimborsate al valore nominale, anziché al valore indicato dall'art. 2437-sexies"

(104) A prescindere da ogni altra considerazione, gli è che tale disposizione postula la conservazione delle azioni acquistate (non si spiegherebbero altrimenti le norme contenute nei commi dal 1° al 5°; quanto al 6° comma, non ha alcun senso immaginarne la sopravvivenza, una volta mutilato del procedimento che ne costituisce il presupposto), laddove il riscatto "finalizzato" (antecedente o susseguente) è teso proprio al loro annullamento. Resta salva, dell'art. 2437-quater c.c., l'applicazione, al solo riscatto finalizzato "antecedente", del termine semestrale di decadenza indicato dal comma 5° (l'acquisto delle azioni deve quindi avvenire entro sei mesi dal verificarsi dell'evento previsto dallo statuto come presupposto del riscatto)

(105) Essere, cioè, la delibera autorizzativa dell'acquisto assorbita dalla precedente delibera di riduzione del capitale sociale (Carbonetti (nt. 36), 159; Calvosa (nt. 1), 31). Nello stesso senso, anche se con riguardo all'ipotesi in cui l'acquisto delle azioni, anteriore alla delibera di riduzione del capitale, avviene non già forzosamente, ma in virtù di accordo liberamente convenuto con il socio, Nobili (nt. 62), 779. L'operazione di riscatto finalizzato "antecedente" si articola, quindi, in due passaggi fondamentali: la delibera con cui l'assemblea ordinaria autorizza l'acquisto delle azioni proprie; e quella, successiva al riscatto, con cui l'assemblea straordinaria dispone l'annullamento delle azioni e la corrispondente riduzione del capitale sociale, a norma dell'art. 2445 c.c. (per l'applicazione di questa norma al caso di specie, v., per tutti, Nobili (nt. 62), 803 ss.). Nulla osta che, per semplificare il procedimento, la stessa assemblea che autorizza l'acquisto in sede ordinaria, deliberi, in sede straordinaria, la riduzione del capitale, condizionando l'efficacia di questa seconda delibera al previo acquisto delle azioni da annullare (v. Romano-Pavoni, *Le deliberazioni delle assemblee delle società*, Milano, 1951, 134 e 269), di modo che, avveratasi la condizione sospensiva, gli amministratori siano tenuti a procedere all'annullamento delle azioni, senza bisogno di un'ulteriore decisione dei soci a ciò diretta

(106) Perché, ad esempio, l'assemblea non è mai convocata; oppure, perché non si forma la necessaria maggioranza; o ancora, per vittoriosa opposizione dei creditori. In epoca anteriore alla riforma, la dottrina favorevole alla legittimità di tale operazione giudicava il mancato completamento dell'iter complessivo causa di (sopravvenuta) inefficacia del riscatto (Nobili (nt. 62), 780). Questo, proseguiva tale dottrina, a differenza dell'ipotesi, pure sottratta al regime ordinario prescritto dall'art. 2357 c.c., in cui la società abbia sì acquistato le azioni allo scopo di una successiva riduzione del

capitale, ma non forzosamente, bensì per libera contrattazione con il socio, applicandosi in tale secondo caso l'art. 2357, comma 4°, c.c., "il quale impone la cessione delle azioni acquistate". Anche se molto autorevolmente sostenuta, questa tesi lascia tuttavia perplessi. In primo luogo, la differenza tra le due ipotesi raffrontate dall'A. - la quale non può certo fondare un diverso trattamento normativo sul punto - riposa unicamente nel titolo dell'acquisto: nell'un caso, il trasferimento è effetto di un accordo tra società e socio alienante, nell'altro consegue ad un atto unilaterale della società; ma, per il resto, sia la compravendita sia il riscatto sono strutturalmente autonomi dalla, seppur funzionalmente collegati alla, riduzione del capitale sociale. In secondo luogo, non sembra si possa affermare che il riscatto diviene inefficace perché "causa direttamente la riduzione del capitale" (Nobili (nt. 62), 780), occorrendo pur sempre a tal fine una decisione sociale successiva all'acquisto (come afferma lo stesso Nobili (nt. 62), 778), esattamente al pari dell'ipotesi in cui le azioni sono acquistate mediante compravendita (finalizzata alla riduzione). Più convincente, allora (v. note successive), salve alcune importanti precisazioni, l'applicazione (ad entrambe le vicende, e, quindi anche al riscatto "finalizzato antecedente" non seguito da riduzione del capitale) dell'apparato sanzionatorio dell'acquisto illegittimo di azioni proprie (art. 2357, comma 4°, c.c.)

(107) L'impermeabilità della sorte della vicenda traslativa rispetto agli sviluppi della vicenda attinente la modificazione statutaria può essere fondata direttamente sull'art. 2437-sexies c.c. Come già si è avuto modo di osservare, la norma circoscrive la rilevanza giuridica del collegamento tra i due negozi (riscatto e susseguente riduzione del capitale) unicamente al profilo concernente le condizioni per l'acquisto delle azioni proprie da parte della società, disponendo essa, a cagione proprio della finalizzazione dell'operazione all'annullamento delle azioni riscattate, l'esonero del riscatto dalla disciplina ordinaria (arg. dal rinvio all'art. 2357-bis, comma 1°, n. 1, c.c.). Nessun indizio normativo induce viceversa ad ipotizzare che detto collegamento si rifletta anche sulla produzione degli effetti del negozio di riscatto, nel senso di elevare l'inosservanza dell'obbligo di annullamento delle azioni a condizione (risolutiva) dell'efficacia del trasferimento (tutto questo, s'intende, fin tanto che non emerga un'inequivoca volontà contrattuale volta a subordinare la permanenza degli effetti del negozio traslativo all'effettiva riduzione del capitale sociale). E se è vero che l'atto di autonomia consistente nel finalizzare il riscatto delle azioni al loro annullamento implica, per volontà di legge (art. 2437-sexies c.c.), soltanto sospensione delle condizioni richieste dall'art. 2357 c.c. per la legittimità dell'acquisto di azioni proprie, allora apparirebbe in distonia con il dettato legislativo un'opzione interpretativa che pretendesse di sanzionare la mancata riduzione del capitale (successiva al riscatto) con l'inefficacia dell'acquisto, poiché tale sanzione inciderebbe su un profilo dell'operazione (: l'efficacia del riscatto) la cui sorte è indipendente dall'attuazione del nesso funzionale tra riscatto e riduzione. Senz'altro più convincente appare invece ipotizzare la reviviscenza della disciplina ordinaria dell'acquisto di azioni proprie, la cui sospensione trova fondamento (e limite) proprio nella volontà sociale (poi però rimasta ineseguita) di procedere all'estinzione delle azioni

(108) V. note precedenti. Non sembra che l'insorgenza di un obbligo di alienazione delle azioni possa essere affermata ogni qual volta al riscatto delle azioni non faccia seguito la riduzione del capitale secondo il programma contrattuale divisato, come opina invece Nobili (nt. 62), 778 ss. Poiché non si può escludere a priori che, benché non operanti ex art. 2357-bis c.c., le condizioni indicate da quella norma siano state per avventura ugualmente rispettate all'atto di acquisto delle azioni, sarebbe irragionevole sanzionare, proprio con la specifica forma di reazione di cui all'art. 2357, comma 4°, c.c., una condotta comunque perfettamente corrispondente al modello legale. Sospinge verso questa conclusione anche una valutazione della vicenda condotta sul piano della tutela degli interessi in gioco: un obbligo di alienazione delle azioni sorge (e si giustifica) solo come rimedio alla lesione delle specifiche esigenze sottese alla disciplina contenuta nell'art. 2357 c.c., lesione che non si verifica, evidentemente, se non quando siano state disattese le particolari cautele all'acquisto delle azioni proprie ivi predisposte. Superfluo precisare, infine, che la concreta inosservanza dell'art. 2357 c.c. è condizione (necessaria e) sufficiente per la nascita dell'obbligo di rivendita delle azioni riscattate, non venendo in rilievo, in particolare, l'esame delle ragioni che hanno impedito la riduzione del capitale. Le superiori osservazioni dischiudono all'interprete ulteriori e complessi orizzonti di ricerca, che possono qui solo accennarsi. Resterebbe da precisare, ad esempio, il momento a partire dal quale, non avendo ancora la società provveduto a ridurre il capitale, possa reputarsi consumata la violazione della clausola che collega il riscatto delle azioni al loro annullamento. La soluzione dell'interrogativo non

sembra poter essere unitaria, dipendendo dal motivo che ostacola la modificazione statutaria e dalle circostanze del caso concreto. In linea di massima, nell'ipotesi di mancata convocazione dell'assemblea, poiché essa è resa statutariamente obbligatoria dalla finalizzazione dell'acquisto alla successiva riduzione del capitale, si può argomentare dall'art. 2631 c.c. e ritenere violata la clausola contrattuale dopo che siano trascorsi trenta giorni dal (momento in cui gli amministratori hanno avuto conoscenza del)l'esecuzione del riscatto. Se, invece, la riduzione del capitale è impedita dal mancato raggiungimento della maggioranza assembleare, è nella data della riunione dei soci che va individuato il momento di consumazione della violazione. Tale momento coincide, infine, con il passaggio in giudicato della sentenza che l'accoglie, se l'esecuzione della delibera di riduzione è ostacolata dall'opposizione dei creditori. Nel caso, poi, che le azioni siano state acquistate senza osservanza delle limitazioni poste dall'art. 2357 c.c., il termine annuale per la loro alienazione decorre dal momento in cui si è interrotto il procedimento diretto alla riduzione del capitale, e non dall'acquisto delle azioni (cfr. l'art. 2359-quater, comma 3°, c.c. che, nel caso di inosservanza dell'art. 2359-bis, comma 3°, c.c. per effetto di circostanze sopravvenute, fa decorrere il termine per l'alienazione delle azioni dal verificarsi di tali circostanze)

Utente: Università Milano - www.iusexplorer.it - 15.05.2014

© Copyright Giuffrè 2014. Tutti i diritti riservati. P.IVA 00829840156