

GIURISPRUDENZA COMMERCIALE

Anno XXXVII Fasc. 5 - 2010

Gianpaolo Fernandez

LE OPERAZIONI SULLE PROPRIE PARTECIPAZIONI NELLA S.R.L.

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

Rassegna di giurisprudenza

Le operazioni sulle proprie partecipazioni nella s.r.l.

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. — 3.1. (*Segue*) L'acquisto finalizzato alla riduzione. — 3.2. (*Segue*) Gli acquisti a titolo gratuito e per effetto di fusione. — 4. Il divieto di accettare in garanzia partecipazioni proprie. — 5. Il divieto di accordare prestiti o fornire garanzia per l'acquisto o la sottoscrizione di partecipazioni proprie. — 6. La violazione dei divieti di cui all'art. 2474 c.c. — 7. Il divieto di assistenza finanziaria ed il *leveraged buy out* prima della Riforma del 2003. — 7.1. (*Segue*) Il *leveraged buy out* dopo la Riforma del 2003. — 7.2. (*Segue*) Il *leveraged buy out* alla luce del d. lgs. 4 agosto 2008, n. 142: cenni.

1. *Introduzione: il fondamento del divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni.* — Nel nuovo art. 2474 c.c. il legislatore della Riforma del 2003 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.

L'originaria disposizione prevista dal codice del '42, che vietava solo l'acquisto e il pegno di quote proprie ⁽¹⁾, è stata novellata — a seguito ⁽²⁾ della

(¹) Nella versione originaria del codice del 1942, l'art. 2483 c.c. disponeva che “in nessun caso la società può acquistare o ricevere in pegno le proprie quote”. Il testo, novellato nel 1986, previgente alla Riforma del 2003, era il seguente: “in nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia le proprie quote, ovvero accordare prestiti o fornire garanzie per il loro acquisto o la loro sottoscrizione”.

(²) Come precisa CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, Giuffrè, 1988, 7, le modificazioni apportate dal legislatore all'art. 2483 c.c. non sono frutto del recepimento delle disposizioni della Seconda direttiva Cee, ma “modifiche di riflesso”, dettate da “ragioni di coordinamento sistematico o di armonizzazione del linguaggio”. È noto, infatti, che la citata direttiva impegnava il legislatore italiano ad adeguare ai principi da essa disposti a salvaguardia del capitale solamente la disciplina della società per azioni (cfr. art. 1) e che la legge delega aveva attribuito la facoltà di “apportare le modificazioni necessarie per il coordinamento del sistema vigente alle innovazioni conseguenti all'attuazione della direttiva”. Ciò nonostante, il d.P.R. n. 30 del 1986 ha novellato, oltre alla disciplina delle società per azioni, quella delle

direttiva Cee n. 77/91 del 13 dicembre 1976 (la Seconda direttiva Cee) ⁽³⁾ — dall'art. 28 del d.P.R. 10 febbraio 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.

Nella s.r.l., dunque, è oggi previsto, a tutela dell'integrità del capitale, un divieto generale ⁽⁴⁾ di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni.

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.) ⁽⁵⁾, alla s.r.l. è imposto un divieto assoluto di acquistare partecipazioni proprie.

società in accomandita per azioni (cfr. il rinvio di cui al vecchio art. 2464 c.c., ora trasfuso nel nuovo 2454 c.c.), delle società a responsabilità limitata e delle cooperative (cfr. la disciplina di cui al vecchio art. 2522 c.c. ed ora il nuovo 2529 c.c.). Sulle ragioni che hanno spinto il legislatore ad adeguare alla normativa comunitaria anche la disciplina della s.r.l. cfr. CERRI, *Luci ed ombre del disegno di legge sull'adeguamento dell'ordinamento interno agli atti normativi comunitari*, in *Foro. it.*, 1986, IV, c. 222; IANNUZZI, *Armonizzazione del diritto delle società nella Comunità economica europea: osservazioni sul progetto di seconda direttiva in tema di armonizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1971, 636.

⁽³⁾ Sulla Seconda direttiva Cee in materia di società, cfr., tra i tanti, NOBILI e SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, I, Torino, UTET, 1993, 408 ss.; AA.VV., *La seconda direttiva Cee in materia societaria*, a cura di Buttaro e A. Patroni Griffi, Milano, 1984; AA.VV., *Riflessioni in margine allo schema di legge delegata sulla II Direttiva Cee in materia societaria*, in *Giur. comm.*, 1985, 854 ss.; G. FERRI, *La Seconda direttiva Cee del 15 dicembre 1976, n. 77/91 troverà finalmente applicazione anche tra noi?*, in *Riv. dir. comm.*, 1985, I, 57 ss.; Id., *La Seconda direttiva comunitaria in materia di società*, in *Riv. dir. comm.*, 1977, 58 ss.; RAGUSA MAGGIORE, *La Seconda direttiva comunitaria sulle società per azioni*, in *Dir. fall.*, 1977, I, 359 ss.; MARASÀ, *La Seconda direttiva Cee in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, II, 636 ss.; OPPO, *Diritto delle società e attuazione della Seconda direttiva Cee. Il decreto di attuazione in Italia. Rilievi sistematici*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 565 ss.; ANGELICI, *Diritto delle società e attuazione della Seconda direttiva Cee. Inquadramento della Direttiva negli ordinamenti dei paesi della Cee*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 549 ss.; ALESSI, *La nuova disciplina della azioni proprie nel decreto di attuazione della Seconda direttiva Cee*, in *Impresa*, 1986, 841 ss.

⁽⁴⁾ Cfr. DI RIENZO, *Il divieto di operazioni sulle proprie quote*, in *Riv. soc.*, 1992, 163. La giurisprudenza si è espressa nello stesso senso anche rispetto al testo previgente alle modifiche apportate dal d.P.R. 30 del 1986. Cfr. Cass., 4 ottobre 1984, n. 4916, con nota di CAGNASSO, *Accollo da parte della società del debito relativo a prezzo della quota di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 1986, II, 203 ss., 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. 2485 c.c."; App. Milano, 18 giugno 2004, con nota di SALAFIA, *Condizioni per l'applicabilità del divieto di operazioni sulle proprie quote*, in *Società*, 2004, 1259; Trib. Milano, 12 maggio 1997, con nota di SANZO, *Brevi note sulla efficacia preclusiva del decreto di esecutività dello stato passivo fallimentare e sulla estensione, alle cooperative bancarie, del divieto di pegno su azioni proprie*, in *Giur. it.*, 1998, 1666 ss.

⁽⁵⁾ Ai sensi dell'art. 2357¹ c.c., "la società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Possono essere acquistate soltanto azioni interamente liberate".

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" (6).

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 (7).

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 è previsto in materia di s.p.a. (cfr. art. 2357-ter² c.c.) (8).

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 (9). 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)" (10).

E, invero, è noto che nella disciplina della s.r.l. — soprattutto dopo la Riforma che, in attuazione alla legge delega 3 ottobre 2001, n. 366, ha attribuito rilevanza centrale alla posizione dei soci (cfr. art. 3¹, lett. a) — vi sono numerose norme (11) che ne accentuano la "componente personalistica" (12).

(6) SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, in *Società*, 1992, 1059, il quale ammonisce contro la tentazione di interpretazioni correttive, ricordando che l'insoddisfazione per il regime vigente "non toglie però il fatto che con questo regime l'interprete deve fare i conti". Critica l'ingiustificata disparità di trattamento dell'acquisto di azioni proprie nella s.p.a. e nella s.r.l., tra i tanti, MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, vol. III, Padova, Cedam, 1958, 308, secondo cui non è comprensibile perché la società a responsabilità limitata non possa acquistare le proprie quote con utili o riserve accantonate. Nello stesso senso, cfr. anche DI RIENZO, (nt. 4), 166 ss.

(7) In questo senso, in tema di società per azioni, cfr., fra i tanti, MESSINEO, *L'art. 144 cod. comm. e i rapporti di azioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 1926, II, 394; FRÈ e SBISÀ, *Della società per azioni*⁶, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, Zanichelli, 1997, 368, e 385; GALGANO, *La società per azioni*², in *Trattato di diritto commercial e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, Padova, Cedam, 7, 1988, 171.

(8) PORTALE e DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio "riformate"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1989, 706.

(9) M. STELLA RICHTER jr, *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in *Aa.Vv., Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, Giuffrè, 2005, 289; DI RIENZO, (nt. 4), 189-191; M. SANTORO, *Portata del divieto per la s.r.l. di acquisto di proprie quote*, in *Società*, 2000, 1095.

(10) M. STELLA RICHTER jr, (nt. 9), 289.

(11) In tale senso, fra le altre, appaiono emblematiche: la disposizione che attribuisce a

L'opinione tradizionale e prevalente riconduce la *ratio* del divieto *ex art.* 2474 c.c. essenzialmente a due ordini di motivazioni ⁽¹³⁾.

ciascun singolo socio non amministratore — a prescindere dalla quota di capitale posseduta ed anche in presenza del collegio sindacale — penetranti poteri di informazione e di consultazione (cfr. art. 2476 c.c.); la disciplina dei conferimenti, che ora consente espressamente la possibilità di apportare a capitale, oltre a "tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica" (cfr. art. 2464² c.c.), le prestazioni di opera e di servizi (cfr. art. 2464⁶ c.c.); la disciplina della partecipazione sociale, che consente l'attribuzione di "particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione di utili" (cfr. art. 2468⁴ c.c.) a singoli soci "in considerazione della loro posizione personale" (così, la Relazione Vietti, §11) e, quindi, non a titolo di categoria; la disciplina del recesso che, da una parte, amplia le ipotesi previste inderogabilmente *ex lege* e, dall'altra parte, assicura che l'entità della liquidazione della partecipazione corrisponda quanto più possibile all'effettivo valore di mercato (cfr. art. 2473¹ e ⁵ c.c.), offrendo al socio "uno strumento di contrattazione con gli altri soci e con la maggioranza" (così, la Relazione Vietti, §11); la disciplina dell'amministrazione di cui all'art. 2475 c.c. che consente ampi spazi all'autonomia contrattuale dei soci, i quali possono scegliere, oltre al tradizionale metodo collegiale, forme di amministrazione disgiuntiva o congiuntiva, con conseguente applicabilità delle regole previste per le società di persone; l'introduzione della possibilità per ciascun socio, a prescindere dalla quota di partecipazione al capitale posseduta, di esperire l'azione sociale di responsabilità nei confronti degli amministratori e di chiederne, in via cautelare, la revoca in caso di gravi irregolarità gestorie (cfr. art. 2476³ c.c.); la regola, che attenua la netta separazione — tipica delle strutture organizzative di tipo corporativo — delle competenze fra i diversi organi societari, secondo la quale spetta al contratto sociale distribuire le competenze fra soci e amministratori, salva la previsione di alcune materie, previste dall'art. 2479² c.c., che per la loro rilevanza non possono essere in alcun modo sottratte alla decisione dei soci.

⁽¹²⁾ Per SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 490, le innovazioni introdotte dalla Riforma nella disciplina della s.r.l. hanno tanto inciso sulla previgente disciplina e hanno tanto profondamente mutato il volto della s.r.l. da rendere la "nuova" s.r.l. una "fattispecie diversa" dalla s.r.l. di cui al codice del '42, che, come noto, era considerata da taluno una "piccola società per azioni senza azioni", da altri un "inutile doppione" della sorella maggiore. Secondo l'A. "si è passati da una società a rischio limitato alla quale erano essenziali (i) l'organizzazione corporativa e — tramite il capitale che fungeva da metafora del rapporto sociale — (ii) la commisurazione del potere, dei vantaggi e dei carichi del socio alla grandezza monetaria delle risorse apportate (dell'investimento), ad una società a rischio limitato nella quale l'organizzazione corporativa è solo residuale e pure residuale è la commisurazione del potere alla ricchezza investita". E se appare difficilmente smentibile che la recente disciplina abbia sensibilmente accentuato la caratterizzazione personalistica della s.r.l., alcuni commentatori si sono financo spinti a discorrere di "società di persone a responsabilità limitata". Così, in luogo di molti, MARCHETTI, in *Aa.Vv.*, *La corporate governance nelle società non quotate*, Atti del Convegno di Como, 12-13 novembre 1999, a cura di S. Rossi e Zamperetti, Milano, Giuffrè, 2001, 123; e, nello stesso senso, GAMBINO, *ivi*, 127; MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: appunti*, *Società*, 2003, 936; CAGNASSO, *Ambiti e limiti dell'autonomia concessa ai soci della «nuova» società a responsabilità limitata*, *ivi*, 2003, 68 ss.

⁽¹³⁾ SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*⁴, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, Zanichelli, 1992, 179; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della Seconda direttiva CEE*, in *Riv. soc.*, 68 e 69; *Id.*, *Operazioni sulle proprie partecipazioni nella nuova s.r.l.*, in *Società*, 2003 e in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di Farina, Ibba, Racugno e Serra, Milano, Giuffrè, 2004 (da cui, di seguito, è citato), 362 e 323. Secondo la Suprema Corte (Cass., 4 ottobre 1984, n. 4916, in questa *Rivista*, 1986, II, 203 ss.) il divieto di cui all'art. 2483 c.c. protegge un triplice ordine di interessi, "gli interessi dei creditori della società contro annacquamenti del capitale sociale; gli interessi dei soci contro rimborsi preferenziali di conferimenti ad alcuni di essi; l'interesse della società a contrastare l'uso da parte degli amministratori delle quote comperate, anche e soprattutto in sede assembleare". Nello stesso senso, seppur con

La prima attiene 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⁽¹⁴⁾. Tale ragione, come noto, ha storicamente determinato l'introduzione nel nostro ordinamento del divieto di acquistare azioni proprie e di accettarle in garanzia (cfr. art. 144 cod. comm.)⁽¹⁵⁾ ed è oggi comune ai divieti di operazioni su azioni proprie di cui agli artt. 2357 e 2358 c.c.⁽¹⁶⁾.

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⁽¹⁷⁾.

riferimento al divieto di assistenza finanziaria in ambito di s.p.a., si esprime la dottrina più recente, che non ritiene ravvisabile una *ratio* unitaria, bensì "scopi molteplici, comunque individuati (la tutela dell'integrità del capitale sociale, il rafforzamento del divieto per gli amministratori di agire in conflitto di interessi e del principio di parità di trattamento dei soci)": così, VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2006, 24.

(¹⁴) SANTINI, (nt. 13), 179; RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 69; Id., *Operazioni*, (nt. 13), 361; SALAFIA, (nt. 4), 1261. Nello stesso senso, ma in materia di s.p.a., si esprimono, tra i tanti, FRÈ e SBISA, (nt. 7), 368.

(¹⁵) L'art. 144 cod. comm. (1882) così disponeva: "Gli amministratori non possono acquistare le azioni della società per conto di essa, salvo il caso in cui l'acquisto sia autorizzato dall'assemblea generale, e semprechè si faccia con somme prelevate dagli utili regolarmente accertati e le azioni siano liberate per l'intero. In nessun caso essi possono accordare sulle azioni stesse alcune anticipazioni". Sulle ragioni che hanno spinto all'introduzione del predetto divieto nel nostro ordinamento si vedano i lavori preparatori del codice di commercio e, *in primis*, MARGHERI, *I motivi del nuovo codice di commercio italiano*, III, Napoli, Margheri, 1885, 79 ss. e 1052 ss.

(¹⁶) Sulla *ratio* della disciplina nella s.p.a. delle operazioni sulle azioni proprie, cfr., fra i tanti, FRÈ e SBISA, (nt. 7), 368 ss.; PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 2^a, Torino, Utet, 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, Passigli editori, 1987, 248 ss.; DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 189 ss.; ALESSI, *Il socio di se stesso: l'art. 2357 c.c.*, in *Riv. soc.*, 1992, 467 ss.; ADDESSI, *Acquisto di azioni proprie: per conto di chi?*, in *Riv. soc.*, 1984, 441. In particolare, secondo MONTALENTI, *sub* 2501-bis, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, 2316, la *ratio* del divieto di cui all'art. 2358 c.c. è di tutela, insieme al capitale, anche del patrimonio sociale, "come strumento di produzione del reddito".

(¹⁷) L'art. 2474 c.c. costituisce, almeno secondo l'opinione prevalente, una norma imperativa ed inderogabile. Cfr., tra i tanti, con riferimento al previgente art. 2483 c.c., RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu e Messineo e continuato da Mengoni, XXX, t. 1, Milano, Giuffrè, 1982, 378 ss.; ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commercial e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, 8, Padova, Cedam, 1985, 51 ss.; SANTINI, (nt. 13), 179 ss.; PAOLUCCI, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, vol. XVI, Torino, 1985, 251 ss.; CAGNASSO e IRRERA, *La società a responsabilità limitata*, in *Giur. sist. sir. civ. comm.*, fondata da Bigliavì, Artt. 2458-2510, Torino, 1990, 183

Nonostante il rilanciato ruolo che l'autonomia statutaria è chiamato a svolgere dalla Riforma nella nuova s.r.l. (18), la legge delega 3 ottobre 2001, n. 366, ha, infatti, imposto al legislatore delegato di "prevedere norme inderogabili in materia di formazione e conservazione del capitale sociale" (art. 3³, lett. i).

Peraltro, come rilevato da parte della dottrina, l'acquisto da parte della s.r.l. di una propria quota potrebbe costituire una sorta di "recesso mascherato" (19), 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 absolutezza 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 una 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 (20) (per la cui critica si rinvia al §3 e, in particolare, alle note 32, 33 e 34 e al testo corrispondente), tale motivazione

ss.; e rispetto al divieto post-Riforma, ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 58 ss.; RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 683 ss. In giurisprudenza, cfr. Cass., 4 ottobre 1984, n. 4916, (nt. 13); Cass., 25 gennaio 2000, n. 796; Cass., 14 maggio 2004, n. 9194, in *Società*, 2004, 1110 ss.; App. Milano, 18 giugno 2004, con nota di SALAFIA, (nt. 4), 1259 ss.

(18) La legge delega 3 ottobre 2001, n. 366 ha imposto al legislatore delegato di prevedere nella riforma della s.r.l. "un'ampia autonomia statutaria" (art. 31, lett. b).

(19) COTTINO, *Società. Diritto commerciale*, vol. 1**, Padova, Cedam, 1999, 601 ss. Prima dell'emanazione del d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, era stato rilevato che se la Riforma avesse escluso, in caso di recesso, fra le modalità di rimborso, l'acquisto da parte della società, così riproponendo in materia rigorosa il divieto di acquisto di partecipazioni proprie, la legislazione avrebbe rappresentato "un significativo limite ad una soddisfacente composizione degli assetti di interessi conseguenti al recesso". E ciò in quanto nelle piccole società l'acquisto delle quote da parte della società può consentire "una rapida definizione dei rapporti senza variare i rapporti di forza tra i soci". Cfr., in tal senso, 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 *Riv. soc.*, 2002, 1495; Id., *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 518 ss. Cfr. anche MASTURZI, *sub* 2474, in *La Riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, 98; BARONI, *sub* 2474, in *Il nuovo diritto delle società. Commentario sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003 n. 6, aggiornato al d. lgs. 28 dicembre 2004, n. 510*, a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, 1924 s.

(20) SANTINI, (nt. 13), 179; RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 68 e 69; Id., *Operazioni*, (nt. 13), 362 e 323; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, 8, Padova, Cedam, 2003, 484; COTTINO, (nt. 19), 601 ss.; BARONI, (nt. 19), 1925; TANZI, *sub* 2474, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, 1562. Si rilevi che in dottrina non è affatto pacifico che ai rapporti sociali si applichi l'istituto della confusione. Considera discutibile tale estensione RAGUSA MAGGIORE, *Il rapporto unisoggettivo nell'ambito dell'organizzazione e del rapporto organico (Istituti bancari, enti pubblici, società)*, in *Dir. fall.*, 1967, I, spec. 20 ss., considerate le profonde differenze strutturali fra il semplice rapporto obbligatorio ed il complesso rapporto sociale, nel quale assume un ruolo di indiscutibile rilevanza il momento organizzativo.

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" (21). 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 (22), si estinguerebbe per confusione, per effetto della riunione nello stesso soggetto della qualità di creditore e di debitore (cfr. art. 1253 c.c.).

2. *La sottoscrizione di partecipazioni proprie.* — Tracciato, seppur sinteticamente, un quadro generale della disposizione di cui all'art. 2474 c.c., pare opportuno analizzare partitamente i diversi divieti ivi 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 che, dunque, nonostante la lettera dell'art. 2474 c.c., nel divieto di acquisto debba essere ricompreso il divieto di sottoscrizione (23).

In primo luogo, perché, da un punto di vista logico, parrebbe contraddit-

(21) Sul rapporto unisoggettivo, si vedano, almeno, PUGLIATTI, *Il rapporto giuridico unisoggettivo*, in *Studi per A. Cicu*, Milano, 1951, 157 ss.; ID., *Assegno bancario e rapporto unisoggettivo*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1966, I, 431; ANGELICI, *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, Giuffrè, 1028.

(22) Ritengono che nella s.p.a. — a differenza che nella s.r.l. — sia l'incorporazione della azione in un titolo di credito ad impedirne, in caso di acquisto di azioni proprie, l'estinzione per confusione, tra i tanti, SANTINI, (nt. 13), 179; RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 69; ID., *Operazioni*, (nt. 13), 363. Secondo PUGLIATTI, *Il rapporto giuridico unisoggettivo*, (nt. 21), 192-198, 219 e 280, il titolo di credito non si estingue per confusione in quanto essendo destinato alla circolazione, la coincidenza nella stessa persona fra debitore e creditore è per sua natura accidentale e transitoria, considerato che per il debitore è più "utile" rimmetterlo in circolazione che estinguerlo. Secondo l'A. la logica dell'estinzione per confusione si fonda, infatti, sull'"inutilità" della sopravvivenza del rapporto obbligatorio a seguito del concentrarsi nello stesso soggetto della qualità di debitore e creditore.

(23) In questo senso, G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, 2. Diritto delle società*⁶, Torino, 2006, 564; RACUGNO, *Operazioni*, (nt. 13), 364; ZANARONE, *sub 2483*, in *Commentario al codice civile*, diretto da Cendon, Torino, Utet, 1991, 1303; M. STELLA RICHTER jr, (nt. 9), 289; CARDARELLI, *sub 2474*, in *Codice commentato delle società*, a cura di Bonfante, Corapi, Marziale, Rodorf e Salafia, Milano, Ipsoa, 2007, 1207; TANZI, (nt. 21), 1563; G. F. CAMPOBASSO, *op. loc. ult. cit.* (ripreso da RACUGNO, *op. loc. ult. cit.*), ritiene che le conseguenze della sottoscrizione, diretta o indiretta, di proprie quote siano quelle previste in materia di s.p.a. dall'art. 2357-*quater* per la sottoscrizione di azioni proprie e pertanto: a) in caso di sottoscrizione in nome della società, le quote si intendono sottoscritte e devono essere liberate dai promotori e dai soci fondatori o, in caso di aumento del capitale sociale, dagli amministratori; b) in caso di sottoscrizione ad opera di un terzo, in nome proprio, ma per conto della società, il terzo è considerato a tutti gli effetti sottoscrittore per conto proprio e della liberazione delle quote rispondono solidalmente, a meno che dimostrino di essere esenti da

torio vietarne l'acquisto e consentirne la sottoscrizione, in quanto ambedue le operazioni comportano le medesime conseguenze che, come sopra esposto nel §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" (24).

Peraltro, in materia di s.p.a., il legislatore, in attuazione dell'art. 18 della Seconda direttiva Cee, con il d.P.R. 30/1986 ha inserito nel codice civile l'art. 2357-*quater* che espressamente prevede un rigido divieto di sottoscrizione di azioni proprie.

Secondo parte della dottrina (25), 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 (26).

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, innanzitutto, 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, l'illiceità delle ipotesi "normali" di acquisto non è stata revocata in dubbio dalla dottrina, alla luce della lettera della norma di cui all'art. 2474 c.c., nonché della *ratio* ad essa sottesa (in merito alla quale si rinvia al §1).

Gli interpreti si sono, invece, mostrati divisi in merito alla legittimità o no delle ipotesi "particolari".

colpa, i promotori, i soci fondatori e, in caso di aumento del capitale sociale, gli amministratori.

(24) COSÌ, ZANARONE, *sub* 2483, (nt. 23), 1303.

(25) BIAMONTI, CORAPI e 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 *Riv. dir. comm.*, 1978, II, 255; MARASÀ, (nt. 3), 668.

(26) SANTINI, (nt. 13), 182; ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, (nt. 17), 178; *Id.*, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, (nt. 17), 84.

La tesi dell'illegittimità è sostenuta da quella parte — invero minoritaria — della dottrina che, argomentando dal carattere assoluto dell'espressione "in nessun caso", propende per "una interpretazione rigorosa del divieto" di acquisto (27).

A sostegno della predetta opinione, si è, peraltro, rilevato che in materia di s.r.l. il legislatore, nel dare attuazione alla Seconda direttiva Cee, non ha sfruttato la ivi prevista 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 supporto della tesi per cui il divieto di acquisto dovrebbe essere interpretato in modo "omnicomprensivo", si da comprendere anche i "casi speciali" di acquisto *ex art. 2357-bis*, è che, come accennato nel § 1, le partecipazioni della s.r.l., non potendo essere incorporate in titoli di credito, si estinguerebbero 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 (28), alla quale si ritiene di dover prestare adesione. Secondo tale opinione, il divieto di acquisto di cui all'art. 2474 c.c., ad onta 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 (29).

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)" (30). 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 possono determinare un acquisto di partecipazioni proprie da parte della s.r.l.

(27) Così, CARBONETTI, (nt. 2), 30. Nello stesso senso, TANZI, (nt. 21), 1558 ss. Secondo M. STELLA RICHTER jr, (nt. 9), 289, "mentre l'acquisto delle azioni proprie è a determinate condizioni consentito, la sottoscrizione, l'acquisto [...] di proprie quote sono *sempre vietati*" (corsivo aggiunto). In giurisprudenza, nello stesso senso, Cass. 4 ottobre 1984, n. 4916, (nt. 13), 207, la quale, pur non affrontando espressamente la questione, ha affermato che, mentre il divieto di acquisto di azioni proprie in tema di s.p.a. è temperato — in quanto gli acquisti possono avvenire purché autorizzati dall'assemblea e se effettuati con gli utili netti —, l'analogo divieto per la s.r.l. "è rigoroso: non prevede alcuna eccezione".

(28) SANTINI, (nt. 13), 179 s.; SALAFIA, (nt. 6), 1059; DI RIENZO, (nt. 4), 198; M. SANTORO, (nt. 9), 1095 ss.; RACUGNO, *Operazioni*, (nt. 13), 364; RIVOLTA, (nt. 17), 378.

(29) Secondo M. SANTORO, (nt. 9), 1096, "una forzatura del tenore letterale della norma di cui all'art. 2483 c.c. [ora: 2474 c.c.] [...] è necessaria, se non si vuole svilire il diritto ad un insieme di mere regoli formali scollate dagli interessi sostanziali che esso stesso mira a tutelare e comporre".

(30) Così, RIVOLTA, (nt. 17), 378.

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 ⁽³¹⁾. 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. §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. ⁽³²⁾.

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 sia avvalsa della facoltà — di cui all'art. 5 del r.d. 29 marzo 1942, n. 239 (cfr. anche l'attuale art. 2346¹, c.c.) — di non emettere certificati azionari ⁽³³⁾. 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 responsa-

⁽³¹⁾ Secondo SALAFIA, (nt. 6), 1059, (ripreso da DI RIENZO, (nt. 4), 198 s.) "la valutazione dell'efficacia degli acquisti di quote del capitale proprio da parte della società a responsabilità de[ve] farsi caso per caso". L'A., peraltro, giunge a sostenere che il divieto ex art. 2474 c.c. di acquistare partecipazioni proprie manifesta lo sfavore della legge "non tanto [per] il momento dell'acquisto, quanto [per] quello del loro inserimento definitivo o, comunque, per un considerevole lasso di tempo nel patrimonio della società", ritenendo che l'acquisto a titolo oneroso di quote proprie da parte di una s.r.l. sebbene in contrasto con il divieto ex art. 2474 c.c. non sarebbe invalido, ma "parzialmente inefficace", nel senso che esso impedirebbe "la definitiva acquisizione dei beni al patrimonio della società" e obbligherebbe gli amministratori a "rimettere in circolazione quelle quote di capitale". L'A. fonda l'originale tesi sopra esposta muovendo dall'applicazione analogica alla s.r.l. della disciplina prevista in tema di s.p.a. per il caso di acquisto di azioni proprie che superino il limite consentito per effetto di un "acquisto speciale" (art. 2357-bis², c.c.). In tale circostanza il nostro ordinamento (cfr. art. 2358¹, c.c.) non prevede come sanzione l'invalidità dell'acquisto, ma si limita a prescrivere l'obbligo di alienazione tali azioni entro l'anno, disponendo che, in caso contrario, devono essere annullate con conseguente riduzione del capitale.

⁽³²⁾ DI RIENZO, (nt. 4), 164, 169 e 181; R. ALESSI, (nt. 16), 468, secondo il quale "l'art. 2357 c.c. acquista una funzione eminentemente autorizzativa; è in ragione della sua presenza che la società può legittimamente divenire socia di sé stessa".

⁽³³⁾ DI RIENZO, (nt. 4), 168 s. Cfr., nello stesso senso, RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Milano, Giuffrè, 1965, 89 s.; R. ALESSI, (nt. 16), 472; DELLE VERGINI, *Acquisto di quote propri di s.r.l. finalizzato alla riduzione di capitale*, in *Riv. not.*, 1995, II, 1064.

bilità limitata (*rectius*, a seguito del nuovo 2519² 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 (34).

Sulla base delle predette considerazioni, sembra potersi ritenere che, ove una s.r.l. legittimamente acquisti una propria partecipazione, tale partecipazione non si estingue 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.

3.1. (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 (35) si esprimeva nel senso dell'esclusione del predetto acquisto dal divieto, 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, sarebbe 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 art. 2482 c.c. — in linea con la nuova tendenza di "prevedere [*in tema di s.r.l.*] un

(34) DI RIENZO, (nt. 4), 169; COTTINO, (nt. 19), 690; RIVOLTA, (nt. 33), 89 s.; ALESSI, (nt. 16), 472; TANZI, (nt. 21), 1562. *Contra*, CARBONETTI, (nt. 2), 197 s., il quale, fondandosi sulle diverse discipline dettate in tema di s.p.a. e di s.rl. rispettivamente dagli attuali 2357 e 2474 c.c., ritiene che la cooperativa possa acquistare solamente le proprie azioni e non le proprie quote. Trib. Milano, 12 maggio 1997, con nota di SANZO, (nt. 4), 1666 ss. ha ritenuto che il divieto di accettare in garanzia azioni o quote proprie, sancito per tutte le società di capitali, può applicarsi analogicamente alle società cooperative, in quanto espressione di un principio generale, teso ad evitare ogni attentato all'integrità del capitale sociale.

(35) RIVOLTA, (nt. 17), 377 s.; SANTINI, (nt. 13), 295-296; ALESSI, (nt. 16), 471; DI RIENZO, (nt. 4), 199; SANTORO, (nt. 9), 1096. In giurisprudenza, cfr. Trib. Casale Monferrato, 12 marzo 1993 (decr.), con nota di DELLE VERGINI, (nt. 33), 1059 ss. Si erano invece espressi nel senso dell'illegittimità dell'acquisto di quote proprie, anche se finalizzato alla riduzione del capitale, AULETTA, *Appunti di diritto commerciale*, Napoli, Jovene, 1946, 174; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, Jovene, 1962, 465; FERRARA e CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, Giuffrè, 1980, 622.

autonomo ed organico complesso di norme" (cfr. art. 3¹, lett. a) della legge delega 366/2001) — ha dettato una disciplina della riduzione nella s.r.l. autonoma da quella della s.p.a., disponendo che la riduzione può aver luogo "mediante 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 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 2482 c.c., deve ritenersi illegittimo l'acquisto di quote proprie finalizzato alla riduzione del capitale (36). E ciò, come rilevato, nonostante la riduzione effettuata mediante riscatto e annullamento non violi la *ratio* del divieto di acquistare partecipazioni proprie.

3.1. (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 (37).

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 (*rectius*: i centesimi residui), subirebbe una inammissibile decurtazione del suo patrimonio (38).

Occorre svolgere qualche breve considerazione anche in merito all'ipotesi

(36) TANZI, (nt. 21), 1561; PINNARÒ, *sub* 2482, in *La Riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, 206; M. STELLA RICHTER jr. (nt. 9), 289. *Contra*, ritengono lecito l'acquisto se finalizzato alla riduzione, sostanzialmente argomentando sulla base della *ratio* del divieto di acquistare partecipazioni proprie, RACUGNO, *Operazioni*, (nt. 13), 369; CARDARELLI, (nt. 23), 1207; CARESTIA, *sub* 2474, in *La riforma del diritto societario, Società a responsabilità limitata*, 8, a cura di Lo Cascio, Milano, Giuffrè, 2003, 162.

(37) CAVAZZUTI, voce *Società a responsabilità limitata*, in *Noviss. Dig. it.*, XVII, Torino, 1970, 962; SANTINI, (nt. 13), 180; SALAFIA, (nt. 6), 1060; RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 70; *Id.*, *Operazioni*, (nt. 13), 363; R. ALESSI, (nt. 16), 472; M. SANTORO, (nt. 9), 1096; CAGNASSO, (nt. 4), 206; ZANARONE, *sub* 2483, (nt. 23), 1304; CARESTIA, (nt. 36), 162; e nello stesso senso, ma in tema di s.p.a., FRÈ e SBISÀ, (nt. 7), 369. Di avviso contrario si sono mostrati CARBONETTI, (nt. 2), 212; DI RIENZO, (nt. 4), 203; M. STELLA RICHTER jr. (nt. 9), 289; CARDARELLI, (nt. 23), 1207; TANZI, (nt. 21), 1558, il quale ritiene che i sostenitori della tesi della "presunta relatività del divieto" non tengono nella dovuta considerazione "la perentorietà dell'espressione «in nessun caso»". Particolare è la posizione di DI RIENZO, (nt. 4), 201 ss., il quale, pur ritenendo che gli acquisti di proprie quote connessi alle operazioni di cui ai nn. 2, 3 e 4 dell'art. 2357-*bis* c.c. "sono per la società a responsabilità limitata vietati", afferma che "non è possibile arrivare ad impedire in senso assoluto alla società a responsabilità limitata di trarre le utilità che da queste operazioni potrebbero derivare".

(38) Cfr. SANTINI, (nt. 13), 180; ripreso da RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 70; *Id.*, *Operazioni*, (nt. 13), 363.

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⁽³⁹⁾.

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⁽⁴⁰⁾, 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. n. 4}, c.c.)⁽⁴¹⁾.

Quella dottrina che, invece, esclude che la quota acquistata si estingua per confusione⁽⁴²⁾ —, 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⁽⁴³⁾. Altri che si debba applicare analogicamente la disciplina prevista per la s.p.a. per gli acquisti vietati (cfr. artt. 2357-bis² e 2357⁴ c.c.); e, quindi, che la società sia tenuta ad alienare entro tre anni tale quota⁽⁴⁴⁾.

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

⁽³⁹⁾ SALAFIA, (nt. 6), 1060; Di Rienzo, (nt. 4), 203 s. *Contra*, TANZI, (nt. 21), 1559 ss.

⁽⁴⁰⁾ Vedi autori citati nel §1, nota 22.

⁽⁴¹⁾ Così, Di RIENZO, (nt. 4), 202 s., da cui è tratto il vircolato nel testo, il quale, ritenendo inammissibile l'esposto procedimento di riduzione, giunge ad affermare l'illegittimità degli acquisti a titolo gratuito.

⁽⁴²⁾ Cfr. § 3, note 32-33-34 e testo corrispondente.

⁽⁴³⁾ R. ALESSI, (nt. 16), 472.

⁽⁴⁴⁾ SALAFIA, (nt. 6), 1059 s., il quale fonda la propria opinione sul convincimento che scopo del divieto di cui all'attuale 2474 c.c. non sia vietare l'acquisto in sé, quanto evitare che nel patrimonio della s.r.l. siano "inserite definitivamente o, comunque, per un considerevole lasso di tempo" quote del proprio capitale.

quota dovrebbe essere automaticamente annullata, con conseguente riduzione del capitale ⁽⁴⁵⁾.

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. né la norma che consente di conservare, seppur entro precisi limiti quantitativi ("la decima parte del capitale" fino alla l. 9 aprile 2009, n. 33 che ha innalzato il limite alla "quinta parte del capitale") partecipazioni proprie, né 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. 1478² c.c., in cui la partecipazione transiti dal patrimonio della società alienante ⁽⁴⁶⁾. 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" ⁽⁴⁷⁾.

4. *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. 30/1986, in attuazione 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 ⁽⁴⁸⁾.

In senso positivo si era espressa la giurisprudenza di legittimità, che aveva

⁽⁴⁵⁾ Così, SALAFIA, (nt. 6), 1060. Nel secondo senso è orientato DI RIENZO, (nt. 4), 204.

⁽⁴⁶⁾ M. SANTORO, (nt. 9), 1096; SALAFIA, (nt. 6), 1060. In giurisprudenza, Cass., 11 dicembre 1992, n. 13123, con nota di Martina, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1993, I, 1009 ss.; Cass., 25 gennaio 2000, n. 796, in *Società*, 2000, 1092 ss. *Contra*, TANZI, (nt. 21), 1559 ss.

⁽⁴⁷⁾ RUBINO, *La compravendita*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu e Messineo, XXIII, Milano, Giuffrè, 1962, 341 ss.

⁽⁴⁸⁾ Nel senso della legittimità si erano espressi FRÈ, *Della società per azioni*⁵, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, Zanichelli, 1982, 274 s.; GALLESIO PIUMA, *Le anticipazioni sulle proprie azioni e i prestiti a terzi per l'acquisto delle stesse*, in *Riv. dir. comm.*, 1972, II, 141 ss. *Contra*, la dottrina prevalente, tra cui, GRAZIANI, (nt. 35), 301; ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, vol. 16, Torino, Utet, 1985, 353.

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." (49).

Conformandosi al citato orientamento, il legislatore con il d.P.R. 30/1986 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" (50).

Occorre, a questo punto, soffermarsi sulla discussa *ratio* alla base del divieto ex art. 2474 c.c. di accettare in garanzia proprie partecipazioni (51).

Secondo ampia parte delle dottrine, 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 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) (52).

Questione diversa, e di non agevole soluzione, è se il divieto di accettare in garanzia impedisca 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 legislatore (53) ha previsto, sia per la s.p.a. (cfr. art. 2358² c.c.) che per la s.r.l. (cfr. nuovo 2474² c.c.), un divieto in termini assoluti di accettare in garanzia proprie partecipazioni. Non è stata, dunque, sfruttata la facoltà, riconosciuta dalla Seconda direttiva Cee, che avrebbe consentito di permettere l'accettazione in garanzia nelle stesse circo-

(49) Così, Cass., 4 ottobre 1984, n. 4916, (nt. 13). Nel caso di specie, la Suprema Corte ha dichiarato l'invalidità dell'accolto da parte di una s.r.l. del debito contratto da un soggetto per l'acquisto di una quota sociale.

(50) Così, rispetto al divieto di accettare azioni proprie in garanzia ex art. 2358² c.c., FRÈ e SBISÀ, (nt. 7), 446. Nello stesso senso si vedano anche CARBONETTI, (nt. 2), 183; PORTALE e DOLMETTA, (nt. 8), 705.

(51) Per una accurata analisi delle diverse ricostruzioni in merito alla *ratio* del divieto di accettare partecipazioni proprie in garanzia, cfr. PORTALE e DOLMETTA, (nt. 8), 702 ss.

(52) GRAZIANI, (nt. 35), 301; PORTALE e DOLMETTA, (nt. 8), 706 ss.; RACUGNO, *Operazioni*, (nt. 13), 362; DI RIENZO, (nt. 4), 205 s.; FRÈ e SBISÀ, (nt. 7), 436 s.

(53) Nel Progetto Ferri del 1979 (art. 5) si prevedeva di dare attuazione alla Seconda direttiva Cee applicando la disciplina dell'acquisto di azioni proprie anche all'accettazione in garanzia. Analogamente, FORTUNATO, *Accettazione in garanzia di azioni proprie*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttaro e Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1984, 474, prima della emanazione del d.P.R. 30/1986, valorizzando l'equiparazione fra accettazione in garanzia e acquisto prevista dalla Seconda direttiva (cfr. art. 24), proponeva di richiamare anche per l'accettazione in garanzia i "casi speciali" di cui all'art. 2357-bis.

stanze in cui è possibile l'acquisto delle proprie partecipazioni (cfr. artt. 24, 19 e 20) ⁽⁵⁴⁾.

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 ⁽⁵⁵⁾.

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 ⁽⁵⁶⁾. 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 che “la manifestazione di una volontà negoziale” sia un elemento costitutivo necessario della fattispecie vietata ⁽⁵⁷⁾.

A sostegno delle predetta ricostruzione 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 sarebbe 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 solo accidentale l'acquisto della garanzia da parte della società. 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* 2474 c.c. non possa ostacolare l'intera operazione.

(⁵⁴) L'art. 241 della Seconda direttiva Cee, infatti, equipara l'accettazione in garanzia da parte della società delle proprie partecipazioni alle acquisizioni, che ai sensi dell'art. 19 della stessa direttiva sono ammesse, sia pure con l'autorizzazione assembleare, quando riguardano partecipazioni interamente liberate e nei limiti del decimo capitale sociale. L'art. 20 della predetta direttiva, invece, consente agli Stati membri di non applicare il divieto di acquistare partecipazioni proprie, ad esempio, in caso di acquisto: *a*) in seguito alla trasmissione del patrimonio a titolo universale; *b*) a titolo gratuito, sempreché si tratti di azioni interamente liberate; *c*) per effetto di una vendita forzata eseguita per soddisfare un credito della società e sempreché si tratti di azioni interamente liberate.

(⁵⁵) PARTESOTTI, (nt. 16), 477, il quale, pur ritenendo che “il divieto di accettare azioni proprie in garanzia [...] non può soffrire deroghe in relazione ai «casi speciali» di acquisto di cui all'art. 2357-*bis*”, ammette la liceità della fusione per incorporazione anche nell'ipotesi in cui l'incorporata fosse titolare di un diritto di pegno sulle azioni dell'incorporante. Secondo BIONE, *sub* 2358, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, 389, il divieto di accettazione in garanzia non impedisce né gli acquisti della garanzia *ex lege* o né quelli derivanti da operazioni acquisitive di più ampia portata.

(⁵⁶) DI RIENZO, (nt. 4), 206 s.; FRÈ e SBISA, (nt. 7), 446; CARBONETTI, *Acquisto del pegno sulle proprie azioni*, in *Riv. soc.*, 1995, 575 ss.

(⁵⁷) Cfr. DI RIENZO, (nt. 4), 206 s., il quale distingue fra “costituzione negoziale” e “costituzione legale” della garanzia, richiamandosi alla dottrina germanica.

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 ⁽⁵⁸⁾ o, come sembra doversi ritenere, sia destinata ad estinguersi, non potendo la società essere titolare di una garanzia sulle proprie partecipazioni ⁽⁵⁹⁾.

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 possibilità per la s.r.l. di acquisire legittimamente una propria partecipazione senza che questa si estingua automaticamente per effetto dell'acquisto (cfr. § 3).

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" ⁽⁶⁰⁾.

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 c.c., fa gravare sulla società ⁽⁶¹⁾. 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. 2357² c.c. (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.

5. *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 febbraio 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 ⁽⁶²⁾, la Suprema Corte

⁽⁵⁸⁾ Così espressamente, anche se in tema di s.p.a., FRÈ e SBISA, (nt. 7), 446. Sembra orientato nello stesso senso, in tema di s.r.l., DI RIENZO, (nt. 4), 206.

⁽⁵⁹⁾ Così, sempre in tema di s.p.a., PARTESOTTI, (nt. 16), 477 s., secondo il quale in caso di fusione per incorporazione, l'incorporante sarebbe tenuta a restituire al terzo, libere da vincoli, le partecipazioni proprie che in precedenza erano costituite in pegno a favore dell'incorporata.

⁽⁶⁰⁾ Così, SANTINI, (nt. 13), ripreso testualmente da RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 71.

⁽⁶¹⁾ SALAFIA, (nt. 6), 1059 s.

⁽⁶²⁾ Secondo SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*³, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, Zanichelli, 1984, 168, il divieto ex

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" (63).

Con la novella disposta dal d.P.R. 10 febbraio 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., parificava al «credito di denaro» « il credito di firma» (64), 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" (65).

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." (66).

In linea con l'esposta critica, la S.C. con la successiva pronuncia n. 4916

2358 c.c. non potrebbe applicarsi alla s.r.l. perché, non essendo disposto per "evitare che gli amministratori facciano acquistare da terzi compiacenti con denaro della società le azioni che devono servire a loro profitto", le anticipazioni su proprie partecipazioni e i prestiti per il loro acquisto non costituiscono operazioni in frode alla legge (e, in particolare, al divieto ex 2483 c.c. di acquistare quote proprie). Secondo l'A., infatti, considerato che il divieto opera anche in assenza di frode, e cioè anche in caso di prestiti a favore di terzi non *compiacenti*, "si può pensare che il legislatore abbia introdotto una presunzione assoluta di frode in rapporti di questo tipo. Analoga presunzione non è stata introdotta a proposito della società a responsabilità limitata" per cui "non può [...] l'interprete introdurre una presunzione del genere di sua iniziativa e dovrà concludere che spetterà a chi adduce la frode offrirne la prova, seppure attraverso presunzioni semplici".

(63) Cass., 4 ottobre 1984, n. 4916, (nt. 13). Già in precedenza, Cass., 13 luglio 1981, n. 4540, in *Foro it.*, 1982, I, c. 148, aveva disposto che "il divieto posto alle società per azioni di fare anticipazioni sulle proprie azioni o prestiti a terzi per acquistarle [...] è valido anche per la società a responsabilità limitata".

(64) SIMONETTO, *Fideiussione prestata da una società per un'altra società formata dagli stessi soci*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, II, 251 ss.

(65) Così, Cass., 13 luglio 1981, n. 4540, (nt. 63); conf. Cass., 21 gennaio 1970, n. 123, in *Foro it.*, 1970, I, c. 1130.

(66) CAGNASSO, (nt. 4), 209.

del 1984, 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". 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 ⁽⁶⁷⁾.

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." ⁽⁶⁸⁾.

Le questioni fin qui affrontate sono state, una volta per tutte, superate dal testo dell'art. 2483 c.c. introdotto dal citato d.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30 (e 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, sia essa reale o personale ⁽⁶⁹⁾.

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 ⁽⁷⁰⁾, 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 ⁽⁷¹⁾.

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,

⁽⁶⁷⁾ In senso affermativo, cfr. CAGNASSO, (nt. 4), 203 ss.

⁽⁶⁸⁾ Così, Cass. 4 ottobre 1984, n. 4916, (nt. 13), secondo la quale "se una parte del patrimonio sociale è impegnato per il pagamento del debito assunto da terzi per l'acquisto di quote" diminuisce la garanzia per il creditori sociali che "sta nel fatto che il valore nominale delle quote trovi il suo valore nel patrimonio sociale netto". Cfr., nello stesso senso, Cass. 14 maggio 2004, n. 9194, (nt. 17).

⁽⁶⁹⁾ FRÈ e SIBSÀ, (nt. 7), 439; PARTESOTTI, (nt. 16), 473; PORTALE e DOLMETTA, (nt. 8), 705.

⁽⁷⁰⁾ FRÈ e SIBSÀ, (nt. 7), 439.

⁽⁷¹⁾ CARBONETTI, (nt. 2), 178; PARTESOTTI, (nt. 16), 473 ss.

in funzione di scambio con la predetta rinunzia, si obbliga a sottoscrivere un aumento di capitale della predetta s.r.l. (72).

Sono, invece, considerate garanzie, la costituzione di pegno e/o di ipoteca, la fideiussione, l'accollo, l'avallo (73) e gli altri atti che comportano un sostanziale effetto di garanzia, come, ad esempio, il riporto o la girata apposta in funzione di garanzia (74).

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 (75). 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 (76).

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 (77).

6. *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. §1), il vigente art. 2628² 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 (78), 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

(72) App. Milano, 18 giugno 2004, (nt. 4).

(73) FRÈ e SBISÀ, (nt. 7), 439; PARTESOTTI, (nt. 16), 473; PORTALE e DOLMETTA, (nt. 8), 705.

(74) M. BIONE, (nt. 55), 387. *Contra*, RACUGNO, *Operazioni*, (nt. 13), 367.

(75) FRÈ e SBISÀ, (nt. 7), 439; CARBONETTI, (nt. 2), 179; A. FRIGNANI, *Il leveraged buy-out nel diritto italiano*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 423.

(76) FRÈ e SBISÀ, (nt. 7), 439. In giurisprudenza, cfr. App. Milano, 18 giugno 2004, (nt. 4).

(77) FRÈ e SBISÀ, (nt. 7), 440.

(78) L'art. 2630^{1 n. 2}, c.c., nel testo vigente prima dell'abrogazione disposta dal d. lgs. 11 aprile 2002, n. 61, per la violazione delle disposizioni dell'articolo 2483 c.c. puniva gli amministratori con la reclusione da sei mesi a tre anni e con la multa da lire quattrocentomila a due milioni.

commento, afferma 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. (79).

Dall'adesione all'esposta tesi segue la "sopravvivenza del rapporto sociale e l'obbligo delle reciproche (eventuali) restituzioni" (80).

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 (81) — che trova punto di emersione nell'art. 1471 (nn. 3 e 4) c.c. che sanziona con l'annullabilità alcuni casi di divieto di acquistare determinati beni — 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 (82).

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. (83).

Resta, infine, da segnalare la tesi di coloro che — discordando dalla relazione al d.P.R. 10 febbraio 1986 n. 30 (84), dalla quale risulta che del divieto in parola 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. a r.l. dell'articolata disciplina dettata a tale proposito per le s.p.a. dagli artt. 2357 e segg." — ritengono che, in caso di violazione dei divieti di cui all'art. 2474 c.c., si possa applicare analogicamente l'art. 2357-*quater*^{2 e 3} c.c. e le conseguenze ivi previste (85).

(79) SANTINI, (nt. 13), 180 s.; FRÈ e SBISA, (nt. 7), 450 s.; RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 70; ID., *Operazioni*, (nt. 13), 364; BIONE, (nt. 55), 389; DI RIENZO, (nt. 4), 191 s.; TANZI, (nt. 21), 1560; DELLE VERGINI, (nt. 33), 1064; CARESTIA, (nt. 36), 162. In giurisprudenza, cfr. Cass. 6 luglio 1927, n. 2570, in *Rep. Foro it.*, 1927, voce *Società*, n. 304; Cass., 21 gennaio 1970, n. 123, (nt. 65); Cass., 13 luglio 1981, n. 4540, (nt. 63); Cass., 4 ottobre 1984, n. 4916 (nt. 13), solo "quando la controparte è pienamente al coerente della situazione" e cioè del fatto che il negozio è stato concluso in violazione dei divieti di cui all'art. 2483 c.c.; Cass., 14 maggio 2004, n. 9194, (nt. 17); App. Milano, 18 giugno 2004, (nt. 4).

(80) SANTINI, (nt. 13), 180; ripreso da RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 70; ID., *Operazioni*, (nt. 13), 364.

(81) Ritiene che, per la contrarietà a norme imperative di legge, una sanzione diversa dalla nullità possa, in mancanza di una norma espressa, essere desunta per analogia o anche dai principi generali, O'PPo, *I contratti parasociali*, Milano, Vallardi, 1942, 28; ripreso da De NOVA, *Il contratto contrario a norme imperative*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1985, I, 448.

(82) FRÈ, (nt. 48), 275; PORTALE e DOLMETTA, (nt. 8), 703.

(83) FRÈ e SBISA, (nt. 7), 451

(84) Per una tanto netta, quanto insuperata, critica all'opinione che pretenda di fondarsi sulle affermazioni contenute nelle relazioni accompagnatorie predisposte dal legislatore, cfr., seppur ad altro proposito, O'PPo, *Forma e pubblicità nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1966, 119 ss., il quale incisivamente chiarisce che non è ammissibile, in difetto di argomenti normativi specifici fondare una tesi sulle affermazioni del Relatore. In quanto "in una situazione normativa specifica «neutra» [...] deve giudicarsi secondo i principi generali e non secondo quelle affermazioni: perché i principi generali costituiscono «diritto», l'avviso del Relatore no".

(85) M. STELLA RICHTER jr, (nt. 9), 289; CARDARELLI, (nt. 23), 1207.

Conseguenze che, come sopra esposto (cfr. §2, nota 23), 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" (86).

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 (87).

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.

7. *Il divieto di assistenza finanziaria ed il leveraged buy out prima della Riforma del 2003.* — Prima della Riforma del 2003, alla luce del divieto di assistenza finanziaria previsto per la s.p.a. dall'art. 2358 c.c. e per la s.r.l. dal vecchio 2483 c.c., era assai discussa in dottrina (88) e in giurisprudenza la liceità del *leveraged buy out* (89).

(86) PORTALE e DOLMETTA, (nt. 8), 703.

(87) DI RIENZO, (nt. 4), 195; ANGELICI, (nt. 48), 1985, 352; G. FERRI, *Le società*³, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da Vassalli, Torino, Utet, X, 3, 1987, 445; FORTUNATO, (nt. 53), 495; PARTESOTTI, (nt. 16), 479.

(88) Fra i contributi apparsi prima della Riforma del 2003 in tema di LBO, cfr: MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, Milano, Giuffrè, 1991; Id., voce *Leveraged buy-out*, in *Enc. giur.*, Roma, 1994; Id., *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, in *Studi in tema di società per azioni*, Padova, Cedam, 1999, spec. 57 ss.; BARBA, *Profili civilistici del leveraged buy out*, Milano, Giuffrè, 2003; SCHLESINGER, *Leveraged buy out: un'apparente presa di posizione della cassazione penale*, in *Corr. giur.*, 2000, 747 ss.; PICONE, *Liceità del «merger leveraged buy-out»?*, in *Società*, 2000, 713 ss.; Id., *Orientamenti giurisprudenziali e profili operativi del leveraged buy out*, Milano, Giuffrè, 2001; PARDOLESI, *Leveraged buy out: una novità a tinte forti (o "fosche")*, in questa *Rivista*, 1989, I, 402; SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e «leveraged buy out»*, in *Società*, 2000, 81 ss.; Id., *Fusioni pericolose (merger leveraged buy out)*, in *Riv. soc.*, 2004, 229 ss., ripubblicato con alcuni aggiornamenti in *Le operazioni societarie straordinarie: questioni di interesse notarile e soluzioni applicative*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2007, 82 ss.; MORANO, *Leveraged buy-out*, Milano, Ipsoa, 1989; Id., *Liceità o illiceità del LBO*, in *Società*, 1992, 885 ss.; FRIGNANI, voce *Leveraged buy-out*, in *Digesto IV*, 9, Torino, 1993, 1 ss.; GOMELLINI, *Le operazioni di leveraged buy-out di fronte al diritto italiano delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 1989, 161 ss.; PREITE, *I merger buy-outs e gli artt. 2357 e 2358 c.c.*, in questa *Rivista*, 1993, I, 104 ss.; CHIEFFI, *Il leveraged buyout*, in *Riv. not.*, 1992, 445 ss.; SORBELLO, *Il leveraged buy out fra il divieto di cui all'art. 2358 e quello di cui all'art. 2625 n. 2 c.c.*, in *Riv. trim. dir. pen. dell'econ.*, 2001, 665 ss.; SOLDATI, "Leveraged buy out": *la posizione dei soci di minoranza*, in *Dir. prat. soc.*

In particolare, era discusso se la *target*, fosse essa indifferentemente una s.p.a. o una s.r.l., incorresse o no nel divieto di accordare prestiti o fornire garanzia per l'acquisto di partecipazioni proprie in caso di *merger leveraged buy out* (MLBO). Cioè ove, dopo l'acquisto della *target* da parte della *newco*, si proceda alla fusione delle due società.

Non è questa la sede per riprendere detto dibattito, né tantomeno per analizzare le varie argomentazioni addotte *pro* e contro la tesi dell'illiceità del MLBO.

In questa sede 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 ⁽⁹⁰⁾.

Nello stesso senso si era espressa la giurisprudenza, secondo cui "il *leveraged buy out* [...] in sé non presenta profili di illegittimità" (così Trib. Milano, 13 maggio 1999) ⁽⁹¹⁾. E ciò in quanto "non sembra che si possa [...]

2002, 12 ss. Si occupano specificatamente del LBO alla luce della riforma del diritto societario: SPOLIDORO, *Legalismo e tutela dei diritti: leveraged buy out e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, 1055 ss.; BERNARDI, *Legittimità delle operazioni di leveraged buy-out*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, 44 ss.; BUSANI, *Liceità delle operazioni di leveraged buy-out*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, 35 ss.; CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti*, in *Riv. soc.*, 2003, 995 ss. e in particolare, 1040-1049; DOLMETTA, *Il merger leveraged buyout nella legge delega n. 366/2001: la target da s.p.a. a s.r.l.*, in *Corr. giur.*, 2002, 239 ss.; PERRINO, *sub 2501-bis*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, 1943 ss.; PICONE, *Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, in *Contr. e impr.*, 2003, 1391 ss.; SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, in *Corr. giur.*, 2003; BRUNO, *Il leveraged buy out nella casistica giurisprudenziale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, I, 807 ss.; MORANO, *Il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501-bis*, in *Società*, 2003, 952 ss.; ROVELLI, *La giurisprudenza sul codice civile coordinata con la dottrina, diretta da Ruperto, V, t. V, Milano, Giuffrè, 2005*; CIVERRA, *Le operazioni di fusione e di scissione, L'impatto della riforma e la nuova disciplina del leveraged buy-out*, Milano, Ipsoa, 2005, 155 ss.

⁽⁹⁰⁾ Come noto, l'espressione "*leveraged buy out*" non identifica in maniera univoca una fattispecie suscettibile di qualificazione giuridica, ma si riferisce genericamente a tutte le operazioni finanziarie 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 *target*) ovvero dell'azienda (o di un ramo d'azienda) della società *target* attraverso il ricorso all'indebitamento (*leverage*, cioè leva finanziaria). Così, *ex multis*, G. F. CAMPOBASSO, (nt. 23), 639; PICONE, *Liceità*, (nt. 88), 713; SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 747; BUSANI, (nt. 88), 35; PARDOLESI, (nt. 88), 402 considera il LBO una "bestia proteiforme... [che] si presenta nelle forme più disparate, che mettono a dura prova le capacità di classificazione di giuristi anche navigati".

⁽⁹¹⁾ PICONE, *Liceità*, (nt. 88), 718, spec. nota 33. Cfr., nello stesso senso, MONTALENTI, *Il leveraged buyout*, (nt. 88), 57, secondo cui si può "con sicurezza riconoscere che la fattispecie qui presa in esame non concreti [...] una violazione diretta del divieto"; FRÈ e SIBISÀ, (nt. 7), 442.

⁽⁹²⁾ Edita con nota di SPOLIDORO, in *Società*, 2000, 75. In termini analoghi: Trib. Milano, 14 maggio 1992, in *Foro it.*, 1992, I, 2829; in *Corr. giur.*, 1992, 1133 con nota di Pardolesi; nonché in questa *Rivista*, 1992, II, 993, con nota di CHIEFFI. Invero, la Suprema Corte (Cass. pen. 4 febbraio 2000, n. 5503, con nota di PICONE, *Liceità*, (nt. 88), in *Società*, 2000, 711; con nota di SCHLESINGER, in *Corr. giur.*, 2000, 745; nonché con nota di MONTALENTI, in *Giur. it.*, 1995, 2105) in un procedimento per bancarotta fraudolenta che presentava una fattispecie in diretta violazione dell'art. 2358 (avallo della società *target* a garanzia del finanziamento assunto dalla società acquirente per l'acquisto delle azioni della *target* stessa),

sostenere che, con l'approvazione della delibera di fusione, l'acquisita conceda un prestito o rilasci garanzia [...] per l'acquisto di proprie [partecipazioni]" (92).

Il contrasto riguardava, piuttosto, una diversa questione. E cioè se il MLBO avesse potuto integrare o no una violazione indiretta e sostanziale del predetto divieto.

In senso negativo, si era espressa la dottrina maggioritaria (93) la quale, facendo prevalere la forma sulla sostanza ("tesi formalistica"), aveva ritenuto 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* "garantisca" il debito contratto dalla *newco* per acquistare le proprie partecipazioni, poiché il patrimonio della *target* sarà di fatto posto 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 (94).

Dal punto sostanziale, 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" (95), potrebbero bloccare l'intera operazione, opponendosi alla fusione *ex art.* 2503 c.c. Di qui la conclusione che la fusione "non

con un'affermazione di principio, ha ritenuto che "tale istituto [quello del *leveraged buy-out*] non è importabile in Italia, ostando il principio fissato nell'art. 2358 cod. civ." e che "il meccanismo finanziario utilizzato mediante il *leveraged buy-out* è perciò illecito in Italia". Detta pronuncia, tuttavia, è stata considerata frutto di "un macroscopico errore giuridico", in quanto "altro è che l'acquirente garantisca il debito contratto per l'acquisizione con le azioni acquisite [...]; altro è che la società *target* garantisca il debito dell'acquirente con il proprio patrimonio". Così, PICONE, *Liceità*, (nt. 88), in *Società*, 2000, 717 s.

(92) Così Trib. Brescia, 1 giugno 1993 (decr.), in *Rassegna di diritto societario* (1993-1994), a cura di Crespi, in *Riv. soc.*, 1996, 563.

(93) PICONE, *Liceità*, (nt. 88), 719 s.; Id., *Orientamenti giurisprudenziali*, (nt. 88), 182; Id., *Il leveraged buy out*, 1394; PARDOLESI, (nt. 88), 402; PARTESOTTI, (nt. 16), 487 ss.; FRÈ e SBISA, (nt. 7), 445; SCHLESINGER, *Leveraged buy out*, (nt. 88), 748, il quale rilevava che il divieto di assistenza finanziaria, in quanto penalmente sanzionato dovesse necessariamente essere di "stretta interpretazione"; Id., *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, (nt. 88), 705; CARBONETTI, (nt. 2), 180; MORANO, *Acquisto di azioni mediante Lbo*, in *Società*, 1989, 793; Id., *Tutela dei soci di minoranza nel leveraged buy-out*, in *Società*, 1990, 11; Id., *Liceità*, (nt. 88), 885; GAMBINO, *Intervento*, in *Aa.Vv.*, *Il leveraged buy-out in Italia*, in *Dir. fall.*, 1990, I, 675; FRIGNANI, *Il leveraged buy-out nel diritto italiano*, in questa *Rivista*, 1989, I, 419; GOMELLINI, (nt. 88), 161; SPOLIDORO, *Incorporazione*, (nt. 88), 84; Id., *Legalismo*, (nt. 88), 1038; PREITE, (nt. 88), 104 ss.; CIEFFI, (nt. 88), 445 ss.

(94) PARDOLESI, (nt. 88), 407; PICONE, *Liceità*, (nt. 88), 719.

(95) PREITE, (nt. 88), 123.

è strumento di elusione dell'art. 2358 c.c., [...] bensì condizione per il rispetto della tutela degli interessi oggetto dell'art. 2358 medesimo" (96).

In linea con quest'orientamento, il Tribunale di Milano nel "caso Farnitalia" aveva ritenuto che in caso di MLBO "non può parlarsi di violazione indiretta [dell'art. 2358 c.c.], non potendosi configurare la fusione come negozio in frode alla legge" (97).

Viceversa, i sostenitori della c.d. tesi "sostanzialistica" (98) ritenevano che il MLBO avrebbe potuto violare indirettamente il divieto di "*financial assistance*". Secondo tale orientamento, un MLBO può in concreto rappresentare un "negozio complesso in frode alla legge" (99) costituito da un insieme di atti giuridici che singolarmente considerati sono pienamente leciti, ma che, unitariamente valutati, violano, seppur indirettamente, il divieto di assistenza finanziaria.

In particolare, secondo quanto stabilito dal Tribunale di Milano nel "caso Trenno" (100), deve essere riconosciuta piena legittimità al MLBO posto in essere per valide ragioni imprenditoriali, mentre dovrebbe ritenersi illecito per frode alla legge il MLBO "non sorretto da alcuna concreta ragione imprenditoriale" e realizzato al solo fine di aggirare lo specifico divieto di assistenza finanziaria e di fare gravare sul patrimonio della *target* il debito contratto per la sua acquisizione.

A sostegno della predetta tesi si rilevava in dottrina 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*. Coticché, in caso di MLBO, la *target* finisce con il "pagare se stessa" (*rectius*, rimborsare il debito contratto per acquistare le sue partecipazioni) (101). In tal senso, si argomentava, inoltre, considerando il divieto di assistenza finanziaria

(96) Così, FRÈ e SBISA, (nt. 7), 445, ripreso da PREITE, (nt. 88), 123.

(97) Così, Trib. Milano, 14 maggio 1992, (nt. 91), 2829.

(98) MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, (nt. 88); ID., *Persona giuridica*, (nt. 88), 57 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 *Notariato*, 1996, 182 ss.; APICE, *Intervento*, in *Dir. fall.*, 1990, I, 661; DOLMETTA, (nt. 88), 240 ss.

(99) Così, PICONE, *Liceità*, (nt. 88), 718.

(100) Cfr., in giurisprudenza, Trib. Milano, 13 maggio 1999, (nt. 99). Cfr., nello stesso senso, Trib. Brescia, 1 giugno 1995 (decr.), (nt. 92), 563, la quale, pronunciandosi in sede penale con riferimento ad un'operazione di MLBO, ha ritenuto che "l'esistenza di un corretto interesse aziendale e di un ragionevole obiettivo strategico economico [...] permettono di escludere la sussistenza di operazioni in frode ai disposti degli artt. 2357 e 2358 c.c.". E, in dottrina, si veda per tutti MONTALENTI, *Il leveraged buy out nel nuovo diritto penale commerciale e nella riforma del diritto societario*, in questa *Rivista*, 2004, I, 791 ss.

(101) Cfr. MONTALENTI, *Il leveraged buy-out*, (nt. 88), 20, secondo cui "il risultato sostanziale dell'operazione in qualsiasi forma essa si realizzi consiste dunque nel far gravare sulla società acquisita il debito per l'acquisizione". *Contra*, per tutti, SCHLESINGER, *Leveraged buy out*, (nt. 88), 748, il quale rilevava che il divieto di assistenza finanziaria, in quanto penalmente sanzionato (cfr. il vecchio art. 2630 c.c.), dovesse necessariamente essere di "stretta interpretazione".

un principio di ordine pubblico, come tale inderogabile⁽¹⁰²⁾. 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.

7.1. (Segue) *Il leveraged buy out dopo la Riforma del 2003*. — Considerate la diffusione nella prassi italiana delle operazioni di MLBO e le sopra esposte incertezze in merito alla sua liceità, il legislatore della Riforma del diritto societario è intervenuto, disciplinando espressamente la “fusione a seguito di acquisizione con indebitamento”.

Ad onta del dichiarato intento del legislatore di chiarire la liceità del MLBO, la nuova disciplina non sembra essere riuscita a risolvere il precedente dibattito, in quanto fra gli interpreti è rimasto discusso se la predetta disciplina abbia o no riconosciuto una volta per tutte la liceità del MLBO.

Secondo parte della dottrina⁽¹⁰³⁾, con l’art. 2501-bis c.c. il legislatore, dirimendo i 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.

A sostegno della predetta ricostruzione è stato, innanzitutto, addotto che, secondo i principi fissati dalla Corte Costituzionale⁽¹⁰⁴⁾, la normativa delegata deve essere interpretata, finché possibile, nel significato compatibile con i principi ed i criteri direttivi dettati dalla legge di delega⁽¹⁰⁵⁾. Ebbene, ai sensi dell’art. 7, lett. d), l. 3 ottobre 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.

Nello stesso senso sembra esprimersi anche la Relazione illustrativa al d. lgs. 6 del 2003, 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)”.

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 diret-

⁽¹⁰²⁾ Così, in giurisprudenza, Cass., 21 gennaio 1970, n. 123, (nt. 65); Cass., 4 ottobre 1984, n. 4916, (nt. 13).

⁽¹⁰³⁾ PICONE, *Il leveraged buy out*, (nt. 88), 1402; SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 706; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, (nt. 21), 532; DE ANGELIS, *Le operazioni di trasformazione, fusione e scissione nella legge delega per la riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2002, 70; CARRIÈRE, (nt. 88), 1041; BUSANI, (nt. 88), 38; MORANO, *Il merger leveraged buy-out*, (nt. 88), 952; BERNARDI, (nt. 88), 45; TAMBURINI, *sub 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, Padova, Cedam, 2005, 2521.

⁽¹⁰⁴⁾ Corte cost., 5 febbraio 1999, n. 15, in *Giust. civ.*, 1999, I, 936; in *Giur. cost.*, 1999, 136.

⁽¹⁰⁵⁾ PICONE, *Il leveraged buy out*, (nt. 88), 1395.

tiva⁽¹⁰⁶⁾, è rimasto inalterato. L'art. 2501-*bis* c.c. sarebbe, dunque, norma di interpretazione autentica⁽¹⁰⁷⁾ con cui il legislatore ha voluto chiarire che il MLBO "non ha nulla a che vedere"⁽¹⁰⁸⁾ con il divieto di assistenza finanziaria.

Secondo una diversa ricostruzione⁽¹⁰⁹⁾, cui si ritiene di dover prestare adesione, la nuova disciplina, "al di là del contrario intendimento del legislatore delegante"⁽¹¹⁰⁾, 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, per la s.p.a., di "origine" comunitaria. E, dunque, il legislatore nazionale non avrebbe potuto sottrarre nessuna fattispecie di MLBO dall'ambito del divieto comunitario.

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⁽¹¹¹⁾.

Ne segue che, anche dopo la Riforma del 2003, la liceità del MLBO continua, come in passato, a dovere essere valutata, caso per caso, sulla base dei criteri elaborati dalla dottrina e dalla giurisprudenza. E, dunque, nonostante l'art. 2501-*bis* c.c., permangono "intatte le ragioni di una distinzione fra

⁽¹⁰⁶⁾ Il cui testo, fino all'entrata delle modifiche apportate dalla direttiva CE 2006/68, disponeva che: "una società non può anticipare fondi, né accordare prestiti, né fornire garanzie per l'acquisizione delle sue azioni da parte di un terzo".

⁽¹⁰⁷⁾ Cfr. SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 706, secondo cui "la lettera d dell'art. 7 della l. 366/2001 non costituisce, in realtà, una norma «di delega», una disposizione rivolta, cioè, a modificare il contenuto di una regola già pacificamente operante; bensì è rivolta ad impedire che si possa patrocinare un'estensione del divieto, avvalendosi di criteri di interpretazione «indiretta» o «analogica», ovvero ancora prospettando ipotesi di repressione di «frode alla legge»: la disposizione di cui ci stiamo occupando, dunque, costituisce una norma di interpretazione autentica, preoccupata di escludere estensioni di un divieto così delicato". Nello stesso senso, PICONE, *Il leveraged buy out*, (nt. 88), 1398; DOLMETTA, (nt. 88), 240 alla nota 7; CARRIERE, (nt. 88), 1043.

⁽¹⁰⁸⁾ PICONE, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 1398. Secondo SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 706, "la riforma di cui al d. lgs. n. 6 del 2003 non ha in alcun modo, né direttamente né indirettamente, inciso sull'ambito di applicazione dell'art. 2358 c.c.: quest'ultima norma non è stata in alcun modo modificata dal punto di vista testuale e non è neppure stata derogata dall'art. 2501-*bis*, poiché il rapporto sistematico tra la fattispecie disciplinata dall'art. 2358 c.c. e la nuova disposizione qui citata non è di regola a eccezione, ma di reciproca autonomia".

⁽¹⁰⁹⁾ MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: profili generali*, in *La riforma delle società: profili della nuova disciplina*, a cura di Ambrosini, Torino, Giappichelli, 2003, 12; PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in *Riv. soc.*, 2003, 536; Id., *sub 2501-bis*, (nt. 88), 1943 ss.; RACUGNO, *Le operazioni*, (nt. 13), 367. Nello stesso senso, SERRAO D'AQUINO, *sub 2501-bis*, in *Aa.Vv., La riforma delle società: commento del d. lgs. 17 gennaio 2003 n. 6*, vol. 2, Milano, Giuffrè, 2003, 424; TANZI, (nt. 21), 1563; e, da ultimo, GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati: appunti per la ricognizione della fattispecie*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 445 s. Secondo DOLMETTA, (nt. 88), 240 ss., "il *merger buyout* non risulta destinato a superare positivamente il controllo, rispetto al divieto posto in capo alle società per azioni di fornire garanzie per l'acquisto delle azioni proprie, a cui la norma dell'art. 231[della Seconda direttiva] comunque lo sottopone".

⁽¹¹⁰⁾ DOLMETTA, (nt. 88), 240 ss.; PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, (nt. 116), 534.

⁽¹¹¹⁾ PERRINO, *sub 2501-bis*, (nt. 88), 1946.

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" (112).

Ciò, almeno nell'ipotesi in cui la *target* del MLBO sia una s.p.a.

E, invero, ad analoghe conclusioni sembra doversi giungere anche nel caso in cui la *target* del MLBO sia una s.r.l. (113), nonostante quest'ultima non rientri nel campo di applicazione della disciplina comunitaria del divieto di assistenza finanziaria.

Si ritiene, infatti, che il legislatore nazionale non abbia inteso regolare il MLBO in modo difforme, a seconda che la *target* appartenga ad un "tipo" o ad un altro.

E non si dubita, anche sulla base di un argomento di ordine testuale (114), 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. (115). E ciò, nonostante l'art. 7, lett. d) della legge delega 366 del 2001 (116) abbia ommesso 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" (117) del legislatore.

(112) PERRINO, *sub* 2501-bis, (nt. 88), 1946.

(113) PICONE, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 1396; CAPPARELLA, *Le operazioni di merger leveraged buyout nella riforma societaria con particolare riferimento alle società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2008, 1037. Sembra, invece, propenso ad una ricostruzione che "sdogana" del tutto il MLBO nel caso in cui la *target* sia una s.r.l. DOLMETTA, (nt. 88), 243, il quale sottolinea che per la s.r.l. non si pone alcun problema di contrarietà con la disciplina comunitaria. La Seconda direttiva e l'*ivi* previsto divieto di assistenza finanziaria, come noto, si applicano, infatti, per il diritto italiano, alla sola società per azioni. Del resto, come sottolinea l'A., in Europa alcuni Paesi, hanno sfruttato la facoltà prevista dalla Seconda direttiva di sottrarre alla disciplina della "financial assistance" le "private companies". Così, ad esempio, per il Regno Unito il *Companies Act 2006* ha escluso le *Private companies* e mentre per la Germania si ritiene esclusa la GmbH. Per l'inapplicabilità del divieto di assistenza finanziaria alle società di persone, cfr. PAOLINI, *(In)applicabilità del divieto di assistenza finanziaria ex art. 2358 cod. civ. alle società di persone*, *Quesito n. 175-2008/I* del Consiglio Nazionale del Notariato, secondo cui il divieto di cui all'art. 2358 c.c. non può essere applicato per analogia alle società di persone, non ricorrendo in detta ipotesi l'*eadem ratio*. Sinteticamente precisa che il divieto di assistenza finanziaria è riferibile alle sole società capitalistiche MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, Ipsoa, 2005, 56.

(114) L'art. 2505-quater c.c., infatti, assicura una serie di agevolazioni, incluse la disapplicazione di alcune norme, la possibilità di derogarne altre con il consenso unanime dei soci e la riduzione di alcuni termini del procedimento "se alla fusione non partecipano società regolate dai capi V e VI del presente titolo, né società cooperative per azioni". Ebbene, da una parte, dal tenore letterale della norma si evince che la stessa debba applicarsi a tutti i tipi di fusione, inclusa la fusione a seguito di acquisizione con indebitamento. Dall'altra, la citata norma, prevedendo espressamente che alla fusione possano prendere parte società in cui capitale non è frazionato in partecipazioni azionarie, implicitamente ammette che l'art. 2501 bis c.c. possa applicarsi anche alle s.r.l.

(115) Tra i tanti che ritengono applicabile alla s.r.l. l'art. 2501-bis c.c., v. PICONE, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 1396, nota 17; DOLMETTA, (nt. 88), 243; RACUGNO, *Operazioni*, (nt. 13), 367; TANZI, (nt. 21), 1563; BARONI, (nt. 19), 1926; CAPPARELLA, (nt. 113), 1042; RUOTOLO, *Leveraged buy out e art. 2505-quater*, *Quesito n. 194-2009/I* del Consiglio Nazionale del Notariato.

(116) DOLMETTA, (nt. 88), 243; PICONE, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 1396.

(117) A mente del quale la riforma della disciplina della fusione è ispirata al principio per cui "prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per

7.2. (Segue) *Il leveraged buy out alla luce del d. lgs. 4 agosto 2008, n. 142: cenni.* — Con il d. lgs. 4 agosto 2008, n. 142, emanato in virtù della delega di cui alla l. 25 febbraio 2008, n. 34, si è data attuazione nel nostro ordinamento alla direttiva 2006/68/CE del 6 settembre 2006⁽¹¹⁸⁾ che ha modificato la Seconda direttiva.

In particolare, sono state apportate significative modifiche alla disciplina dell'assistenza finanziaria: il previgente divieto assoluto è stato sostituito da un divieto relativo e sono state dettate una serie di condizioni al ricorrere delle quali può essere prestata *financial assistance*.

Il d. lgs. 4 agosto 2008, n. 142 ha così superato quello che era stato definito il "dogma assoluto" del divieto di assistenza finanziaria⁽¹¹⁹⁾ e ha integralmente sostituito l'art. 2358 c.c.⁽¹²⁰⁾, ⁽¹²¹⁾.

acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui, rispettivamente, agli articoli 2357 e 2357-*quater* del codice civile, e del divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'articolo 2358 del codice civile".

⁽¹¹⁸⁾ DOLMETTA, (nt. 88), 243. Tra i tanti che ritengono applicabile alla s.r.l. l'art. 2501-*bis* c.c., v. PICONE, *Merger leveraged buy out*, (nt. 88), 1396; DOLMETTA, (nt. 88), 243; RACUGNO, *Operazioni*, (nt. 13), 367; Tanzi, (nt. 21), 1563; BARONI, (nt. 19), 1926; CAPPARELLA, (nt. 113), 1042; RUOTOLO, *Leveraged buy out e art. 2505-*quater**, (nt. 115).

⁽¹¹⁹⁾ 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* del 4 novembre 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* del 21 maggio 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/>). In particolare, il nuovo art. 23 della Seconda direttiva richiede che: a) l'operazione sia previamente autorizzata dall'assemblea sulla base di una relazione scritta predisposta dall'organo di amministrazione che illustri "le ragioni dell'operazione, l'interesse che l'operazione presenta per la società, le condizioni dell'operazione, i rischi che essa comporta per la liquidità e la solvibilità della società e il prezzo al quale il terzo acquisirà le azioni"; b) l'operazione avvenga "a condizioni di mercato eque" e sotto la responsabilità dell'organo di amministrazione; c) l'importo complessivo dell'assistenza finanziaria non comporti una riduzione dell'attivo netto della società al di sotto dell'importo del capitale sottoscritto, aumentato delle riserve che la legge o lo statuto non permettono di distribuire; d) per le azioni acquisite o sottoscritte, usufruendo dell'assistenza finanziaria, sia corrisposto "un giusto prezzo".

⁽¹²⁰⁾ L'espressione è di CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out*, *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, Giuffrè, 2007, 46.

⁽¹²¹⁾ Il nuovo testo dell'art. 2358 c.c., *inter alia*, prevede che: a) l'operazione sulle proprie azioni sia preventivamente autorizzata dall'assemblea straordinaria; b) gli amministratori predispongano una relazione "che illustri, sotto il profilo giuridico ed economico, l'operazione, descrivendone le condizioni, evidenziando le ragioni e gli obiettivi imprenditoriali che la giustificano, lo specifico interesse che l'operazione presenta per la società, i rischi

L'ultimo comma del novellato art. 2358 c.c. ha disposto che "resta salvo quanto previsto [dall'art.] 2501-bis c.c."

Sebbene detta disposizione sia stata inserita con l'intenzione di "sdoganare" nel nostro ordinamento il MLBO (v. l'art. 23¹, lett. d) della legge delega 25 febbraio 2008, n. 34)⁽¹²²⁾, non sembra che il problema della liceità del MLBO sia stato risolto, una volta per tutte.

Infatti, come riconosciuto anche da coloro che escludono con convinzione che il MLBO possa rientrare nel campo di applicazione del divieto di assistenza finanziaria, «restare salvo» può voler dire che la disciplina dell'art. 2501-bis continua ad applicarsi *insieme* a quella nuova [...] oppure che essa si applica invece di quella dettata dall'art. 2358 c.c."⁽¹²³⁾.

Peraltro, prestando adesione a quest'ultima ipotesi ricostruttiva, si resterebbe esposti alla critica di quanti, non senza ragione, ritengono che, ove la normativa nazionale dettata in attuazione di una disciplina comunitaria sia suscettibile di diverse interpretazioni, occorra prediligere l'interpretazione che la renda conforme alla disciplina comunitaria. E quest'ultima, secondo la prevalente dottrina, non esclude il MLBO dall'ambito del divieto di assistenza finanziaria⁽¹²⁴⁾.

Vi è di più. Il nuovo testo dell'art. 2358 c.c. sembra presentare un nuovo

che essa comporta per la liquidità e la solvibilità della società ed indicando il prezzo al quale il terzo acquisirà le azioni"; c) nella predetta relazione gli amministratori attestino che "l'operazione ha luogo a condizioni di mercato, in particolare per quanto riguarda le garanzie prestate e il tasso di interesse praticato per il rimborso del finanziamento, e che il merito di credito della controparte è stato debitamente valutato"; d) l'importo complessivo delle somme impiegate e delle garanzie fornite non possano eccedere il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato; e) sia iscritta al passivo del bilancio una riserva indisponibile, pari all'importo complessivo delle somme impiegate e delle garanzie fornite.

⁽¹²²⁾ Sulla nuova disciplina delle operazioni sulle proprie azioni, cfr. M. STELLA RICHTER jr, *L'acquisto di azioni proprie dopo il d. lgs. 142/2008*, *Studio n. 35-2009/I* del Consiglio Nazionale del Notariato, pubblicato con alcune modifiche ed aggiornamenti con il titolo *Novità in tema di acquisto di azioni proprie*, in *Riv. soc.*, 2009, 286 ss.; SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64 ss.; CARRIÈRE, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Società*, 2010, 7 ss.; ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la «nuova» Seconda Direttiva e il d. lgs. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. «semplificazione» della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. di dir. dell'impresa*, 2009, 227 ss.; VITALI, *La nuova Seconda direttiva: conferimenti, assistenza finanziaria e tutela «standardizzata» dei creditori sociali*, in *Riv. soc.*, 2006, 1171; ARDIZZONE, *Le azioni proprie nelle operazioni sul capitale e nelle operazioni straordinarie*, in *Riv. soc.*, 2008, 1167 ss.; MARGIOTTA-PUGLISI, *Riflessioni in tema di azioni proprie*, in *Riv. not.*, 2009, 789 ss.; TEDESCHINI-SACCO GINEVRI, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria*, in *Giur. comm.*, 2009, 58 ss.

⁽¹²³⁾ In forza del quale il legislatore delegato è stato chiamato a "consentire che le società anticipino fondi, accordino prestiti o forniscano garanzie per l'acquisto di proprie azioni da parte di un terzo o per la sottoscrizione da parte di un terzo di azioni emesse nel quadro di un aumento di capitale alle condizioni indicate all'articolo 23, paragrafo 1, e all'articolo 23-bis della direttiva 77/91/CEE come modificata dalla direttiva 2006/68/CE, mantenendo la deroga di cui all'articolo 2358, terzo comma, del codice civile e confermando, altresì, la disciplina della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento di cui all'articolo 2501-bis del codice civile".

⁽¹²⁴⁾ SPOLIDORO, (nt. 121), 74.

elemento a favore della possibile illiceità del MLBO. Il vigente art. 2358¹ c.c. prevede, infatti, che la società non possa fornire garanzie per l'acquisto di azioni proprie "direttamente o indirettamente". Ebbene l'aggiunta dei predetti avverbi potrebbe avvalorare l'orientamento di chi ritiene che anche la fusione a seguito di acquisto del controllo con indebitamento "resti", come in passato, soggetta al divieto di assistenza finanziaria ⁽¹²⁵⁾.

Ancora oggi, quindi, non sembrano potersi definitivamente accantonare le incertezze sulla liceità del MLBO. Infatti, neanche dopo l'entrata in vigore del nuovo testo dell'art. 2358 c.c. sembra potersi escludere, almeno *a priori*, che una determinata fusione realizzata *ex art. 2501-bis* c.c. sia — nel caso concreto — censurabile in base al divieto codicistico di assistenza finanziaria ⁽¹²⁶⁾. Divieto che, ove la *target* sia una s.p.a., 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 nel rispetto della disciplina procedimentale di cui all'art. 2501-*bis* c.c., sia tuttora necessario distinguere le operazioni lecite, dai MLBO illeciti in quanto realizzati in frode alla legge e, in particolare, in violazione alla disciplina "sostanziale" del divieto di assistenza finanziaria ⁽¹²⁷⁾.

E ciò, nonostante il legislatore nazionale, in sede di attuazione della delega, abbia disatteso l'auspicio di armonizzare il sistema normativo, introducendo le nuove previsioni comunitarie in materia di assistenza finanziaria nell'ambito della disciplina dell'art. 2501-*bis* c.c. ⁽¹²⁸⁾.

Un'ultima notazione. Benché il nuovo art. 2358 c.c. — che può trovare applicazione limitatamente alla s.p.a. — abbia introdotto un ulteriore differenza di disciplina rispetto alle s.r.l., non sembra che il MLBO debba essere valutato diversamente e/o con minor rigore nel caso in cui la *target* sia una s.r.l. ⁽¹²⁹⁾. Per quest'ultima, infatti, il divieto di assistenza finanziaria conserva l'originario carattere assoluto ed inderogabile ⁽¹³⁰⁾.

GIANPAOLO FERNANDEZ

⁽¹²⁵⁾ Sul punto, cfr.: CARRIÈRE, (nt. 121), 11; DOLMETTA, (nt. 88), 239; VICARI, (nt. 13), 9, 58 e 123; e fra la lettura specialistica straniera, FERRAN, *Regulation of private equity-backed leveraged buyout activity in Europe*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi di Venezia, 10-11 settembre 2006, Milano, Giuffrè, 2007, 774; WYMEERSCH, *Art. 25 of the second company law directive: the prohibition on financial assistance to acquire shares of the company*, in *Aa.Vv., Festschrift für Ulrich Dorobning zum siebzigsten Geburtstag*, Tübinga, 1998, 236 ss.

⁽¹²⁶⁾ Per una critica alla predetta ricostruzione, cfr.; SPOLIDORO, (nt. 121), 74; CARRIÈRE, (nt. 121), 8. I predetti Aa. riferiscono la locuzione "direttamente o indirettamente" al fenomeno interpositivo in generale.

⁽¹²⁷⁾ CARRIÈRE, (nt. 121), spec. 8 e 13.

⁽¹²⁸⁾ CARRIÈRE, (nt. 121), 13.

⁽¹²⁹⁾ CAPPARELLA, (nt. 113), 1045 s. Cfr. anche CARRIÈRE, (nt. 121), 13, il quale ritiene che le condizioni "procedurali" e "sostanziali" introdotte dal novellato art. 2358 c.c. sono "pienamente compatibili con la nostrana disciplina della fusione" (p. 8-9).

⁽¹³⁰⁾ Conforme la dottrina che risulta avere affrontato *funditus* il tema dopo il d. lgs. 4 agosto 2008, n. 142: CAPPARELLA, (nt. 113), 1045.