

G. Bonilini - M. Confortini
I CODICI IPERTESTUALI®

**CODICE COMMENTATO
DELLE
SOCIETÀ**

a cura di

Niccolò Abriani - Mario Stella Richter

con la collaborazione di

C. Bavetta - A. Blandini - P. Marano
L. Marchegiani - M. Perrino - A. Rossi - M. Sciuto

Artt. 2247-2483 c.c.

UTET
GIURIDICA

Operazioni sulle proprie partecipazioni
(art. 2474 c.c.)

Norma di riferimento: art. 2474 c.c. Operazioni sulle proprie partecipazioni¹

2474 [1] *In nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie, ovvero accordare prestiti o fornire garanzia per il loro acquisto o la loro sottoscrizione.*

¹ Il Capo VII del Titolo V del Libro V, comprendente in origine gli articoli da artt. 2472-2497 *bis* c.c., è stato così sostituito, a decorrere dall'1.1.2004, con l'attuale Capo VII, comprendente gli artt. 2462-2483 c.c., dall'art. 3, D.Lgs. 17.1.2003, n. 6.

Riferimenti normativi: artt. 1263, 1418, 1478, 2346, 2357, 2357 *bis*, 2357 *ter*, 2357 *quater*,

2358, 2360, 2468, 2479, 2483, 2522, 2630; art. 5, R.D. 29.3.1942, n. 239; art. 28, D.P.R. 10.2.1986, n. 30; artt. 3, 7, L. 3.10.2001, n. 366.

Bibliografia: ADDESSI, *Acquisto di azioni proprie: per conto di chi?*, in *RS*, 1984; ALESSI, *Il socio di sé stesso*, in *RS*, 1984; ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. Resciogo*, 16, 1985; AULETTA, *Appunti di diritto commerciale*, Napoli, 1946; BARBA, *Profili civili del leveraged buy out*, Milano, 2003; BARONI, *sub art. 2474*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005; BERNARDI, *Legittimità delle operazioni di "leveraged buy out"*, in *DPS*, 2003; BIAMONTI, CORAPI, DI BRINA, *La riforma delle società per azioni e le iniziative comunitarie in materia di armonizzazione delle legislazioni societarie nei paesi membri della CEE*, in *RDCo*, 1978, II; BIONE, *sub art. 2358*, in *Comm. Niccolini, Stagio d'Alcontres*, 2004; BRUNO, *Il leveraged buy out nella casistica giurisprudenziale*, in *BBTC*, 2002, I; BUSANI, *Licetità delle operazioni di "leveraged buy out"*, in *DPS*, 2003; CAGNASSO, *Ambiti e limiti dell'autonomia concessa ai soci della "nuova" società a responsabilità limitata*, in *Soc.*, 2003; *Id.*, *Accollo da parte della società del debito relativo a prezzo della quota di s.r.l.*, in *Geo*, 1986, II; CAGNASSO, IRRERA, *Artt. 2458-2510, La società a responsabilità limitata*, in *Giur. sist. Bigiavi*, 1990; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, *Diritto delle società*, Torino, 2006; CARBONETTI, *Acquisto del pegno sulle proprie azioni*, in *RS*, 1995; *Id.*, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988; CARDARELLI, *sub art. 2474*, in *Codice commentato delle società*, Milano, 2007; CARESTIA, *sub art. 2474*, in *La riforma del diritto societario. Società a responsabilità limitata*, 8, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003; CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti*, in *RS*, 2003; CAVAZZATI, *Società a responsabilità limitata*, in *NN.D.I.*, XVII, Torino, 1970; CHIEFFI, *Il leveraged buyout*, in *RN*, 1992; CIVERRA, *Le operazioni di fusione e di scissione*, Milano, 2003; CORSI, *L'acquisto di azioni proprie (o della società controllante)*, in *L'adeguamento della disciplina delle società alle direttive comunitarie nel d.p.r. 30/1986*, a cura di Predieri, Firenze, 1987; COTTINO, *Società. Diritto commerciale*, I, Padova, 1999; DE ANGELIS, *Le operazioni di trasformazione, fusione e scissione nella legge delega per la riforma del diritto societario*, in *RS*, 2002; DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964; DELLE VERGINI, *Acquisto di quote propri di s.r.l. finalizzato alla riduzione di capitale*, in *RN*, 1995, II; DE NOVA, *Il contratto contrario a norme imperative*, in *RCDP*, 1985, I; DI RIENZO, *Il divieto di operazioni sulle proprie quote nella società a responsabilità limitata*, in *RS*, 1992; DOLMETTA, *Il merger leveraged buyout nella legge delega n. 366/2001: la target da s.p.a. a s.r.l.*, in *CG*, 2002; FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1980; FERRI, *Le società*, in *Tratt. Vassalli*, X, 3, Torino, 1987; FORTUNATO, *Accettazione in garanzia di azioni proprie*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttarò, Patroni Griffi, Milano, 1984; FRÈ, *Della società per azioni*, in *Comm. Scialoja, Branca*, a cura di Galgano, 1982; FRÈ, SMISÀ, *Della società per azioni*, in *Comm. Scialoja, Branca*, a cura di Galgano, 1997; FRIGNANI, *Leveraged buy out*, in *Digesto civ.*, IX, Torino, 1993; *Id.*, *Il leveraged buy out nel diritto italiano*, in *Geo*, 1989, I; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. Galgano*, 2003; *Id.*, *La società per azioni*, in *Tratt. Galgano*, 1988; GALLESIO PIUMA, *Le anticipazioni sulle proprie azioni e i prestiti a terzi per l'acquisto delle stesse*, in *RDC*, 1972, II; GAMBINO, in *AA.VV.*, *La corporate governance nelle società non quotate*, Atti del Convegno di Como, 12-13.11.1999, a cura di Rossi, Zamperetti, Milano, 2001; *Id.*, *Intervento*, in *AA.VV.*, *Il leveraged buy out in Italia*, in *DF*, 1990, I; GOMELLINI, *Le operazioni di leveraged buy out di fronte al diritto italiano delle società*, in *RDC*, 1989; GRANDE STEVENS, *LBO/MBO: intervista a Franco Grande Stevens (di Umberto Morello)*, in *AA.VV.*, *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, Milano, 1990; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1962; MARASÀ, *La Seconda direttiva Cee in materia di società per azioni*, in *RDC*, 1978, II; MARASCO, *"Leveraged" e "management buy out": operazioni lecite, operazioni in frode e funzioni del notaio*, in *Not.*, 1996; MARCHETTI, in *AA.VV.*, *La corporate governance nelle società non quotate*, Atti del Convegno di Como, 12-13.11.1999, a cura di Rossi, Zamperetti, Milano, 2001; MARCHIERI, *I motivi del nuovo*

codice di commercio italiano, III, Napoli, 1885; MASTURZI, *sub art. 2474, La Riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003; MESSINEO, *L'art. 144 cod. comm. e i riparti di azioni sociali*, in RDC, 1926, II; MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: appunti*, in Soc, 2003; ID., *La riforma del diritto societario: profili generali*, in *La riforma delle società: profili della nuova disciplina*, a cura di Ambrosini, Torino, 2003; ID., *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, in *Studi in tema di società per azioni*, Padova, 1999; ID., *Leveraged buy out*, in EG, Roma, 1994; ID., *Il leveraged buy out*, Milano, 1991; MORANO, *Il merger leveraged buy out alla luce del nuovo art. 2501 bis*, in Soc, 2003; ID., *Liceità o illiceità del LBO*, in Soc, 1992; ID., *Tutela dei soci di minoranza nel leveraged buy out*, in Soc, 1990; ID., *Acquisto di azioni mediante LBO*, in Soc, 1989; ID., *Leveraged buy out*, Milano, 1989; MORELLO, *Leveraged e management buy out: ... una breve postilla*, in Not, 1996; ID., *Il problema della frode alla legge rivisitato (fusioni per prevalenti scopi fiscali, leveraged buy outs, e management buy outs)*, in AA.VV., *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni di comodo: tra autonomia e controllo*, Milano, 1990; MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, III, Padova, 1958; OPPO, *I contratti parasociali*, 1942; PAOLUCCI, *Le società a responsabilità limitata*, in *Tratt. Rescigno*, 16, 1985; PARDOLESI, *Leveraged buy out: una novità a tinte forti (o "fosche")*, in *Geo*, 1989, I; PARTESCOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in *Tratt. Colombo, Portale*, 1991; PERRINO, *sub art. 2501 bis*, in *Comm. Niccolini, Stagno d'Alcontres*, 2004; ID., *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in RS, 2003; ID., *La nuova s.r.l. nella riforma delle società di capitali*, in RS, 2002; PICONE, *Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, in *Cl*, 2003; ID., *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, Milano, 2001; ID., *Liceità del "merger leveraged buy out"?*, in Soc, 2000; PINNARÒ, *sub art. 2482*, in *La Riforma delle società*, a cura di Sandulli, Santoro, Torino, 2003; PISCITELLO, *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in RS, 2005; ID., *Il diritto di recesso*, in AA.VV., *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del dottorato di ricerca in diritto commerciale interno e internazionale*, Università Cattolica di Milano, in RS, 2002; PORTALE, DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio "riformate"*, in *BBTC*, 1989; PRETTE, *I merger buy outs e gli artt. 2357 e 2358 c.c.*, in *Geo*, 1993, II; PUGLIATTI, *Assegno bancario e rapporto unisoggettivo*, in *RTDPC*, 1966, I; ID., *Il rapporto giuridico unisoggettivo*, in *Studi per Cicu*, Milano, 1951; RACUGNO, *La nuova s.r.l. Prime lecture e proposte interpretative*, a cura di Farina, Ibbia, Racugno, Serra, Milano, 2004; ID., *Operazioni sulle proprie partecipazioni nella nuova s.r.l.*, in Soc, 2003; ID., *Società a responsabilità limitata*, in *Geo*, 1996, I; ID., *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, in RS, 1987, I; RAGUSA MAGGIORE, *Il rapporto unisoggettivo nell'ambito dell'organizzazione e del rapporto organico (Istituti bancari, enti pubblici, società)*, in *DF*, 1967, I; RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *BBTC*, 2003, I; ID., *La società a responsabilità limitata*, in *Tratt. Cicu, Messineo*, 1982; ID., *La partecipazione sociale*, Milano, 1965; ROVELLI, *La giurisprudenza sul codice civile coordinata con la dottrina*, diretta da Raperto, V, Milano, 2005; RUBINO, *La compravendita*, in *Tratt. Cicu, Messineo*, 1962; SALAFIA, *Condizioni per l'applicabilità del divieto di operazioni sulle proprie quote*, in Soc, 2004; ID., *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, in Soc, 1992; SANDRI, *Il leveraged buy out negli Stati Uniti*, in *Il risparmio*, 1987; SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Scialoja, Branca*, a cura di Galgano, 1992; ID., *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Scialoja, Branca*, a cura di Galgano, 1984; SANTORO, *Portata del divieto per la s.r.l. di acquisto di proprie quote*, in Soc, 2000; SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, in *CG*, 2003; ID., *Leveraged buy out: un'apparente presa di posizione della cassazione penale*, in *CG*, 2000; SERRAO D'ACQUINO, *sub art. 2501 bis*, in AA.VV., *La riforma delle società: commento del D.Lgs. 17 Gennaio 2003 n. 6, 2*, Milano, 2003; SIMONETTO, *Fideiussione prestata da una società per un'altra società formata dagli stessi soci*, in RDC, 1959, II; SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in RDC, 2003, I; SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e "leveraged buy*

out", in *Soc.*, 2000; STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2005; TAMBURINI, sub art. 2501 bis, in *Il nuovo diritto delle società. Commentario sistematico al D.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6, aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310*, a cura di Maffei Alberti, Milano, 2005; TANZI, sub art. 2474, in *Comm. Niccolini, Stagno d'Alcontres*, 2004; VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006; ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *RS*, 2003; ID., sub art. 2483, in *Comm. Ceudon*, 1991; ID., *Società a responsabilità limitata*, in *Tratt. Galgano*, 1985.

Sommario: 1. Introduzione: il fondamento del divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni. 2. La sottoscrizione di partecipazioni proprie. 3. Il divieto di acquistare partecipazioni proprie. 4. (Segue): l'acquisto finalizzato alla riduzione. 5. (Segue): gli acquisti a titolo gratuito e per effetto di fusione. 6. Il divieto di accettare in garanzia partecipazioni proprie. 7. Il divieto di accordare prestiti o fornire garanzia per l'acquisto o la sottoscrizione di partecipazioni proprie. 8. La violazione dei divieti di cui all'art. 2474 c.c. 9. Il leveraged buy out ed il divieto di assistenza finanziaria. 10. (Segue): il leveraged buy out dopo la Riforma.

1. Introduzione: il fondamento del divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni

Nella norma in commento il legislatore ha sostanzialmente trasfuso il testo del previgente art. 2483 c.c., senza apportarvi alcuna significativa innovazione. È stato solamente sostituito – sia nella rubrica che nel testo – al termine "quote" quello di "partecipazioni" per rispettare la nuova terminologia codicistica. Restano, dunque, attuali i contributi offerti da dottrina e giurisprudenza sul vecchio art. 2483 c.c.

■ Nella s.r.l., dunque, è oggi previsto, a tutela dell'integrità del capitale, un divieto generale di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni (DI RIENZO, *Il divieto di operazioni sulle proprie quote nella società a responsabilità limitata*, in *RS*, 1992, 163).

☞ In giurisprudenza, con riferimento al divieto originariamente previsto dal codice del '42, C., 4.10.1984, n. 4916, secondo cui «non può ammettersi la validità di alcuna operazione che, comunque eseguita, tenda a provocare situazioni atte a causare gli stessi pregiudizi, o pericoli di pregiudizi, che si sono voluti impedire con il preciso, inderogabile divieto contenuto nell'art. 2483 c.c.», A. Milano, 18.6.2004; T. Milano, 12.5.1997.

■ L'originaria disposizione prevista dal codice del '42, che vietava solo l'acquisto e il pegno di quote proprie, è stata novellata – a seguito (CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, parla di «modifiche di ri-

flesso») della dir. 77/91/CEE del 13.12.1976 (II dir. CEE) – dall'art. 28, D.P.R. 10.2.1986, n. 30 che ha esteso il divieto alla concessione di prestiti e alla prestazione di garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle quote.

Il legislatore, infatti, pur valutando con sfavore, sia nella s.p.a. che nella s.r.l., il compimento di operazioni su quote di partecipazione al proprio capitale, ha dettato discipline differenti per salvaguardare l'integrità del capitale sociale dei due diversi tipi di società.

Così, ad esempio, mentre nella s.p.a. è consentito, seppur a particolari condizioni e nel rispetto di una precisa procedura, l'acquisto di azioni interamente liberate, nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili (cfr. art. 2357 c.c.), alla s.r.l. è imposto un divieto assoluto di acquistare partecipazioni proprie.

Tale diverso trattamento, che la legge riserva all'acquisto di partecipazioni al proprio capitale nei due tipi di società, è stato oggetto di critica, rilevandosi che la legislazione «attesa l'identità delle ragioni che militano contro l'acquisto di quote del proprio capitale da parte sia della società per azioni sia di quella a responsabilità limitata, [...] avrebbe dovuto essere identica e cioè o ammissiva, sia pure con limiti, o esclusiva in modo assoluto» (così, SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, in *Soc.*, 1992, 1059; nello stesso senso, MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, III, Padova, 1958, 308; DI RIENZO, 166 ss.).

Come noto, è vivacemente discussa in dottrina la *ratio* alla base del divieto, di cui all'attuale art. 2474 c.c., di acquistare partecipazioni proprie.

Secondo una prima ricostruzione, il predetto divieto si giustificerebbe con la necessità di evitare che gli amministratori possano porre in essere abusi e manovre fraudolente, attraverso l'esercizio del voto in sede assembleare o incidendo sulla composizione della compagine sociale (MESSINEO, *L'art. 144 cod. comm. e i rapporti di azioni sociali*, in RDC, 1926, II, 394; FRÈ, SISIÀ, *Della società per azioni*, in *Comm. Scialoja, Branca*, a cura di Galgano, 1997, 368 e 383; GALGANO, *La società per azioni*, in *Tratt. Galgano*, 1988, 171).

Tale orientamento, tuttavia, viene criticato da quanti rilevano che, per superare il pericolo paventato, sarebbe stato sufficiente "sterilizzare" le partecipazioni proprie dai diritti amministrativi, analogamente a quanto previsto in materia di s.p.a. (cfr. art. 2357 *ter*, 2° co., c.c.) (PORTALE, DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio "riformate"*, in *BBTC*, 1989, 706).

Altra parte della dottrina rinviene il fondamento del divieto di acquistare partecipazioni proprie nell'intrinseca natura della s.r.l. e, in particolare, nella sua connotazione personalistica (STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2005, 289; DI RIENZO, 189-191; SANTORO, *Portata del divieto per la s.r.l. di acquisto di proprie quote*, in *Soc*, 2000, 1095). Si ritiene, infatti, che nella s.r.l., a differenza che nella s.p.a., «il rilievo della persona del socio non consente, neanche in presenza di ogni cautela volta ad eliminare i rischi tipici dell'operazione, di ipotizzare una partecipazione propria, cioè, in definitiva, una partecipazione senza un reale socio (ossia senza un socio diverso dalla società stessa)» (così, STELLA RICHTER JR., 289).

E, invero, è noto che nella disciplina della s.r.l. – soprattutto dopo la Riforma che, in attuazione alla L. 3.10.2001, n. 366 ha attribuito rilevanza centrale alla posizione dei soci (cfr. art. 3, 1° co., lett. a) – vi siano numerose

norme che ne accentuano la «componente personalistica».

Le innovazioni introdotte dalla Riforma nella disciplina della s.r.l. hanno spinto autorevole dottrina a ritenere che la "nuova" s.r.l. sia una "fattispecie diversa" dalla s.r.l. di cui al codice del '42 [così, SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in RDC, 2003, I, 490; in senso analogo, parlano addirittura di «società di persone a responsabilità limitata», fra i tanti, MARCHETTI, in AA.VV., *La corporate governance nelle società non quotate*, Atti del Convegno di Como, 12-13.11.1999, a cura di Rossi, Zamperetti, Milano, 2001, 123; GAMBINO, in AA.VV., *La corporate governance nelle società non quotate*, Atti del Convegno di Como, 12-13.11.1999, a cura di Rossi, Zamperetti, Milano, 2001, 127; MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: appunti*, in *Soc*, 2003, 936, e CAGNASSO, *Ambiti e limiti dell'autonomia concessa ai soci della "nuova" società a responsabilità limitata*, in *Soc*, 2003, 68 ss.].

L'opinione tradizionale riconduce la *ratio* del divieto ex art. 2474 c.c. essenzialmente all'esigenza politico-legislativa di impedire alla società di restituire il capitale sociale ai soci senza rispettare la disciplina della riduzione del capitale che prevede alcune tutele inderogabili a favore dei creditori sociali (SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Scialoja, Branca*, a cura di Galgano, 1992, 179; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, in *RS*, 1987, I, 69; ID., *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di Farina, Ibbia, Racugno, Serra, Milano, 2004, 361; SALAFIA, *Condizioni per l'applicabilità del divieto di operazioni sulla proprie quote*, in *Soc*, 2004, 1261). Tale ragione, come noto, ha storicamente determinato l'originaria introduzione nel nostro ordinamento del divieto di acquistare azioni proprie e di accettarle in garanzia [cfr. art. 144 c. comm. (1882) (su cui, *inter alia*, MARGHERI, *I motivi del nuovo codice di commercio italiano*, III, Napoli, 1885, 79 ss. e 1052 ss.) ed è oggi comune ai divieti di operazioni su azioni proprie di cui agli artt. 2357 e

2358 c.c.; FRÈ, SBISA, 368 ss.; PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in *Tratt. Colombo, Portale*, 1991, 471 ss.; CORSI, *L'acquisto di azioni proprie (o della società controllante)*, in *L'adeguamento della disciplina delle società alle direttive comunitarie nel d.p.r. 30/1986*, a cura di Predieri, Firenze, 1987, 248 ss.; DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 189 ss.; ALESSI, *Il socio di sé stesso*, in *RS*, 1984, 467 ss.; ADESSI, *Acquisto di azioni proprie: per conto di chi?*, in *RS*, 1984, 441].

In questo senso si esprime chiaramente la Relazione al re. n. 1011 che riconduce il fondamento della norma alla necessità «di vietare che la società possa speculare sulle partecipazioni dei propri soci o garantirsi con esse, quando l'acquisto di esse si risolverebbe in una prematura restituzione del capitale sociale».

Ciò considerato, appare evidente che il divieto di cui all'art. 2474 c.c., in quanto posto a tutela dell'integrità del capitale sociale, resta sottratto a qualsiasi ridimensionamento ad opera dell'autonomia privata dei soci (RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *BBTC*, 2003, I, 683 ss.; SANTINI, 1992, 179 ss.; RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Tratt. Cicu, Messineo*, 1982, 378 ss.; ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *RS*, 2003, 58 ss.; ID., *Società a responsabilità limitata*, in *Tratt. Galgano*, 1985, 51 ss.; PAOLUCCI, *Le società a responsabilità limitata*, in *Tratt. Rescigno*, 16, 1985, 251 ss.; CAGNASSO, IRRERA, Artt. 2458-2510, *La società a responsabilità limitata*, in *Giur. sist. Bigliani*, 1990, 183 ss.).

☞ In giurisprudenza, cfr. C., 4.10.1984, n. 4916; C., 25.1.2000, n. 796; C., 14.5.2004, n. 9194; A Milano, 18.6.2004. Nonostante il rilanciato ruolo che l'autonomia statutaria è chiamato a svolgere dalla Riforma nella nuova s.r.l., la L. 3.10.2001, n. 366, ha, infatti, imposto al legislatore delegato di «prevedere norme inderogabili in materia di formazione e conservazione del capitale sociale» (art. 3, 2° co., lett. 7).

■ Peraltro, come rilevato, l'acquisto da parte della s.r.l. di una propria quota potrebbe co-

stituire una sorta di «recesso mascherato» (COTTINO, *Società. Diritto commerciale*, I, Padova, 1999, 601 ss.; v. anche PISCITELLO, *Il diritto di recesso*, in AA.VV., *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del dottorato di ricerca in diritto commerciale interno e internazionale*, Università Cattolica di Milano, in *RS*, 2002, 1495; ID., *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *RS*, 2005, 518 ss.), che comporterebbe una inammissibile restituzione del capitale al di fuori delle ipotesi di recesso previste dalla legge.

La citata esigenza di tutelare il principio dell'intangibilità del capitale non può, tuttavia, da sola, giustificare la assoluta del divieto per la s.r.l. di acquistare proprie partecipazioni, né la ragione per la quale la disciplina della s.p.a. ammetta, seppur entro precisi limiti, l'acquisto di azioni proprie.

Si comprende, dunque, la necessità, manifestata dagli interpreti, di ricercare un'ulteriore motivazione in grado di spiegare la scelta del legislatore di regolare le operazioni sulle proprie partecipazioni in modo differente, rispettivamente nella s.r.l. e nella s.p.a.

Secondo una ricostruzione (SANTINI, 1992, 179; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, 68 e 69; ID., *Operazioni sulle proprie partecipazioni nella nuova s.r.l.*, in *Soc.*, 2003, 362 e 363; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. Galgano*, 2003, 484; COTTINO, 601 ss.; BARONI, *sub art. 2474*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, 1925; TANZI, *sub art. 2474*, in *Comm. Niccolini, Stagno d'Alcontres*, 2004, 1562; tale motivazione andrebbe rinvenuta in una ragione di ordine tecnico-formale: l'inammissibilità, in caso di acquisto da parte della s.r.l. di una propria partecipazione, di un rapporto con se stessa, in quanto verrebbe a costituirsi un inammissibile «rapporto giuridico unisoggettivo» (v. PUGLIATTI *Il rapporto giuridico unisoggettivo*, in *Studi per Cicu*, Milano, 1951, 157 ss.; ID., *Asseguo bancario e rapporto unisoggettivo*, in *RTDPC*, 1966, I, 431). In caso di acquisto, la quota di s.r.l. non potendo essere incorporata (arg. ex attuale art. 2468 c.c.) in un titolo di credito, si estinguerrebbe per con-

fusione, per effetto della riunione nello stesso soggetto della qualità di creditore e di debitore (SANTINI, 1992, 179; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, 68 e 69; ID., *La nuova s.r.l.*, 362 e 363; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, 484; COTTINO, 601 ss.; BARONI, 1925; TANZI, 1562; per una critica a tale impostazione si rinvia al par. 3).

2. La sottoscrizione di partecipazioni proprie

Tracciato, seppur sinteticamente, un quadro generale della disposizione di cui all'art. 2474 c.c., pare opportuno analizzare paritemente i diversi divieti *in* sanciti. Ciascuna delle operazioni vietate presenta proprie particolarità e solleva specifici problemi interpretativi.

Una prima questione che la lettera della norma pone è se sia o no legittima la sottoscrizione da parte della società di quote proprie. L'art. 2474 c.c., infatti, espressamente vieta l'acquisto, ma, con riferimento alla sottoscrizione, non dispone alcunché.

Al riguardo, non sembra potersi sostenere la legittimità della sottoscrizione, limitandosi a constatare la mancanza di un espresso divieto, sulla base di una controvertibile interpretazione a contrario.

■ Diversi elementi inducono anzi a ritenere il contrario e, dunque, che nel divieto di acquisto debba essere ricompreso il divieto di sottoscrizione (CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, *Diritto delle società*, Torino, 2006, 564; RACUGNO, *La nuova s.r.l.*, 364; ZANARONE, *sub art.* 2483, in *Comm. Condon*, 1991, 1303; STELLA RICHTER JR., 289; CARDARELLI, *sub art.* 2474, in *Codice commentato delle società*, Milano, 2007, 1207; TANZI, 1563).

In primo luogo, perché, da un punto di vista logico, parrebbe contraddittorio vietarne l'acquisto e consentirne la sottoscrizione, in quanto ambedue le operazioni comportano le medesime conseguenze che, come sopra esposto nel par. 1, il legislatore ha inteso proibire: e, cioè, che la società divenendo socia di se stessa, operi una restituzione del capitale in danno dei creditori sociali e senza rispettare la disciplina prevista dal codice per la riduzione del capitale.

Inoltre, come sostenuto, «sarebbe assurdo impedire alla società di accordare prestiti a terzi per la sottoscrizione delle proprie quote, [...] se poi fosse consentito alla medesima di procedere direttamente a tale sottoscrizione» (ZANARONE, *sub art.* 2483, 1303).

Peraltro, in materia di s.p.a., il nostro legislatore, in attuazione dell'art. 18 della Seconda direttiva Cee, con il D.P.R. 10.2.1986, n. 30 ha inserito nel nostro codice l'art. 2357 *quater* c.c. che espressamente prevede un rigido divieto di sottoscrizione di azioni proprie.

Secondo parte della dottrina, infine, il divieto di sottoscrizione delle proprie partecipazioni potrebbe essere argomentato sulla base del divieto di sottoscrizione reciproca di partecipazioni di cui all'art. 2360 c.c. che, pur non essendo richiamato dalla disciplina della s.r.l., dovrebbe ad essa applicarsi in quanto principio generale (SANTINI, 1992, 182; ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, 178; ID., *Introduzione*, 2003, 8; MARASÀ, *La Seconda direttiva Cee in materia di società per azioni*, in *RDC*, 1978, II, 668; BIAMONTI, CORAPI, DI BIRNA, *La riforma delle società per azioni e le iniziative comunitarie in materia di armonizzazione delle legislazioni societarie nei paesi membri della CEE*, in *RDC*, 1978, II, 255).

3. Il divieto di acquistare partecipazioni proprie

È oggetto di acceso dibattito in dottrina la portata del divieto di acquistare partecipazioni proprie. Al riguardo, pare opportuno, anzitutto, distinguere due "tipologie" di acquisto, assai differenti fra loro.

Da una parte, le ipotesi "normali" di acquisto a titolo oneroso, perfezionate attraverso un negozio che ha, come effetto preordinato e diretto, l'acquisto stesso. Dall'altra parte, le fattispecie di acquisto che presentano qualche particolarità in quanto, a differenza delle prime, non si perfezionano per effetto di un negozio a titolo oneroso all'uopo concluso. Ci si riferisce, in primo luogo, alle vicende al ricorrere delle quali la disciplina della s.p.a. (art. 2357 *bis* c.c.) consente l'acquisto delle azioni proprie senza il rispetto dei limiti e delle condizioni previsti dall'art. 2357 c.c.: quindi, agli acquisti perfezionati per attuare una deliberata

riduzione del capitale; agli acquisti a titolo gratuito; agli acquisti derivanti da una successione universale o da una fusione; ed, infine, agli acquisti conseguiti per effetto di una esecuzione forzata.

Ebbene, se dell'illiceità delle ipotesi "normali" di acquisto non è dato in alcun modo dubitare, la dottrina si è mostrata divisa in merito alla legittimità o no delle ipotesi "particolari".

■ La tesi dell'illegittimità è sostenuta da quella parte - invero minoritaria - delle dottrine che, argomentando dal carattere tassativo e assoluto dell'espressione "in nessun caso", propende per «una interpretazione rigorosa del divieto» di acquisto (così, CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 30. Nello stesso senso, STELLA RICHTER JR., 289; TANZI, 1558 ss.).

☛ In giurisprudenza, v. C., 4.10.1984, n. 4916. A sostegno della predetta opinione, si è, peraltro, rilevato che in materia di s.r.l. il nostro legislatore, nel dare attuazione alla dir. 77/91/CEE, non ha sfruttato la facoltà (cfr. artt. 19 e 20) di consentire l'acquisto di proprie partecipazioni a determinate "condizioni". La disciplina codicistica della s.r.l., infatti, non prevede alcuna eccezione al perentorio divieto di acquisto, né in alcun modo richiama i casi speciali di acquisto delle proprie azioni di cui all'art. 2357 *bis* c.c.

Ulteriore argomento a sostegno della tesi per cui il divieto di acquisto dovrebbe essere interpretato in modo "omnicomprensivo", si da includere anche i «casi speciali» di acquisto ex art. 2357 *bis* c.c., è che, come accennato nel par. 1, le partecipazioni della s.r.l., non potendo essere incorporate in titoli di credito, si estinguono per confusione non appena vengono acquistate dalla società.

■ In senso contrario e, dunque, a favore della legittimità delle particolari ipotesi di acquisto qui trattate, si è, invece, espressa la dottrina prevalente, alla quale si ritiene di dover prestare adesione (SANTINI, 1992, 179 s.; SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1059; DI RIENZO, 198, ss.; RACUGNO, *La nuova s.r.l.*, 364; RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, 378). Secondo tale opinione, il divieto di acquisto di cui all'art. 2474 c.c., ad onta della tassatività della sua lettera, non

deve essere inteso in senso assoluto; deve, anzi, essere interpretato alla luce degli interessi sostanziali che la norma mira a tutelare e a contemperare (SANTORO, 1096).

Come è stato rilevato, benché la categoricità del tenore letterale dell'art. 2474 c.c. «non sembri lasciare spazio per deroghe od eccezioni», la portata del divieto di acquisto «viene ridimensionata dalla relazione ministeriale (n. 1011)» (RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, 378). Tale relazione, infatti, riconduce, come sopra accennato, il fondamento del citato divieto alla necessità «di vietare che la società possa speculare sulle partecipazioni dei propri soci o garantirsi con esse, quando (e, dunque, solo nei casi in cui) l'acquisto di esse si risolverebbe in una prematura restituzione del capitale sociale».

Se così è, occorre, dunque, valutare di volta in volta se l'acquisto comporti o meno una restituzione del capitale. Ne segue l'impossibilità di adottare una soluzione unica per le diverse ipotesi che nel caso concreto possono determinare un acquisto di partecipazioni proprie da parte della s.r.l.

Di qui anche la necessità per l'interprete di procedere ad una valutazione "caso per caso" della legittimità o meno dell'acquisto, sulla base dei rischi connessi al tipo di operazione (così, SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1059). Con ciò intendendosi non che una stessa tipologia di vicenda acquisitiva possa essere considerata legittima o illegittima in base alle circostanze del caso concreto, quanto piuttosto che ciascuna delle diverse tipologie acquisitive deve essere valutata separatamente dalle altre.

Resta da replicare all'altro argomento proposto dai sostenitori dell'interpretazione rigorosa, secondo cui, a prescindere dalla *ratio* che si voglia riconoscere al divieto di acquisto di quote proprie, l'acquisto di una propria partecipazione da parte di una s.r.l., quale che ne sia l'origine, ne determinerebbe in ogni caso l'estinzione per confusione, data la strutturale assenza nella s.r.l. di un titolo di credito che consenta la sopravvivenza del rapporto sociale (cfr. par. 1).

Per superare tale argomento si è rilevato che non è l'incorporazione della partecipazione in un titolo di credito ad impedire nella s.p.a. l'estinzione per confusione del rapporto sociale, quanto piuttosto la stessa disciplina codicistica e, in particolare, l'art. 2357 c.c. (DI RIENZO, 164, 169 e 181; ALESSI, 468).

In tal senso, si è, innanzitutto, obiettato che la possibilità di acquistare azioni proprie ex art. 2357 c.c. deve riconoscersi anche alla s.p.a. che si è avvalsa della facoltà – di cui all'art. 5, R.D. 29.3.1942, n. 239 (cfr. anche l'attuale art. 2346, 1° co., c.c.) – di non emettere certificati azionari (RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Milano, 1965, 89 s.; DI RIENZO, 168 s.; ALESSI, 472; DELLE VERGINI, *Acquisto di quote propri di s.r.l. finalizzato alla riduzione di capitale*, in RN, 1995, II, 1064). Ancora, a sostegno dell'irrelevanza – ai fini dell'estinzione per confusione del rapporto sociale o della sua sopravvivenza – dell'incorporazione della partecipazione in un titolo di credito, si richiama la disciplina delle cooperative, e precisamente l'art. 2529 c.c. che (analogamente al vecchio art. 2522 c.c.) consente espressamente all'atto costitutivo della cooperativa di «autorizzare gli amministratori ad acquistare o a rimborsare quote o azioni della società». Ebbene, il dato letterale, si argomenta, consente alla cooperativa a responsabilità limitata (*rectius*, a seguito del nuovo art. 2519, 2° co., c.c. alla cooperativa nella quale trovano applicazione le norme sulla società a responsabilità limitata) di acquistare le proprie quote di partecipazione senza che queste si estinguano (DI RIENZO, 169; COTTINO, 690; RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, 89 s.; ALESSI, 472; TANZI, 1562. *Contra*, CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 197 s.).

Sulla base delle predette considerazioni, non sembra scorretto ritenere che, ove una s.r.l. legittimamente acquisti una propria partecipazione, tale partecipazione non si estingua per confusione.

A questo punto, secondo la metodologia che ci siamo prefissati, appare opportuno procedere ad un esame "caso per caso" delle diverse operazioni che possono comportare per la s.r.l. un acquisto di quote proprie, iniziando

dai "casi speciali" di acquisto previsti dall'art. 2357 *bis* c.c.

4. (Segue): l'acquisto finalizzato alla riduzione

Occorre innanzitutto chiedersi se l'acquisto finalizzato alla riduzione del capitale debba considerarsi escluso dal divieto (e, quindi, lecito) o no.

■ Prima della Riforma del 2003 la dottrina prevalente si esprimeva in senso affermativo (RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, 377 s.; SANTINI, 1992, 295-296; ALESSI, 471; DI RIENZO, 199; SANTORO, 1096).

☉ In giurisprudenza, cfr. T. Casale Monferato, 12.3.1993.

■ *Contra*, AULETTA, *Appunti di diritto commerciale*, Napoli, 1946, 174; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1962, 463; FERRARA, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1980, 622), basando il proprio convincimento essenzialmente su due ordini di motivazioni, di carattere sostanziale e di carattere letterale.

Quanto alla prima, si rilevava che, in caso di acquisto effettuato per eseguire una deliberata riduzione del capitale, non sarebbe stata violata la *ratio* del divieto che, come chiarito, è teso ad impedire che il capitale sia restituito senza rispettare le tutele offerte ai creditori sociali dalla disciplina della riduzione.

L'argomento di ordine testuale era, invece, rinvenuto nel vecchio art. 2496 c.c. che disponeva che nella s.r.l. la riduzione del capitale «ha luogo nei casi e nei modi prescritti per le società per azioni», rinviando, dunque, all'art. 2357 *bis* c.c. che prevedeva, e continua a prevedere, l'acquisto delle partecipazioni come modalità di esecuzione della riduzione.

Occorre, tuttavia, verificare se la predetta ricostruzione possa continuare ad essere accolta dopo l'entrata in vigore della Riforma del 2003.

In proposito, appare, anzitutto, necessario rilevare che il nuovo 2482 – in linea con la nuova tendenza di «prevedere (in tema di s.r.l.) un autonomo ed organico complesso di norme» (cfr. art. 3, 1° co., lett. a, L. 3.10.2001, n. 366) – ha dettato una disciplina della riduzione nella s.r.l. autonoma da quella della s.p.a., disponendo che la riduzione può aver luogo «me-

dante rimborso ai soci delle quote pagate o mediante liberazione di essi dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti». La citata disposizione, in sostanza, non richiama, a differenza del suo antecedente normativo, la disciplina della s.p.a. e, per tale via, l'art. 2357 *bis* c.c. che, come accennato, consente alla s.p.a. l'acquisto delle proprie azioni al fine di eseguire una riduzione di capitale.

Ebbene, considerato che l'attuale art. 2474 c.c. vieta in modo assoluto l'acquisto di partecipazioni proprie, che è ormai venuto meno il precedente rinvio all'art. 2357 *bis* c.c. che consente di seguire la riduzione «mediante riscatto e annullamento» e che tale modalità di riduzione non è prevista dal citato art. 2482 c.c., deve ritenersi illegittimo l'acquisto di quote proprie finalizzato alla riduzione del capitale (TANZI, 1561; PINNACIÒ, *sub art.* 2482, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli, Santoro, Torino, 2003, 206; STELLA RICHTER JR., 289. *Contra*, RACUGNO, *La nuova s.r.l.*, 369; CARDARELLI, 1207; CARESTIA, *sub art.* 2474, in *La riforma del diritto societario. Società a responsabilità limitata*, 8, a cura di L.o Cascio, Milano, 2003, 162). E ciò, come rilevato, nonostante la riduzione effettuata mediante riscatto e annullamento non violi la *ratio* del divieto di acquistare partecipazioni proprie.

5. (Segue): gli acquisti a titolo gratuito e per effetto di fusione

Diverse conclusioni sembrano, invece, doversi raggiungere per gli acquisti a titolo gratuito.

■ La dottrina prevalente ritiene, infatti, che gli acquisti a titolo gratuito – siano essi derivanti da un atto *fra vivi* (come la donazione) o *mortis causa* – non violino il divieto di acquisto, in quanto, non prevedendo alcun esborso da parte della società, non comportano alcuna restituzione del capitale ai soci (CAVAZZUTI, *Società a responsabilità limitata*, in *NN.D.L.*, XVII, Torino, 1970, 962; SANTINI, 1992, 180; SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1060; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, 70; *Id.*, *La nuova s.r.l.*, 363; ALESSI, 472; SANTORO, 1096; CAGNASSO, *Accollo da parte della società del debito relativo*

a prezzo della quota di s.r.l., in *Gco*, 1986, II, 206; CARESTIA, 162; ZANARONE, *sub art.* 2483, 1304; e, in tema di s.p.a. FRÈ, SMISÀ, 369. *Contra*, CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 212; DI RIENZO, 203; STELLA RICHTER JR., 289; CARDARELLI, 1207; TANZI, 1558).

Si precisa che debba trattarsi di quote interamente liberate, poiché in caso di quote non liberate, la società, perdendo il diritto a ricevere i decimi residui (*trectius*, i centesimi residui), subirebbe una inammissibile decurtazione del suo patrimonio (SANTINI, 1992, 180; ripreso da RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, 70; *Id.*, *La nuova s.r.l.*, 363).

Occorre svolgere qualche breve considerazione anche in merito all'ipotesi di acquisto di quote proprie a seguito di fusione. L'ipotesi considerata, per intendersi, è quella in cui una s.r.l. incorpori una società che possiede una quota della predetta incorporante.

Ebbene, in tale circostanza occorre domandarsi, in primo luogo, se tale operazione sia consentita o no alla luce del divieto di cui all'art. 2474 c.c. Al riguardo, la dottrina prevalente si è espressa in senso positivo, anche considerando che i benefici che la s.r.l. può trarre da una fusione siano tali da superare i rischi che l'operazione comporta per l'integrità del capitale (SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1060; DI RIENZO, 203 s. *Contra*, TANZI, 1559 ss.).

Una volta ammessa la possibilità per la s.r.l. di acquistare legittimamente una propria partecipazione, – in particolare, in caso di acquisto gratuito o a seguito di fusione – occorre affrontare una questione ulteriore e diversa cui, invero, la dottrina non sembra aver dedicato la dovuta attenzione. E cioè, se la partecipazione legittimamente acquistata dalla società, possa essere conservata nel patrimonio sociale o no. Secondo quella parte della dottrina per la quale la quota, non appena acquisita dalla società, si estingue per confusione (SANTINI, 1992, 179; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, 69; *Id.*, *La nuova s.r.l.*, 363), l'acquisto dovrebbe comportare un'automatica riduzione del capitale.

Tale ricostruzione, tuttavia, presta il fianco a penetranti critiche. Come è stato rilevato, la predetta riduzione sarebbe contraddistinta da «una singolare inversione nel procedimento della riduzione», in quanto essa, in violazione alle inderogabili esigenze di tutela dei creditori sociali, sarebbe eseguita (dall'organo amministrativo), prima ancora di essere decisa dall'assemblea, che secondo i principi generali, è competente a deliberare tutte le modificazioni dell'atto costitutivo (cfr. art. 2479, 2° co., n. 4, c.c.) (DI RIENZO, 202 s.).

Quella dottrina che, invece, esclude che la quota acquistata si estingua per confusione (DI RIENZO, 164, 169 e 181; ALESSI, 468 e 472; RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, 89 s.), si è mostrata divisa in merito alla sorte della quota propria legittimamente acquistata dalla s.r.l.

In caso di acquisto gratuito, taluno ha ritenuto che la quota legittimamente acquistata possa essere liberamente posseduta nel tempo (ALESSI, 472). Altri che si debba applicare analogicamente la disciplina prevista per la s.p.a. per gli acquisti vietati (cfr. artt. 2357 bis, 2° co. e 2357, 4° co., c.c.); e, quindi, che la società sia tenuta ad alienare entro tre anni tale quota (SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1059 s.).

Per il caso, invece, di acquisto a seguito di fusione, secondo parte della dottrina, gli amministratori sarebbero tenuti, previa decisione dei soci, a procedere alla alienazione della quota propria acquisita o, in subordine, detta quota dovrebbe essere automaticamente annullata, con conseguente riduzione del capitale (così SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1060. Nel secondo senso è orientato DI RIENZO, 204).

Sembra, tuttavia, sostenibile per entrambe le fattispecie in discorso – l'acquisto gratuito e l'acquisto a seguito di fusione – una diversa ricostruzione. E cioè che, alla s.r.l. non possa applicarsi, neppure per analogia, la disciplina dettata in tema s.p.a. per l'acquisto delle proprie azioni di cui agli artt. 2357 ss. c.c. Ed, in particolare, non sarebbero applicabili alla s.r.l. la norma che consente di conservare, seppur entro precisi limiti quantitativi («la decima

parte del capitale») partecipazioni proprie e la disposizione che concede, in caso di superamento dei predetti limiti, un termine triennale per procedere all'alienazione delle azioni illegittimamente detenute. Ne viene che la s.r.l. che abbia acquistato, seppur legittimamente, quote proprie sarebbe tenuta a procedere senza indugio alla loro alienazione.

Resta, infine, da verificare se contrasti con il divieto di acquisto di cui all'art. 2474 c.c. la vendita da parte di una s.r.l. di una quota posseduta – non dalla stessa società, ma – da un proprio socio.

La giurisprudenza ha escluso che la predetta fattispecie, da inquadrarsi nello schema della vendita di cosa altrui ex art. 1478 c.c., violi l'art. 2474 c.c., non solo nel caso in cui la società si sia obbligata a far trasferire la proprietà direttamente dal terzo titolare all'acquirente (arg. ex art. 1476, n. 2, c.c.), ma anche nell'ipotesi, prevista dall'art. 1478, 2° co., c.c., in cui la partecipazione transita dal patrimonio della società alienante (SANTORO, 1096; SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1060). In quest'ultima ipotesi, infatti, fra il momento dell'acquisto da parte del venditore e quello del trasferimento al compratore vi è, come autorevolmente sostenuto, «un distacco non cronologico ma solo logico» (RUBINO, *La compravendita*, in *Tratt. Cicc. Messineo*, 1962, 341 ss.).

6. Il divieto di accettare in garanzia partecipazioni proprie

Il divieto di accettare in garanzia quote proprie è stato espressamente introdotto nel nostro ordinamento solo con il D.P.R. 10.2.1986, n. 30, a seguito della Seconda direttiva CEE.

■ Nel vigore della versione originaria dell'art. 2483 c.c. che impediva alla società solamente di «ricevere in pegno le proprie quote», era discusso se il divieto dovesse essere interpretato in modo tanto ampio da comprendere, oltre al pegno, le altre operazioni con funzioni di garanzia (in senso positivo, la dottrina prevalente, tra cui, GRAZIANI, 301; ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. Rescigno*, 16, Torino, 1985, 353; *contra*, FRÈ, *Della società per azioni*, in *Comm.*

Scialoja, Bianca, a cura di Galgano, 1982, 274 s.; GALLESIO PIUMA, *Le anticipazioni sulle proprie azioni e i prestiti a terzi per l'acquisto delle stesse*, in *RDC*, 1972, II, 141 ss.).

☞ In senso positivo si era espressa la giurisprudenza di legittimità che aveva ritenuto invalida qualsiasi operazione che, comunque eseguita, tenda a provocare situazioni atte a causare gli stessi pregiudizi, o pericoli di pregiudizi, che si sono voluti impedire con il preciso, inderogabile divieto contenuto nell'art. 2483 c.c. (così, C., 4.10.1984, n. 4916).

Conformandosi al citato orientamento, il legislatore con il D.P.R. 10.2.1986, n. 30 ha esteso il previgente divieto fino a ricomprendere qualsiasi forma di accettazione in garanzia.

■ La norma vigente, pertanto, non si limita, come nel passato, a vietare una specifica operazione (la ricezione in pegno), ma indica il risultato proibito, quale che sia il mezzo utilizzato per conseguirlo. Oggi deve, quindi, ritenersi che il divieto valga rispetto a «qualsiasi tipo di operazione, non solo quelle finanziarie, e rispetto a qualsiasi tipo di accordo che abbia una funzione di garanzia» (così, in tema di s.p.a., FRÈ, SBISÀ, 446. Nello stesso senso, v. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 183; PORTALE, DOLMETTA, 705).

Occorre, a questo punto, soffermarsi sulla discussa ratio alla base del divieto ex art. 2474 c.c. di accettare in garanzia proprie partecipazioni (cfr., per tutti, PORTALE, DOLMETTA, 702 ss.).

Ebbene, secondo ampia parte delle dottrine (GRAZIANI, 301; PORTALE, DOLMETTA, 706 ss.; RACUGNO, *La nuova s.r.l.*, 362; DI RIENZO, 205 s.; FRÈ, SBISÀ, 436 s.), il divieto di accettare in garanzia quote proprie è previsto, come il divieto di acquistare tali quote, a tutela dell'integrità del capitale e, quindi, per proteggere essenzialmente gli interessi dei creditori sociali. Invero, l'accettazione in garanzia, in caso di inadempimento dell'obbligazione garantita, comporterebbe per la società il rischio di divenire titolare della partecipazione ricevuta in garanzia (ad esempio, per effetto dell'assegnazione soddisfattiva).

Questione diversa, e di non agevole soluzione, è se il divieto di accettare in garanzia impedi-

sca solamente i negozi che hanno come effetto preordinato e diretto la costituzione della garanzia, ovvero si estenda anche ai casi di acquisto della garanzia *ex lege*, o derivanti da operazioni acquisitive di più ampia portata.

In proposito, occorre sottolineare che il nostro legislatore ha previsto, sia per la s.p.a. (cfr. art. 2358, 2° co., c.c.) che per la s.r.l. (cfr. nuovo art. 2474, 2° co., c.c.), un divieto in termini assoluti di accettare in garanzia proprie partecipazioni. Non è stata, dunque, sfruttata la facoltà riconosciuta dalla dir. 77/91/CEE che avrebbe consentito di permettere l'accettazione in garanzia nelle stesse circostanze in cui è possibile l'acquisto delle proprie partecipazioni (cfr. artt. 24, 19 e 20).

In tale contesto normativo, una parte, invero minoritaria, della dottrina – forse influenzata dalla mancata previsione per il divieto di accettazione in garanzia di quegli stessi “safe harbours” che l'art. 2357 *bis* c.c. riconosce per l'acquisto di azioni proprie – ha sostenuto che il divieto di accettazione in garanzia si applichi anche nelle ipotesi in cui l'acquisto della garanzia sia un effetto direttamente collegato dalla legge ad una più ampia vicenda (PARTESOTTI, 477; *contra*, BIONE, *sub* art. 2358, in *Comm. Niccolini, Stagio d'Alcontres*, 2004, 389).

La dottrina prevalente ritiene, invece, che nel divieto di accettazione in garanzia ricadano solo le garanzie costituite per effetto di una partecipazione negoziale “attiva” della società e che ne restino escluse quelle derivanti *ex lege* da una diversa vicenda (DI RIENZO, 206 s.; FRÈ, SBISÀ, 446; CARBONETTI, *Acquisto del pegno sulle proprie azioni*, in *RS*, 1995, 575 ss.). È stato, infatti, sostenuto che con il dato letterale di cui all'art. 2474 c.c. («in nessun caso la società può accettare in garanzia») il legislatore abbia inteso riferirsi solo ad una accettazione “negoziale”, e, dunque, che «la manifestazione di una volontà negoziale» sia un elemento costitutivo necessario della fattispecie vietata (cfr. DI RIENZO, 206 s.).

A sostegno delle predette ricostruzioni potrebbe, peraltro, addursi anche un argomento di ordine logico. E cioè che il legislatore non ha imposto, né avrebbe potuto imporre, alla società un divieto, la cui violazione non sareb-

be stata dipendente dalla "volontà" della società medesima, ma sarebbe derivata direttamente dalla legge.

Dall'accoglimento della predetta ricostruzione segue la liceità di quelle vicende che comportano come conseguenza accidentale l'acquisto della garanzia da parte della società. E tra esse, in via esemplificativa, si considerino l'acquisto della garanzia *a*) a titolo di successione universale *mortis causa*; *b*) quale effetto legale della cessione del credito garantito (cfr. art. 1263 c.c., a mente del quale «per effetto della cessione il credito è trasferito al cessionario con i privilegi, con le garanzie personali e reali»); e *c*) per effetto di fusione. In tali ipotesi (paradigmatico è il caso della fusione) appare evidente che il divieto ex art. 2474 c.c. non possa ostacolare l'intera operazione.

Ulteriore e diversa questione è se, una volta conclusa l'operazione che produce come effetto legale l'acquisto da parte della società della garanzia sulle proprie partecipazioni, tale garanzia possa continuare a sussistere (DI RIENZO, 206; e, in tema di s.p.a., FINE, SIMSÀ, 446) o, come sembra doversi ritenere, sia destinata ad estinguersi, non potendo la società essere titolare di una garanzia sulle proprie partecipazioni (così, in tema di s.p.a., PARTISOTTI, 477 s.). Resta, infine, da fugare un dubbio che la lettera dell'art. 2474 c.c. insinua, vietando alla società di accettare in garanzia le proprie partecipazioni e non disponendo alcunché in merito alla possibilità di una loro concessione in garanzia. Si tratta di stabilire, cioè, se attraverso un'interpretazione *a contrario* della norma, sia possibile ritenere che la società possa costituire in garanzia una propria partecipazione.

A ben vedere, il quesito appare inscindibilmente legato alla soluzione che si adotti in merito alla questione circa la possibilità per la s.r.l. di acquisire legittimamente una propria partecipazione senza che questa si estingua automaticamente per effetto dell'acquisto. Nel caso in cui si neghi la predetta possibilità, appare evidente, come incisivamente sostenuto, che la società, non potendo «in nessun caso» essere socia di se stessa, «non può avere né originariamente né in via derivativa quote

da offrire in garanzia ai suoi creditori» (così, SANTINI, 1992, 180).

Nel caso opposto, invece, nulla sembra ostare alla possibilità per la s.r.l. di costituire in garanzia la propria partecipazione. Non certo l'obbligo di alienare la partecipazione che certa dottrina, applicando analogicamente l'art. 2357 *bis*, 2° co., c.c., fa gravare sulla società (SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, 1059 ss.). Ove si ritenga che la disciplina prevista per la s.p.a. debba applicarsi analogicamente alla s.r.l., dovrebbe, infatti, ritenersi che, in caso di inadempimento del predetto obbligo, debba applicarsi il rimedio di cui al 2° inciso dell'art. 2357, 4° co., c.c. (la c.d. riduzione "coatta" del capitale). E, in ogni caso, dall'inadempimento di un obbligo sembra assai difficile dedurre una sorta di "incapacità" per la società di concedere in garanzia le proprie partecipazioni.

7. Il divieto di accordare prestiti o fornire garanzia per l'acquisto o la sottoscrizione di partecipazioni proprie

Sotto la vigenza della versione originaria dell'art. 2483 c.c. — che, antecedentemente alla novella disposta dal D.P.R. 10.2.1986, n. 30, disponeva che «in nessun caso la società può acquistare o ricevere in pegno le proprie quote» — era discusso se in materia di s.r.l. operasse il divieto, disposto per la s.p.a. dall'art. 2358 c.c., di concedere prestiti per acquistare proprie partecipazioni.

☛ Nonostante il diverso avviso di autorevole dottrina (SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Scialoja, Branca*, a cura di Galgano, 1984, 168), la Suprema Corte aveva ritenuto che l'art. 2358 c.c. dovesse essere inteso come «espressione di un divieto generale che coinvolge anche la disciplina della società a responsabilità limitata» (C., 4.10.1984, n. 4916; conf., C., 13.7.1981, n. 4540). Con la novella disposta dal D.P.R. 10.2.1986, n. 30, il legislatore, recependo la citata soluzione giurisprudenziale, ha risolto definitivamente la questione, prevedendo espressamente anche per la s.r.l. il divieto di effettuare prestiti o fornire garanzia per l'acquisto o la sottoscrizione di proprie quote.

La predetta disciplina delle operazioni sulle proprie partecipazioni ha, altresì, superato un'altra questione sorta in relazione al testo previgente dell'art. 2358 c.c. Esso, limitandosi a vietare le anticipazioni sulle proprie partecipazioni e i prestiti per acquistarle, non chiariva se il divieto dovesse essere interpretato nel senso di vietare anche le forme contrattuali, diverse da quelle espressamente indicate, che fossero comunque idonee nella sostanza a favorire l'acquisto delle proprie partecipazioni.

■ In proposito, la Cassazione, facendo propria quella ricostruzione dottrinale che ai fini dell'art. 2358 c.c. pacificava al "credito di denaro" "il credito di firma" (SIMONETTO, *Fideiussione prestata da una società per un'altra società formata dagli stessi soci*, in *RDC*, 1959, II, 251 ss.), aveva disposto che nel divieto di prestito fosse compresa anche la fideiussione, ritenendo che «l'obbligazione di garanzia, per la solidarietà che lega fideiussore e debitore principale, va posta sullo stesso piano dell'obbligazione principale, talché può concludersi che il divieto di legge posto alla società a responsabilità limitata di acquistare le proprie quote, si estende anche alla fideiussione prestata a favore del socio acquirente delle quote».

☉ In giurisprudenza v. C., 13.7.1981, n. 4540; cfr., C., 21.1.1970, n. 123.

■ L'esposta motivazione era stata criticata dalla dottrina che - rilevando che la duplicità delle norme previste rispettivamente nell'art. 2357 c.c. e nell'art. 2358 c.c. impedisce di sostenere che «il divieto di acquisto delle proprie quote comprenda anche quello di prestare fideiussioni per l'acquisto» - aveva ritenuto che «non può pervenirsi alla conclusione a cui giunge la sentenza senza passare attraverso l'applicazione alla società a responsabilità limitata, della norma di cui all'art. 2358 c.c.» (CAGNASSO, *Accollo da parte della società del debito relativo a prezzo della quota di s.r.l.*, 209).

☉ In linea con l'esposta critica, la Suprema Corte, mutando orientamento, ha fondato l'illiceità della fideiussione per l'acquisto di partecipazioni proprie sull'applicabilità del divieto di cui all'art. 2358 c.c. anche alla s.r.l., in quanto «espressione manifesta di un principio

generale che coinvolge anche la disciplina della società a responsabilità limitata» (C., 4.10.1984, n. 4916). Secondo tale pronuncia, infatti, dato che l'interesse della società è quello di impedire lo strapotere degli amministratori, è ovvio che, se non fosse loro vietato fare prestiti o concedere fideiussioni a garanzia del pagamento delle quote, gli amministratori «potrebbero agevolare l'ingresso nella società di persone loro gradite e nei confronti delle quali, comunque, sarebbero in posizione di forza proprio per aver loro prestato il denaro necessario per l'acquisto delle quote».

■ In ordine al testo originario dell'art. 2483 c.c. era sorta un'ulteriore questione. E cioè se il divieto *ivi* sancito impedisse alla s.r.l. di finanziare un terzo per l'acquisto di quote della stessa mediante accollo del debito relativo al pagamento del corrispettivo stabilito per la cessione (in senso affermativo, cfr. CAGNASSO, *Accollo da parte della società del debito relativo a prezzo della quota di s.r.l.*, 203 ss.).

☉ In senso positivo si era espressa la Cassazione, la quale aveva disposto che «accollarsi il pagamento dovuto da chi ha acquistato quote [...] determina o rischia di determinare analoghi pregiudizi a quegli stessi interessi protetti dal divieto previsto dall'art. 2483 c.c.» (C., 4.10.1984, n. 4916; cfr. C., 14.5.2004, n. 9194). Le questioni fin qui affrontate sono state, una volta per tutte, superate dal testo dell'art. 2474 c.c. introdotto dal citato D.P.R. 10.2.1986, n. 30 (oggi sostanzialmente riprodotto dal vigente art. 2474 c.c.) che, con l'espressione «non può accordare prestiti o fornire garanzia», ha chiaramente riconosciuto portata generale al c.d. divieto di assistenza finanziaria finalizzata all'acquisizione di partecipazioni proprie.

■ Alla luce della predetta novella deve, infatti, ritenersi che il citato divieto comprenda qualsiasi operazione tesa a fornire capitali e qualsiasi prestazione di garanzia, sin essa reale o personale (FRÈ, *SMSA*, 439; PARTESOTTI, 473; PORTALE, *DOLMETTA*, 705).

A mero titolo esemplificativo, sono considerate operazioni di finanziamento, oltre ai mutui, alle aperture di credito, alle anticipazioni, agli sconti, ai riporti e agli acquisti di credito (FRÈ,

SMSÀ, 439), anche le operazioni di natura non prettamente finanziaria che, nelle circostanze concrete, si risolvano in un finanziamento indiretto, come, ad esempio, la concessione da parte della società di dilazioni di pagamento (CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 178; PARTESOTTI, 473 ss.).

☞ Di recente, la giurisprudenza di merito ha avuto modo di stabilire che costituisce una illecita assistenza finanziaria il negozio transattivo in forza del quale una s.r.l. rinuncia ad un proprio credito nei confronti di un terzo il quale, in funzione di scambio con la predetta rinuncia, si obbliga a sottoscrivere un aumento di capitale della predetta s.r.l. (A. Milano, 18.6.2004).

■ Sono, invece, considerate garanzie, la costituzione di pegno e/o di ipoteca, la fideiussione, l'accollo, l'avallo (FRÈ, SMSÀ, 439; PARTESOTTI, 473; PORTALE, DOLMETTA, 705) e gli altri atti che comportano un sostanziale effetto di garanzia, come, ad esempio, il riporto o la girata apposta in funzione di garanzia (BIONE, 387; *contra*, RACUGNO, *La nuova s.r.l.*, 367).

Come si evince con evidenza dalla norma, il divieto opera solo se il prestito o la garanzia sono finalizzati a finanziare o garantire l'acquisto o la sottoscrizione di quote proprie. Risulta all'uopo irrilevante che il soggetto finanziato o garantito sia terzo o socio (FRÈ, SMSÀ, 439; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 179). Così come non rileva se, dal punto di vista cronologico, il prestito o la garanzia siano stati concessi anteriormente o successivamente all'acquisizione delle partecipazioni (FRÈ, SMSÀ, 439).

☞ In giurisprudenza, cfr. A. Milano, 18.6.2004.

■ Il collegamento fra le due operazioni può essere diretto, se concesso direttamente dalla società all'acquirente (o al sottoscrittore), ovvero indiretto, se disposto dalla società con passaggi intermedi o anche se effettuato da un terzo su incarico della società (FRÈ, SMSÀ, 440).

8. La violazione dei divieti di cui all'art. 2474 c.c.

La violazione delle disposizioni previste dall'art. 2474 c.c. comporta sanzioni sia penali che civili.

In considerazione della rilevanza degli interessi tutelati dalla citata norma (cfr. par. 1), il vigente art. 2628, 2° co., c.c. punisce gli amministratori che «fuori dai casi previsti dalla legge, acquistano o sottoscrivono quote sociali, cagionando una lesione all'integrità del capitale» con la reclusione fino ad un anno.

Dal confronto fra il tenore letterale della predetta norma penale e quello della norma sostanziale emerge con evidenza che oggi, a differenza che nel passato (il vecchio art. 2630, 1° co., n. 2, c.c., puniva penalmente la violazione delle disposizioni dell'art. 2483 c.c.), non risultano penalmente sanzionati né l'accettazione in garanzia di partecipazioni proprie, né la concessione di prestiti o garanzie per il loro acquisto o la loro sottoscrizione.

Le conseguenze di natura civilistica della violazione del divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni non sono, invece, espressamente previste dal legislatore. E andranno, pertanto, determinate dall'interprete in base alle norme ed ai principi generali.

In dottrina è oggetto di vivace discussione la sorte del negozio concluso in violazione dell'art. 2474 c.c.

■ La dottrina prevalente, alla quale si ritiene di dover prestare adesione, argomentando dalla illustrata assolutezza del divieto di cui all'articolo in commento, ritiene che la **conseguenza della sua violazione sia la nullità del negozio** con cui vengono compiute le operazioni vietate per contrarietà a norme imperative di legge ex art. 1418 c.c. (SANTINI, 1992, 180 s.; FRÈ, SMSÀ, 450 s.; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, 70; *Id.*, *La nuova s.r.l.*, 364; BIONE, 389; DI RIENZO, 191 s.; TANZI, 1560; DELLE VERGINI, 1064; CARESTIA, 162).

☞ In giurisprudenza, cfr. C., 21.1.1970, n. 123; C., 13.7.1981, n. 4540; C., 14.5.2004, n. 9194; A. Milano, 18.6.2004.

■ Dall'adesione all'esposta tesi segue la «sopravvivenza del rapporto sociale e l'obbligo delle reciproche (eventuali) restituzioni» (SANTINI, 1992, 180; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, 70; *Id.*, *La nuova s.r.l.*, 364).

Altra parte della dottrina, pur non dubitando della imperatività della norma, si è espressa nel senso della annullabilità, rilevando che l'art. 1418 c.c., pur prevedendo la nullità, come sanzione del negozio contrario a norme imperative, fa salva la diversa previsione di legge. Previsione rinvenuta nel principio generale (secondo OPPO, *I contratti parasociali*, 1942, 28 e De NOVA, *Il contratto contrario a norme imperative*, in *RCDP*, 1985, I, 448, in caso di contrarietà a norme imperative di legge, una sanzione diversa dalla nullità può essere desunta, in mancanza di una norma espressa, per analogia o anche dai principi generali) - che trova punto di emersione nell'art. 1471 c.c. - in base al quale, quando il divieto di acquisto è posto nell'interesse di una sola delle parti, ricorre un'ipotesi di annullabilità e non di nullità (FRÈ, 275; PORTALE, DOLMETTA, 703).

A tale ricostruzione si obietta che la disciplina delle operazioni sulle proprie partecipazioni non contiene alcuna previsione che si possa considerare quale diversa disposizione di legge ai fini dell'art. 1418 c.c. (FRÈ, SUSA, 451).

Resta, infine, da segnalare la tesi di coloro che - discordando dalla relazione al D.P.R. 10.2.1986, n. 30, dalla quale risulta che dell'articolo in commento è stato modificato «soltanto il catalogo delle operazioni vietate e non anche le conseguenze che derivano dalla trasgressione del divieto, essendo sembrata impraticabile l'estensione alle s.r.l. dell'articolata disciplina dettata a tale proposito per le s.p.a. dagli artt. 2357 ss. c.c.» - ritengono che, in caso di violazione dei divieti di cui all'art. 2474 c.c., si possa applicare analogicamente l'art. 2357 *quater*, 2° co. e 3° co., c.c. e le conseguenze ivi previste (STELLA RICHTER JR., 289; CARDARELLI, 1207). Conseguenze che, come sopra esposto (cfr. par. 2), sono comunemente ritenute applicabili per il solo caso di sottoscrizione di quote proprie.

Tale precisazione offre lo spunto per sottolineare come in dottrina non sia affatto pacifico che la violazione dei diversi divieti di cui all'art. 2474 c.c. debba essere sanzionata con il medesimo rimedio.

Tra l'altro, è anche discusso se debba o no essere sanzionato con la nullità il negozio

con cui la società accetta in garanzia le proprie partecipazioni.

In senso contrario è stato rilevato che, se il divieto di accettare in garanzia proprie partecipazioni è disposto a tutela dell'integrità del capitale sociale e, in ultima analisi, dei creditori sociali, la sanzione della nullità finirebbe «per rivoltarsi contro i destinatari ultimi della tutela», in quanto «l'inesistenza giuridica della garanzia può compromettere la possibilità di un effettivo rientro della società e quindi anche quella dei creditori della stessa società» (PORTALE, DOLMETTA, 703).

Tale autorevole opinione, per quanto suggestiva, viene respinta dalla dottrina prevalente che dalla imperatività del divieto fa coerentemente discendere ex art. 1418 c.c. la nullità del negozio di garanzia (DI RIENZO, 195; ANGELICI, 352; FERU, *Le società*, in *Tratt. Vassalli*, X, 3, Torino, 1987, 445; FORTUNATO, *Accettazione in garanzia di azioni proprie*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttaro, Patroni Griffi, Milano, 1984, 495; PARTESCOTTI, 479).

In caso di violazione dei divieti di cui all'art. 2474 c.c., oltre alla sanzione a carico del negozio concluso, saranno esercitabili, secondo i principi generali, le ordinarie azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori per i danni cagionati dal compimento dell'operazione vietata.

9. Il leveraged buy out ed il divieto di assistenza finanziaria

■ Con la nuova disciplina della «fusione a seguito di acquisizione con indebitamento» di cui al neo-introdotta art. 2501 *bis* c.c. è tornata alla ribalta una delle questioni maggiormente dibattute in dottrina negli ultimi decenni. E cioè, se nel nostro ordinamento il leveraged buy out debba essere considerato lecito o no, alla luce del divieto di assistenza finanziaria, previsto per la s.p.a. dall'art. 2358 c.c. e per la s.r.l. dall'art. 2474 c.c. (fra i contributi apparsi prima della Riforma del 2003 in tema di LBO, cfr. MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, Milano, 1991, 2; ID., *Leveraged buy out*, in *EG*, Roma, 1994, 1 ss; ID., *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governan-*

ce, in *Studi in tema di società per azioni*, Padova, 1999, spec. 57 ss.; BARBA, *Profili civilistici del leveraged buy out*, Milano, 2003, 3 ss.; SCHLESINGER, *Leveraged buy out: un'apparente presa di posizione della cassazione penale*, in *CG*, 2000, 747 ss.; PICONI, *Licita' del "merger leveraged buy out"?*, in *Soc*, 2000, 713 ss.; Id., *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leverage buy out*, Milano, 2001, 3 ss.; PARDOLESI, *Leveraged buy out: una novita' a tinte forti (o "fosche")* in *Gco*, 1989, I, 402; SPOLIDORO, *Incorporazione della corporante nella controllata e "leveraged buy out"*, in *Soc*, 2000, 81 ss.; MORANO, *Leveraged buy out*, Milano, 1989, 3 ss.; Id., *Licita' o illicita' del LBO*, in *Soc*, 1992, 885 ss.; FRIGNANI, *Il leveraged buy out nel diritto italiano*, in *Gco*, 1989, I, 419; Id., *Leveraged buy out*, in *Digesto civ.*, IX, Torino, 1993, I ss.; GOMELINI, *Le operazioni di leveraged buy out di fronte al diritto italiano delle società*, in *RDC*, 1989, 161 ss.; PRIETE, *I merger buy outs e gli artt. 2357 e 2358 c.c.*, in *Gco*, 1993, II, 104 ss.; CHIEFFI, *Il leveraged buy out*, in *RN*, 1992, 445 ss.; GRANDE STEVENS, *LBO/MBO: intervista a Franco Grande Stevens (di Umberto Morrello)*, in *AA.VV.*, *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, Milano, 1990, 159.

Si occupano specificatamente del LBO alla luce della riforma del diritto societario, fra i tanti: BERNARDI, *Legittimita' delle operazioni di "leveraged buy out"*, in *DPS*, 2003, 44 ss.; BUSANI, *Licita' delle operazioni di "leveraged buy out"*, in *DPS*, 2003, 35 ss.; CARRIERE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunita' e limiti*, in *RS*, 2003, 995 ss. e, in particolare, 1040-1049; DOLMETTA, *Il merger leveraged buy out nella legge delega n. 366/2001: la target da s.p.a. a s.r.l.*, in *CG*, 2002, 239 ss.; PERRINO, *sub art. 2501*, in *Comm. Niccolini, Stagno d'Alcontres*, 2004, 1943 ss.; PICONI, *Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, in *CI*, 2003, 1391 ss.; SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, in *CG*, 2003, 705; BRUNO, *Il leveraged buy out nella casistica giurisprudenziale*, in *BBTC*, 2002, I, 807 ss.; MORANO, *Il merger leveraged buy out alla luce*

del nuovo art. 2501 bis, in *Soc*, 2003, 952 ss.; CIVERRA, *Le operazioni di fusione e di scissione*, Milano, 2003, 153 ss.).

È, anzitutto, necessario precisare che l'espressione "leveraged buy out" non identifica in maniera univoca una fattispecie suscettibile di qualificazione giuridica. Si tratta, piuttosto, di una locuzione internazionale utilizzata nel mondo della finanza per riferirsi ad una molteplicità di operazioni finanziarie, fra di esse alternative, che consentono ad una società – solitamente all'uopo costituita (*new company*, o semplicemente *newco*) – l'acquisizione (*buyout*) di una partecipazione totalitaria o di controllo di una società (società-bersaglio o società *target*) ovvero dell'azienda (o di un ramo d'azienda) della società *target* attraverso il ricorso all'indebitamento (*leverage*, cioè leva finanziaria) (CAMPOBASSO, 639; PICONI, *Licita' del "merger leveraged buy out"?*, 713; SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, 747; BUSANI, 35).

Come detto, il concetto di "leveraged buy out" (LBO) non descrive uno strumento giuridico, ma il risultato economico perseguito, ossia l'acquisizione finanziata in minima parte con capitale di rischio dell'acquirente e con un importante ricorso a finanziamenti erogati da soggetti terzi (solitamente istituzioni finanziarie, investitori istituzionali o investitori privati) che fanno affidamento sulla capacità di indebitamento della società *target* e non del debitore originario. Infatti, il debito contratto per l'acquisizione verrà rimborsato non con i mezzi finanziari del soggetto acquirente, ma utilizzando i flussi di cassa (*cash flows*) della società *target* e/o con la vendita dei cespiti aziendali (o dei cespiti aziendali non strategici) della società-bersaglio.

Come anticipato, un LBO può essere realizzato alternativamente attraverso vari strumenti giuridici. Strumenti giuridici tanto diversi fra loro da spingere la dottrina a considerare il LBO una «bestia proteiforme... [che] si presenta nelle forme più disparate» (PARDOLESI, 402).

Considerata la descritta poliedricità del fenomeno, appare illogico, oltre che fuorviante, discorrere di licita' o illicita' del LBO in ge-

nerale. Infatti, ciascuna delle diverse fattispecie attraverso cui si può realizzare un LBO deve essere oggetto di una separata e distinta valutazione per verificare se violi il divieto di assistenza finanziaria o no.

Occorrerà, pertanto, accertare se le tecniche di volta in volta usate per l'acquisizione comportano una violazione da parte della società *target* del divieto, di derivazione comunitaria, di accordare prestiti o fornire garanzia per l'acquisto di partecipazioni proprie.

La versione originaria dell'art. 23, dir. 77/91/CEE stabiliva che «la società non può anticipare fondi, né accordare prestiti, né fornire garanzie per l'acquisizione delle sue azioni da parte di un terzo».

Il testo vigente del citato articolo, come modificato, a decorrere dal 1° gennaio 2007 dalla dir. 2006/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 6.9.2006, riconosce agli Stati membri la facoltà di consentire alla società di anticipare fondi, accordare prestiti o fornire garanzie per l'acquisizione delle sue partecipazioni da parte di un terzo, purché:

- a) l'operazione sia preventivamente autorizzata dall'assemblea;
- b) l'operazione sia effettuata sotto la responsabilità dell'organo amministrativo e «a condizioni di mercato equo»;
- c) l'importo complessivo dell'assistenza finanziaria prestata non comporti una riduzione dell'attivo netto al di sotto dell'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve non distribuibili;
- d) sia corrisposto "un giusto prezzo" per le azioni acquisite o sottoscritte, usufruendo dell'assistenza finanziaria.

Delle fattispecie utilizzate per effettuare una acquisizione mediante il ricorso all'indebitamento alcune sono unanimemente considerate illecite ed altre pienamente lecite.

Fra le prime rientrano tutte quelle ipotesi in cui la società-bersaglio viola direttamente il citato divieto, fornendo alla *newco* "assistenza finanziaria" per l'acquisto delle proprie partecipazioni.

È, ad esempio, pacifica l'illiceità dell'operazione ove la società-bersaglio, direttamente o per interposta persona, finanzia la *newco* ovvero

assuma o garantisca i debiti da essa contratti verso terzi per procedere all'acquisizione (FRÈ, SBISÀ, 442; PAFESOTTI, 487; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 181, 11; BUSANI, 37; SANDRI, *Il leveraged buy out negli Stati Uniti*, in *Il risparmio*, 1987, 691).

Neanche alcun dubbio è dato nutrire in merito alla illiceità dell'operazione nel caso in cui, a fronte del trasferimento della partecipazione nella società-bersaglio, sia previsto un pagamento dilazionato del corrispettivo (*deferred purchase price*, "DPP") (FRÈ, SBISÀ, 442).

Per contro, sono pacificamente considerate lecite, in quanto non contrastanti in alcun modo con il divieto di assistenza finanziaria:

- a) l'acquisizione dell'intero complesso aziendale (o di un singolo ramo d'azienda) di una data società, da parte di una *newco* che si sia indebitata per procedere all'acquisto e che, perfezionato l'acquisto, ripaghi il debito contratto mediante la vendita di tutti (o alcuni) i beni aziendali acquisiti o garantisca il finanziamento mediante garanzie reali su detti beni; (SPOLIDORO, 85; PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy out"?*, 714, e 721; MARASCO, *"Leveraged" e "management buy out": operazioni lecite, operazioni in frode e funzioni del notaio*, in *Not.*, 1996, 159 e 168; BUSANI, 37);
- b) l'acquisizione di partecipazioni della società *target* nel caso in cui il debito contratto per l'acquisto sia ripagato non già con il diretto utilizzo del patrimonio della società *target*, bensì utilizzando semplicemente i dividendi percepiti dalla gestione della *target* (PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy out"?*, 714; MARASCO, 159 e 168; BUSANI, 37);
- c) l'acquisizione effettuata da una società operativa non mediante un finanziamento *ad hoc*, bensì mediante i propri finanziamenti correnti (MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, 130);
- d) l'acquisizione di partecipazioni della *target*, ove sia previsto che la fusione fra la *newco* e la *target* intervenga non "subito dopo" l'acquisizione, ma in un momento temporale significativamente posteriore alla stessa (MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, 130; SPOLIDORO, 85; GRANDE STEVENS, 159).

Al di là delle predette fattispecie - che secondo taluno (BUSANI, 37), dovrebbero addirittura

ra essere escluse dal novero delle operazioni di LBO - ve ne sono altre, più sofisticate, che richiedono più approfondite riflessioni per valutarne la compatibilità con il divieto di assistenza finanziaria.

☛ Ci si riferisce, in particolare, al c.d. *merger leveraged buy out* (MLBO) che, peraltro, è la tecnica di LBO maggiormente utilizzata nella prassi operativa italiana (come dimostrano le numerose pronunzie giurisprudenziali in materia, cfr. T. Milano, 14.5.1992; T. Milano, 18.9.1992; T. Brescia, 1.6.1993; T. Milano, 13.5.1999; C. pen., 4.2.2000, n. 5503).

■ Il MLBO, nella sua "versione base" e schematizzando, consiste nella costituzione, da parte dei soggetti che intendono procedere all'acquisto, di una nuova società (la *newco*) che ottiene da un soggetto terzo il finanziamento necessario; una volta acquistate tutte le (o un pacchetto di maggioranza delle) azioni della società *target*, si procede alla fusione della *newco* con la società *target* (per una dettagliata descrizione dell'operazione, cfr. MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, 2).

Numerose sono le varianti che può presentare un LBO.

Il MLBO può essere realizzato o con l'incorporazione della *target* nella *newco* (*forward* o *direct* LBO) o, viceversa, con l'incorporazione della *newco* nella *target* (fusione inversa o *reverse* LBO).

Un'ipotesi particolare di LBO è il *management buy out* (MBO) nella quale sono gli stessi *managers* della società *target* a costituire la *newco* per acquisire il controllo della società che gestiscono (cfr. FRÈ, SBISSÀ, 447; PARTESOTTI, 490-491; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 189).

Altre ipotesi di LBO sono:

- a) il *fiscal buy out*, in cui l'operazione è realizzata unicamente per conseguire vantaggi fiscali;
- b) il *family buy out*, in cui l'operazione è effettuata da alcuni dei membri della famiglia che detiene la maggioranza per acquistare le quote dei propri familiari;
- c) l'*employee buy out*, in cui l'acquisizione è effettuata da alcuni dipendenti.

Come noto, prima della Riforma era assai vivo, in dottrina ed in giurisprudenza, il dibattito in

merito alla liceità del MLBO. Era, infatti, discusso se l'operazione costituisse o no una violazione del divieto di assistenza finanziaria.

Non è questa la sede per riprendere detto dibattito, né tantomeno per analizzare le varie ragioni poste pro e contro la tesi dell'illiceità del MLBO. Qui può solo ricordarsi che la dottrina era concorde su un dato minimo: che il MLBO non costituisce una violazione diretta del divieto di assistenza finanziaria (PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy out"?*, 718, 33; MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, 57; FRÈ, SBISSÀ, 442). E ciò in quanto appare difficilmente revocabile in dubbio che la società *target* non conceda prestiti o garanzie per l'acquisto delle proprie partecipazioni. Il contrasto riguardava, invece, una diversa questione. E cioè se il MLBO rappresentasse o no una violazione sostanziale del predetto divieto.

Nel senso dell'illiceità del MLBO, per violazione indiretta del divieto di "financial assistance", si erano schierati i sostenitori della c.d. tesi "sostanzialistica" [MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, 57; ID., *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, 57 ss.; DOLMETTA, 240 ss.; MORELLO, *Il problema della frode alla legge rivisitato (fusioni per prevalenti scopi fiscali, leveraged buy outs, e management buy outs)*, in AA.VV., *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni di comodo: tra autonomia e controllo*, Milano, 1990, 17 ss.; ID., *Leveraged e management buy-out: ... una breve postilla*, in *Not.*, 1996, 182 ss.]. Secondo tale orientamento il MLBO è in sostanza un «negozio complesso in frode alla legge» (PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy out"?*, 718) costituito da un insieme di atti giuridici che, se considerati singolarmente sono pienamente leciti, ma che valutati unitariamente sono illegittimi, per violazione indiretta del divieto di assistenza finanziaria, se ed in quanto siano esclusivamente tesi ad aggirare tale divieto.

☛ Ne seguirebbe che, ove fosse dimostrato che la fusione non persegue alcuna valida ragione imprenditoriale (cfr., in giurisprudenza, T. Milano, 13.5.1999), occorrerebbe riconoscere l'illegittimità dell'intera operazione, in quanto posta in essere in frode alla legge, al solo scopo di fare gravare sul patrimonio del-

la *target* il debito contratto per la sua acquisizione.

■ In dottrina v., per tutti, MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, 112; MORELLO, *Il problema della frode alla legge rivisitato (fusioni per prevalenti scopi fiscali, leveraged buy outs, e management buy outs)*, 150.

A sostegno della predetta tesi si rilevava che, dal punto di vista economico-sostanziale, a seguito della fusione, il debito contratto dalla *newco* per acquistare la *target* viene a gravare sul patrimonio della stessa *target*. Cosicché, in caso di MLBO, la *target* finisce con il «pagare se stessa» (*rectius*, rimborsare il debito contratto per acquistare le sue partecipazioni) (MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, 20; *contra*, per tutti, SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, 748).

☉ In tal senso, si argomentava, inoltre, considerando il divieto di assistenza finanziaria un principio di ordine pubblico, come tale inderogabile (così, in giurisprudenza, C., 21.1.1970, n. 123; C., 4.10.1984, n. 4916). Si rilevava, altresì, che le norme del nostro ordinamento che prevedono il citato divieto sono «norme materiali» tese ad impedire il risultato previsto (l'assistenza finanziaria da parte della società acquisita), a prescindere dalla forma utilizzata per conseguire detto risultato.

■ Alla «tesi sostanzialistica» si contrapponeva la «tesi formalistica», sostenuta dalla dottrina maggioritaria (PARDOLESI, 402; PARTESOTTI, 487 ss.; FRÈ, SBISÀ, 445; SCHLESINGER, *Leveraged buy out: un'apparente presa di posizione della cassazione penale*, 748; *Id.*, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, 705; SPOLIDORO, 84; PRETTE, 104 ss.; GAMBINO, *Intervento*, in AA.VV., *Il leveraged buy out in Italia*, in *DF*, 1990, I, 675; PICONE, *Licita del "merger leveraged buy out"?*, 719-720; *Id.*, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leverage buy out*, 182; *Id.*, *Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, 1394; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 180; FRIGNANI, *Il leveraged buy out nel diritto italiano*, 419; GOMELLINI, 161; CHIEFFI, 445 ss.; MORANO, *Acquisto di azioni mediante LBO*, in *Soc*, 1989, 793; *Id.*, *Tutela dei soci di minoranza nel leveraged buy out*, in *Soc*, 1990, 11).

I sostenitori di quest'ultimo orientamento, facendo prevalere la forma sulla sostanza, ritenevano che il MLBO non viola, neanche indirettamente, il divieto di assistenza finanziaria. E ciò, in quanto in nessuna fase dell'intero procedimento la società *target* accorda prestiti o fornisce garanzie per l'acquisto delle proprie partecipazioni. Essa, infatti, è del tutto estranea sia al contratto di finanziamento, sia al contratto di acquisizione delle partecipazioni. La *target* nell'intero procedimento in cui si sostanzia il MLBO si limita a partecipare alla fusione con la *newco*. Secondo tale orientamento non può sostenersi che con la fusione la *target* «garantirebbe» il debito contratto dalla *newco* per acquistare le proprie partecipazioni, poiché il patrimonio della *target* sarà di fatto a servizio del rimborso del debito contratto dalla *newco* solo per effetto della fusione e quindi, dopo che le partecipazioni della *target* sono state già annullate con la fusione (PARDOLESI, 407; PICONE, *Licita del "merger leveraged buy out"?*, 719).

Del resto, si rilevava, la fusione nell'ambito del MLBO non lede gli interessi protetti dal divieto di assistenza finanziaria e non danneggia i creditori della *target* che, anzi, acquistano il diritto di autotutelarsi. Infatti, qualora essi ritengano che il MLBO presenti «rischi eccessivi ed un eccessivo ricorso all'indebitamento» (PRETTE, 123), potrebbero bloccare l'intera operazione, opponendosi alla fusione ex art. 2503 c.c. Di qui la conclusione che la fusione «non è strumento di elusione dell'art. 2358 c.c. [...] bensì condizione per il rispetto della tutela degli interessi oggetto dell'art. 2358 c.c. medesimo» (FRÈ, SBISÀ, 445; PRETTE, 123).

10. (Segue): il leveraged buy out dopo la Riforma

Considerata la diffusione nella prassi italiana delle operazioni di MLBO, la Riforma delle società del 2003 è intervenuta in materia disciplinando espressamente la «fusione a seguito di acquisizione a seguito di indebitamento». Il nuovo art. 2501 *bis* c.c. prevede «nel caso di fusione tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, quando per effetto della fusione il patri-

monio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti» una serie di obblighi di informazione e di trasparenza relativi ai documenti che devono essere predisposti nel corso del procedimento di fusione. In particolare, il citato articolo dispone che:

a) il progetto di fusione «deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione»;

b) la relazione degli amministratori «deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere»;

c) la relazione degli esperti «attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione» ai sensi dell'art. 2501 bis, 2° co., c.c.;

d) «al progetto deve essere allegata una relazione della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente».

La questione fondamentale che pone la nuova disciplina della «fusione a seguito di acquisizione a seguito di indebitamento» (in merito alla quale si rinvia per gli opportuni approfondimenti al successivo commento dell'art. 2501 bis c.c.) è se essa abbia o no riconosciuto una volta per tutte la liceità del LBO, risolvendo il precedente dibattito.

■ In senso positivo si è espressa quella parte della dottrina secondo cui con l'art. 2501 bis c.c. il legislatore, dirimendo i precedenti dubbi in merito alla liceità del MLBO, ha chiarito che la fusione operata nell'ambito di un MLBO, ove sia rispettata la neo-introdotta disciplina procedimentale, non può costituire assistenza finanziaria, (PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, 1402; SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, 706; GALGANO, *La società per azioni*, 532; DE ANGELIS, *Le operazioni di trasformazione, fusione e scissione nella legge delega per la riforma del diritto societario*, in *RS*, 2002, 70; CARRIÈRE, 1041; BUSANI, 38; MORANO, *Il merger leveraged buy out alla luce*

del nuovo art. 2501 bis, in *Soc*, 2003, 952; BERNARDI, 45; TAMBURINI, *sub art. 2501 bis*, in *Il nuovo diritto delle società. Commentario sistematico al D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, aggiornato al D.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310*, a cura di Maffei Alberti, Milano, 2005, 2521).

■ A sostegno della predetta ricostruzione è stato, innanzitutto, addotto che, secondo i principi fissati dalla Corte Costituzionale (cfr. C. Cost., 5.2.1999, n. 15), per interpretare la normativa delegata occorre, in primo luogo, interpretare le norme della legge di delega che fissano i principi ed i criteri direttivi, in quanto le norme delegate vanno lette, finché possibile, nel significato compatibile con la legge di delega.

■ Ebbene, ai sensi dell'art. 7, lett. d, L. 3.10.2001, n. 366, nella riforma della disciplina della fusione occorre prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di assistenza finanziaria (PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, 1395).

Nello stesso senso sembra esprimersi anche la Relazione illustrativa al D.Lgs. 17.1.2006, n. 6, secondo cui «per quel che concerne le operazioni di leveraged buy out [...] si sono indicate le condizioni cui dette fusioni devono sottostare (art. 2501 bis c.c.)».

Per i sostenitori della tesi in discorso il nuovo art. 2501 bis c.c. non ha apportato alcuna innovazione o modifica al divieto codicistico di assistenza finanziaria, che, attuando il divieto previsto dall'art. 23 della Seconda direttiva, è rimasto inalterato. L'art. 2501 bis c.c. sarebbe, dunque, una norma di interpretazione autentica (SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, 706; PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, 1398; CARRIÈRE, 1043) con cui il legislatore ha voluto chiarire che il MLBO «non ha nulla a che vedere» (PICONE, *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, 1398; nello stesso senso, SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, 706) con il divieto di assistenza finanziaria.

Secondo altra parte della dottrina cui si ritiene di dover prestare adesione, la nuova disciplina, «al di là del contratto intendimento del legislatore delegante» (DOLMETTA, 240 ss.; PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in *RS*, 2003, 534), non ha risolto – né, invero, avrebbe potuto risolvere – il precedente dibattito sulla liceità del MLBO, poiché, come accennato, il divieto codicistico di assistenza finanziaria è di “origine” comunitaria. E, dunque, il legislatore nazionale non avrebbe potuto sottrarre nessuna fattispecie di MLBO dall’ambito del divieto comunitario (MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: profili generali*, in *La riforma delle società: profili della nuova disciplina*, a cura di Ambrosini, Torino, 2003, 12; PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, 536; *Id.*, *sub art. 2501 bis*, 1943 ss.; RACUGNO, *Operazioni sulle proprie partecipazioni nella nuova s.r.l.*, 2003, 367; SERRAO D’AQUINO, *sub art. 2501 bis*, in *AA.VV.*, *La riforma della società: commento del D.Lgs. 17 Gennaio 2003 n. 6*, 2, Milano, 2003, 424; TANZI, 1563; DOLMETTA, 240 ss.).

Per i sostenitori del predetto orientamento l’adempimento degli obblighi di trasparenza di cui all’art. 2501 *bis* c.c. non è, infatti, condizione sufficiente per escludere in radice qualsiasi censura di illiceità del MLBO, ma è stato prescritto esclusivamente per rendere più agevole un eventuale sindacato giudiziale della liceità dell’operazione. PERRINO, *sub 2501 bis*, 1946.

Ne segue che la liceità del MLBO continua, come in passato, a dovere essere valutata caso per caso sulla base dei criteri da tempo elaborati dalla dottrina e dalla giurisprudenza.

Se così è, permarranno «tuttora intatte le ragioni di una distinzione fra LBO illeciti, perché in frode dell’art. 2358 c.c. (ancorché oggi privato del suo risvolto sanzionatorio penale), e LBO leciti perché sorretti da altra prevalente e legittima finalità, diversa dalla mera traslazione del debito» (PERRINO, *sub 2501 bis*, 1946).

Occorre, da ultimo, verificare se, alla luce delle modifiche apportate alla normativa comunitaria che prevedeva il divieto di assistenza finanziaria dalla dir. 2006/68/CE, sia ancora

necessario distinguere fra MLBO leciti e MLBO illeciti.

L’iter comunitario per le modifiche alla Seconda direttiva ha perso le mosse dal progetto comunitario SLIM (*Simpler Legislation for the Internal Market*), avviato nel 1996 dalla Commissione secondo la quale «gli attuali divieti di aiuto finanziario dovrebbero essere ridotti ad un minimo pragmatico» (cfr., la Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio del 4 febbraio 2000, 5, consultabile all’indirizzo internet <http://ec.europa.eu/>).

Detto progetto è stato proseguito dal *High Level Group of Company Law Experts* che, incaricato dalla Commissione di formulare raccomandazioni per la creazione di una moderna cornice del diritto societario nella Unione Europea, ha avanzato una serie di proposte (c.d. proposta SLIM-PLUS) (cfr. il *Final Report* 4.11.2002, e in particolare, il capitolo VI, 107 e 108, consultabile all’indirizzo internet <http://ec.europa.eu/>).

Aderendo alle predette proposte, la Commissione ha ritenuto che una semplificazione della Seconda direttiva deve essere «considerata una priorità a breve termine», in quanto «contribuirebbe in maniera significativa alla promozione dell’efficienza e della competitività delle imprese, senza peraltro ridurre la protezione offerta agli azionisti e ai creditori» (cfr. Comunicazione della Commissione 21.5.2003 «*Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell’Unione europea – Un piano per progredire*», 19, consultabile all’indirizzo internet <http://ec.europa.eu/>).

Il vigente testo dell’art. 23 della Seconda direttiva non prevede più un divieto assoluto di anticipare fondi, accordare prestiti o fornire garanzie per l’acquisizione delle proprie azioni. Dispone, infatti, che gli Stati membri possono consentire, seppur a determinate condizioni, le predette operazioni.

La dir. 2006/68/CE, in Italia è stata recepita con il D.Lgs. 4.8.2008 n. 142, il cui art. 1, 4° co., ha integralmente sostituito l’art. 2358 c.c.

Il nuovo art. 2358 c.c. consente alla s.p.a. di accordare prestiti e fornire garanzie per l’acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie

purché siano rispettate determinate condizioni, in parte sovrapponibili a quelle richieste dalla disciplina comunitaria.

La nuova disciplina delle operazioni sulle proprie azioni, conformandosi ai principi di delega (v. l'art. 23, 1° co. lett. *d*, L. 25.2.2008, n. 34), ha fatto salvo quanto previsto dall'art. 2501 *bis* c.c. (cfr. l'art. 2358, 8° co., c.c.).

Da una prima lettura, sembra doversi dubitare della conformità della predetta disciplina con quella comunitaria, in quanto quest'ultima non esclude il MLBO dall'ambito del divieto di assistenza finanziaria.

Ancora una volta, quindi, nonostante la diversa intenzione del legislatore, non sembrano potersi definitivamente accantonare le incertezze sulla liceità del MLBO. Infatti, benché sia ormai assodato che il MLBO effettuato ai sensi dell'art. 2501 *bis* c.c. non violi direttamente il divieto codicistico di assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c., non sembra potersi escludere, almeno a priori, che una determinata fusione realizzata ex art. 2501 *bis* c.c. venga posta in essere – nel caso concreto – in frode alla legge, al solo fine di eludere il summenzionato divieto. Divieto che, pur essendo ormai privo del carattere dell'assolutezza, è ben lungi dall'essere abrogato e rimane ancora oggi vigente nel nostro ordinamento.

Sembra, dunque, che fra i MLBO effettuati ai sensi dell'art. 2501 *bis* c.c. sia ancora necessario distinguere i MLBO leciti, in quanto sorretti da una valida ragione imprenditoriale, dai MLBO che, pur se realizzati nel rispetto della disciplina procedimentale di cui al citato art. 2501 *bis* c.c., devono ritenersi illeciti per frode alla legge, in quanto privi di una valida ragione imprenditoriale.

Quanto sopra non deve, tuttavia, portare a ritenere che la nuova disciplina delle operazioni sulle proprie azioni abbia lasciato immutati

i termini del dibattito sulla liceità del MLBO. Sembra, infatti, che il nuovo articolato dell'art. 2358 c.c. abbia introdotto una nuova strada per effettuare legittimamente nel nostro ordinamento un MLBO. Una strada diversa da quella tracciata dall'art. 2501 *bis* c.c. e ad essa parallela. Una strada, le cui tortuosità dovranno essere ricostruite con il paziente lavoro dell'interprete.

Per quanto più direttamente rileva in questa sede, serve ricordare come sia ormai sostanzialmente pacifica la piena liceità delle operazioni di MLBO, effettuate ex art. 2501 *bis* c.c., ove la *target* sia una s.r.l. (PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy out"?*, 1396; DOLMETTA, 243; RACUGNO, *La nuova s.r.l.*, 367; TANZI, 1563; BARONI, 1926).

Da una parte, infatti, non si dubita che la nuova disciplina della «fusione a seguito di acquisizione con indebitamento» di cui al nuovo art. 2501 *bis* c.c. si applichi anche alla s.r.l. E ciò, nonostante l'art. 7, lett. *d*, L. 3.10.2001, n. 366 abbia onesso di richiamare il vecchio art. 2483 c.c. (oggi trasposto nell'art. 2474 c.c.) che prevede per la s.r.l. il divieto di assistenza finanziaria. L'omissione è, infatti, considerata una "semplice trascuratezza" (DOLMETTA, 243) del legislatore. Del resto sarebbe assai oscura la ragione per cui il legislatore, pur intendendo liberalizzare per la s.p.a. il MLBO, ne avrebbe voluto mantenere l'illiceità per la s.r.l.

Dall'altra parte, per la s.r.l. non si pone neanche un problema di contrarietà con la disciplina comunitaria, in quanto, come noto, la Seconda direttiva e, dunque, l'ivi previsto divieto di assistenza finanziaria, si applica, per il diritto italiano, alla sola società per azioni (DOLMETTA, 243; PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy out"?*, 1396).

GIANPAOLO FERNANDEZ