

Alessandro Albicini

ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE

La normativa codicistica sull'acquisto di azioni proprie risulta modificata con l'emanazione del D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30 (in G.U. n. 40/1986), attuativo della II Direttiva CEE n. 77/91 del 13 dicembre 1976, nell'ambito dello sforzo di armonizzazione del diritto societario all'interno dei Paesi della Comunità

Come è noto, l'acquisto di azioni proprie è disciplinato sotto il profilo civilistico dall'art. 2357 cod. civ.

Le condizioni cui la legge subordina tale operazione sono le seguenti:

- l'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea ordinaria;
- le azioni acquistate devono essere interamente liberate;
- le azioni possono essere acquistate solo mediante utilizzo di utili (o chiaramente, anche di riserve) regolarmente accertati e disponibili.

In pratica la dimostrazione che all'investimento in azioni proprie è stato fatto fronte con somme prelevate da utili è dato dalla costituzione in bilancio, per un corrispondente valore, di un apposito fondo di riserva che, peraltro, non cessa di far parte del patrimonio netto della società a tutti gli effetti. Qualora l'acquisto di proprie azioni avvenga in virtù di una delibera assembleare che dispone una riduzione di capitale sociale da attuare mediante annullamento delle azioni acquistate, e non è necessario che l'acquisto avvenga con utili regolarmente accertati (prima ex 3° comma art. 2357 cod. civ. ora ai sensi dell'art. 2357-bis, n. 2) e, quindi, non è necessaria la costituzione del fondo di riserva.

Il nostro ordinamento ha sempre valutato l'acquisto di proprie azioni come un'insidia all'integrità del patrimonio della società, che in potenza potrebbe consentire al gruppo di comando, se non fosse inibito agli amministratori l'esercizio del diritto di voto, nonché l'effettuazione di qualsiasi atto dispositivo in relazione alle azioni proprie acquistate (2° comma del vecchio art. 2352 cod. civ.), di acquisire un'inattaccabile posizione di potere nelle scelte di politica gestionale.

Tuttavia l'operazione in parola offre una sua pratica utilità qualora sia finalizzata alla tutela del rendimento (corso) del titolo, in maniera tale da evitare dei tentativi di scalata al ribasso.

Attentamente soppesati i diversi obiettivi perseguibili con l'acquisto di azioni proprie, la nuova normativa contribuisce ad arricchire gli elementi costitutivi richiesti per l'effettuazione di simile operazione, riformulando:

- l'art. 2357 cod. civ. «Acquisto delle proprie azioni» (art. 8 D.P.R. n. 30/1986);

- l'art. 2358 «Altre operazioni sulle proprie azioni» (art. 12); ed introducendo *ex novo*:
- l'art. 2357-bis «Casi speciali di acquisto delle proprie azioni» (art. 9);
- l'art. 2357-ter «Disciplina delle proprie azioni» (art. 10);
- l'art. 2357-quater «Divieto di sottoscrizione delle proprie azioni» (art. 11).

La nuova disciplina

Il riformulato art. 2357 cod. civ. precisa, onde fugare qualsiasi dubbio di natura terminologica precedentemente emerso in dottrina, che le fonti di finanziamento per l'acquisto devono essere attinte oltre che dagli utili distribuibili, anche dalle riserve disponibili, che di fatto rappresentano una quota parte di utili accantonati.

La delibera autorizzativa deve presentare un contenuto minimo di analiticità, dovendo fissare «le modalità, il numero massimo di azioni da acquistare, la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo ed il corrispettivo massimo». La regolamentazione del contenuto della delibera assembleare è tesa a ridurre l'ambito di discrezionalità degli amministratori.

L'ammontare globale, in termini di valore nominale, delle azioni acquistate è vincolato al rispetto del limite della decima parte del capitale sociale, onde scongiurare fenomeni di partecipazione quasi totalitaria in capo alla stessa società e quindi ai suoi organi amministrativi.

Tuttavia un limite doveva desumersi dall'art. 2448 cod. civ. (cause di scioglimento) n. 3, atteso che una partecipazione totalitaria della società cagionerebbe l'impossibilità di funzionamento dell'attività dell'assemblea.

Gli acquisti fatti in violazione delle modalità di cui al 1° comma dell'art. 2357 e in misura eccedente rispetto al limite quantitativo del decimo del capitale sociale sono sanzionati con l'obbligo di rivendita, entro un anno dal loro acquisto, secondo le indicazioni delineate dalla delibera di assemblea ordinaria.

Ne consegue che il negozio di acquisto non è inficiato di invalidità, in quanto l'eventuale annullamento delle azioni proprie acquistate deve essere eseguito, con conseguente riduzione di capitale (ex art. 2446 cod. civ.), solo decorso inutilmente il termine dell'anno dall'acquisto.

Emerge con palmare evidenza l'intenzione del legislatore di salvaguardare l'interesse della società onde assicurare la certezza degli assetti societari ed evitare l'oltrremodo gravoso onere di recuperare delle somme versate per l'acquisto di azioni proprie.

L'ultimo comma dell'art. 2357 cod. civ. assoggetta al medesimo trattamento previsto per l'acquisto diretto di azioni proprie tutti gli acquisti realizzati tramite una società fiduciaria e per interposta persona, ovvero tramite forme di interposizione reale (paragrafo 19, n. 1, 1° comma e n. 3 della II Direttiva CEE).

Si pone il problema di verificare l'operatività dell'obbligo di rivendita-annullamento delle azioni, non sussistendo i requisiti richiesti dalla legge, nel caso di acquisti da parte di interposta persona.

La società non può essere tenuta a rivendere titoli, la cui proprietà rimane

dell'interposto, anche qualora intenda esperire l'azione di cui all'art. 1706 cod. civ., norma che regola gli «acquisti del mandatario».

Inoltre, in caso di intestazione fiduciaria dei titoli, il fiduciario permane proprietario del bene intestato, considerato che, nel nostro ordinamento, il vincolo fiduciario riveste mera natura obbligatoria, produttiva di una eventuale pretesa risarcitoria, senza consentire un recupero coattivo dei titoli.

Casi speciali di acquisto delle proprie azioni

L'art. 2357-bis, attuativo dell'art. 20 della Direttiva, introduce fattispecie derogatorie ai requisiti e limiti, di cui all'art. 2357, attesa la carenza di pericolosità all'integrità del capitale sociale nei casi qui di seguito riportati:

- 1) esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale, da attuarsi mediante riscatto ed annullamento di azioni;
- 2) acquisto a titolo gratuito, sempre che si tratti di azioni interamente liberate;
- 3) successione universale o fusione;
- 4) in occasione di esecuzione forzata per il soddisfacimento di un credito della società, sempre che si tratti di azioni interamente liberate.

Qualora sussista un'eccedenza del valore nominale delle azioni proprie rispetto al limite del decimo del capitale sociale, a seguito degli acquisti di cui ai nn. 2, 3 e 4, incomberà alla società provvedere alla rivendita entro il termine di un anno dall'acquisto o, in mancanza, all'annullamento e conseguente riduzione di capitale.

Le partecipazioni di azioni proprie, nelle ipotesi sopraelencate, dovranno essere riportate nell'attivo del bilancio (art. 17 D.P.R. n. 30/1986).

Disciplina delle proprie azioni

L'inserimento dell'art. 2357-ter ha l'inequivocabile pregio di portar chiarezza alla definizione dei poteri degli amministratori, in merito agli atti dispositivi e all'esercizio dei diritti amministrativo-patrimoniali inerenti alle azioni proprie.

Gli amministratori, così come era previsto nel 2° comma dell'originale testo dell'art. 2357 cod. civ., non possono disporre delle azioni proprie, ai fini, per esempio di una successiva rivendita o di una cessione a propri fiduciari, se non previamente autorizzati dall'assemblea ordinaria, né esercitare in nome della società, il diritto di voto, anche se le azioni rientrano nel computo dei *quorum* deliberativi e costitutivi delle assemblee.

Tali divieti intendono neutralizzare i poteri connessi alle azioni proprie per impedire acquisti con finalità speculative, e stornare atti arbitrari degli amministratori.

«Finché le azioni restino in proprietà della società, il diritto agli utili e il diritto di opzione sono attribuiti proporzionalmente alle altre azioni».

Pertanto le azioni proprie non sono ammesse a beneficiarie del dividendo, sulla base della considerazione, che gli utili complessivi dell'esercizio sociale andrebbero ad aumentare il dividendo che toccherebbe alle azioni possedute dagli azionisti.

La non attribuzione alla società del diritto d'opzione deve ritenersi giustificato alla luce dell'art. 2357, che vieta l'acquisto di azioni proprie che non siano interamente liberate. Infatti nell'ipotesi di aumento di capitale, la società sarebbe

tenuta a versare solo i tre decimi del capitale sociale sottoscritto, mentre resterebbe debitrice con se stessa per i residui sette decimi ed il rapporto si estinguerrebbe per confusione considerato che nella società si accumulano le posizioni di debitore e di creditore.

Tuttavia si considera perfettamente esercitabile il diritto d'opzione nel caso di aumento di capitale sociale gratuito, risolvendosi tale operazione in una mera registrazione contabile.

Ne deriva che fatta eccezione per il diritto di voto e d'opzione, tutti gli altri diritti patrimoniali spettano al proprietario dell'azione, indipendentemente dal fatto che questo sia la stessa società emittente.

L'ultimo comma dell'art. 2357-ter, prescrive, in conformità ad una prassi ormai consolidata nella redazione dei bilanci, che «una riserva indisponibile pari all'importo delle azioni proprie iscritta all'attivo del bilancio deve essere costituita e mantenuta finché le azioni non saranno trasferite o annullate».

Divieto di sottoscrizione delle proprie azioni

Il divieto di sottoscrizione di azioni proprie poteva già evincersi dall'art. 2630 cod. civ. che vieta alla società di costituire un'altra società o di aumentarne il capitale mediante sottoscrizione reciproca di azioni, anche per interposta persona, al fine di evitare i cosiddetti fenomeni di «annacquamento del capitale sociale», nella cui *ratio* normativa deve ritenersi compresa la disciplina delle azioni proprie.

Il divieto opera in sede di costituzione della società e di ogni successivo aumento di capitale, sia qualora la sottoscrizione venga effettuata direttamente da questa, sia nell'ipotesi che venga realizzata da un terzo in nome proprio per conto della società.

Le azioni sottoscritte in sede di costituzione dai promotori e dai soci fondatori o in caso di aumento di capitale sociale dagli amministratori devono essere liberate da questi. I suddetti soggetti non sono ritenuti responsabili dell'inosservanza di tali obblighi se nessuna colpa è ascrivibile al loro comportamento.

La norma in esame non ha precisato, contrariamente a quanto previsto per le sottoscrizioni a mezzo di interposta persona, i soggetti a favore dei quali si produce l'acquisto delle azioni sottoscritte direttamente dalla società che, in ossequio alle ragioni ispiratrici della legge e per evitare fenomeni di *managing control*, riteniamo non possano coincidere con gli amministratori. Discorso diverso vale per i promotori ed i soci fondatori, ai quali in quanto «sottoscrittori per conto proprio», ex art. 2357-ter, 3° comma, va riconosciuta la previa titolarità delle relative azioni.

Pertanto, l'inottemperanza del divieto non pregiudica la validità in sé della sottoscrizione, garantendo integralmente il conferimento che ricadrà sui soggetti che hanno posto in essere l'atto vietato, con la precisazione che gli amministratori non potranno per i motivi sopraindicati rendersi essi stessi «sottoscrittori in proprio». Il nostro ordinamento tuttavia non preclude agli amministratori di possedere partecipazioni all'interno della stessa società, considerato che essi, sono tenuti, ai sensi dell'art. 17 della legge 7 giugno 1974, n. 216, a comunicare tali partecipazioni alla CONSOB, entro il termine di 30 giorni dalla nomina o dalla data dell'acquisto.

Sul problema giova tuttavia mantenere una linea di moderata prudenza.

Altre operazioni sulle proprie azioni

L'art. 2358 cod. civ., sebbene riformulato dall'art. 12 del D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30, riconferma la *ratio* di tutela dell'integrità del capitale, inibendo agli amministratori di compiere atti diretti a riservare a questi una posizione di influenza dominante con l'alterazione, tramite propri fiduciari, delle maggioranze assembleari.

Se alla società fosse consentito di porre in essere qualsiasi negozio di credito, ovvero qualsiasi atto che comporti l'erogazione di una somma di denaro a prestito, per l'acquisto di proprie azioni si determinerebbe una disintegrazione del patrimonio sociale. Inoltre a tale divieto si intende sottrarre la società da agevoli manovre di scalata, assecondate dagli amministratori.

La norma vieta alla società di fare prestiti finalizzati all'acquisto o alla sottoscrizione da parte di terzi di azioni sociali, nonché a tali fini di prestare garanzie.

La lettura della norma da contemperarsi comunque con la *ratio* ispiratrice della legge, sembra superare il divieto, qualora il soggetto destinatario del prestito o fornitore della garanzia sia un socio, non assimilabile, sotto il profilo della terminologia giuridica, ad un «terzo».

La distinzione tra socio e terzo è d'altronde riconosciuta dalla stessa Direttiva comunitaria, a cui è necessario riferirsi per una interpretazione logico-sistematica della norma (cfr. art. 12 della Direttiva).

L'estensione del divieto alle prestazioni di garanzia aveva peraltro trovato un espresso riconoscimento, in sede giurisprudenziale (sent. Cass. n. 70/123), considerando l'espressione «fare prestiti» riferita non solo all'ipotesi del mutuo, ma anche a qualsiasi fattispecie in cui la società esegue una prestazione preordinata all'acquisto da parte di terzi delle proprie azioni, compresa la prestazione di garanzia.

Il 2° comma dell'art. 2358 di attuazione dell'art. 24 della Direttiva comunitaria, dispone che è preclusa alla società di accettare azioni proprie in garanzia, tramite interposta persona o società fiduciaria.

Il divieto non sussiste qualora le suddette operazioni siano funzionalizzate all'acquisizione di partecipazioni azionarie da parte dei dipendenti delle società.

Non ha trovato accoglienza nel corpo normativo, di cui al D.P.R. n. 30/1986, una seconda ipotesi derogatoria contemplata dal II par. art. 23 della II Direttiva quanto trattasi di operazioni messe in essere dalle banche e da altri istituti finanziari con la propria clientela.

La concessione di prestiti, la prestazione di garanzie per l'acquisto di azioni proprie, nonché l'accettazione di azioni proprie in garanzia rispettivamente a favore e da parte di dipendenti della società o di controllate o collegate, non può chiaramente determinare una riduzione dell'attivo netto della società al di sotto del capitale più le riserve non distribuibili.

Tale pericolo è scongiurato con la previsione, ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 2358 del limite degli utili distribuibili regolarmente accertati e delle riserve disponibili, risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, cui deve commisurarsi l'ammontare globale delle somme impiegate a titolo di prestito e delle garanzie prestate.

L'acquisto di azioni proprie nelle S.r.l. e nelle cooperative

Il fenomeno dell'acquisto di partecipazioni del proprio capitale è riconosciuto e regolamentato anche nelle società a responsabilità limitata (art. 2483 cod. civ.) e nelle cooperative (art. 2522 cod. civ.).

La nuova disciplina non ha apportato alcuna innovazione di rilievo, se non una più rigorosa descrizione dei requisiti normativi richiesti per l'effettuazione dell'operazione in argomento.

Per quanto concerne la società a responsabilità limitata, la norma estende il divieto oltre che all'acquisto e all'accettazione in garanzia delle proprie quote, anche alla concessione di prestiti o di prestazione di garanzie sia per il loro acquisto che per la loro sottoscrizione.

In materia di cooperative l'art. 2522 cod. civ. precisa che le fonti del finanziamento devono essere commisurate, a migliore precisazione della formulazione precedente, agli utili distribuibili e alle riserve disponibili, risultante dall'ultimo bilancio regolarmente approvato.

Ad una rilettura dell'articolo summenzionato, come modificato, se ne dovrebbe dedurre che per le cooperative non sussiste il divieto di fare anticipazioni ai soci sulle quote o azioni e di fare prestiti a terzi per l'acquisto delle stesse.

Disciplina penale

Le modifiche intervenute con il D.P.R. n. 30/1986 hanno arricchito, sotto il profilo della tassatività, la fattispecie censurata penalmente di cui all'art. 2630.

Sono pertanto sanzionate:

- l'acquisto di azioni proprie oltre il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato e qualora le azioni non siano interamente liberate;
- omessa deliberazione da parte dell'assemblea dell'acquisto;
- l'acquisto di azioni proprie per un valore nominale superiore alla decima parte del capitale sociale;
- la mancata alienazione delle azioni proprie acquistate senza l'osservazione dei requisiti richiesti dalla legge, decorso un anno dal loro acquisto e in caso di omessa rivendita delle stesse il mancato annullamento delle azioni con conseguente riduzione del capitale sociale;
- l'acquisto di azioni proprie, nei casi speciali di cui all'art. 2357-bis, qualora il valore nominale delle stesse superi il decimo del capitale sociale;
- atti dispositivi degli amministratori sulle azioni proprie senza previa autorizzazione assembleare;
- abusivo esercizio del diritto del voto, nonché del diritto all'utile e di quello d'opzione inerente alle azioni proprie;
- la concessione di prestiti, di garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie (art. 2358 cod. civ.).