

Operazioni sulle proprie azioni e divieto di assistenza finanziaria

14 novembre 2024

Occupiamoci del acquisto di azioni proprie cioè delle ipotesi in cui avvenga la possibilità per la società di comprare le proprie azioni. Ora tenete conto che questa ipotesi caratterizza le società per azioni perché solo le società per azioni possono procedere all'acquisto di azioni proprie. E quindi da questo punto di vista c'è una rigida differenziazione tra le società per azioni, le SRL, che invece non possono acquistare azioni di quote proprie. Fatto salvo un'ipotesi molto particolare di acquisto di quote proprie previsto per le cosiddette start up innovative a determinate condizioni, ma è una casistica speciale. Quindi l'acquisto di azioni proprie è una materia che qualifica le società per azioni. In cosa consiste l'acquisto di azioni proprie? Cioè è un'ipotesi nella quale sostanzialmente il soggetto portatore delle azioni se le vede comprate dalla società. Quindi qual è il problema che sta a monte dell'acquisto di azioni proprie? Di vietare il rimborso anticipato dei conferimenti, perché se io operassi questo acquisto di azioni proprie con risorse della società in quale condizioni mi troverei? Mi troverei nella condizione che il socio riceve indietro in tutto, in parte e addirittura a volte in eccesso il conferimento che ha fatto alla società e quindi in qualche maniera c'è un trattamento migliorativo degli azionisti rispetto ai terzi creditori e soprattutto come voi probabilmente sapete già c'è una disposizione penalmente sanzionata che vieta gli amministratori il cosiddetto rimborso dei conferimenti quindi tra l'altro si tratterebbe di una fattispecie presidiata penalmente con sanzione penale. Per superare questa situazione ovviamente che cosa il legislatore ha previsto? Ha previsto che l'acquisto di azioni proprie possa avvenire soltanto a condizioni che le risorse che vengono utilizzate per acquistare queste azioni che sono in portafoglio degli azionisti vengano finanziate con risorse che sarebbero state comunque destinate agli azionisti, cioè sostanzialmente con riserve o con utili distribuibili, quindi con quote di riserve di patrimonio netto, che quindi non vanno a toccare l'entità dei conferimenti effettuati dai soci, ma sono un surplus che avrebbe potuto essere oggetto di distribuzione, ma che non è stato fatto oggetto di distribuzione, ma di accantonamento nel patrimonio netto. Quindi non c'è una pregiudizio per i creditori sociali perché le risorse che vengono utilizzate per l'acquisto di azioni proprie sono risorse che avrebbero potuto essere già fatte oggetto di distribuzione ai soci e quindi di non costituire un elemento di protezione circa la soddisfazione dei creditori sociali. L'altro problema che riguarda l'acquisto di azioni proprie riguarda l'entità, il numero di azioni che io posso comprare, perché teoricamente se la società avesse grandissime quantità di utili accantonati, o comunque di riserve disponibili che non derivano altro che da accantonamenti di utili progressi, si potrebbe verificare che la società si ricompra tutto il capitale sociale, e si verifica quell'ipotesi che i tedeschi studiano come Kaimann Gesellschaft, cioè la società senza soci perché si sono comprate tutte le partecipazioni ora questa fattispecie è molto interessante perché diciamo in qualche maniera ci porta dentro quello che è il territorio molto interessante nell'ambito della disciplina dell'acquisto di azioni proprie cioè quello rappresentato dal fatto che i fenomeni correlati all'acquisto di azioni proprie sono interventi sulla compagine sociale cioè generano meccanismi di sostanzialmente modificazione dei rapporti tra i soci perché comprando le azioni di un determinato socio ne riduco la partecipazione e quindi per effetto di questo acquisto rafforzo la posizione degli altri soci. Quindi sono eventi che modificano l'entità delle partecipazioni relative dei singoli soci. Quindi come tali sono soggetti a meccanismi di esclusione della potestà decisionale da parte degli amministratori. Perché? Perché altrimenti se non ci fosse questo vincolo sostanzialmente gli amministratori sarebbero in grado di scegliersi i soci non perché li scelgono in senso stretto ma perché intervenendo sulle partecipazioni avrebbero la possibilità in qualche maniera di diciamo di dare una configurazione, una morfologia dell'azionariato a un po' a proprio uso e consumo. Quindi per evitare che gli amministratori diventino padroni di se stessi, appunto

sono da un lato escluso che essi possano decidere in ordine l'acquisto delle partecipazioni, soprattutto, poi lo vedremo meglio, le azioni in portafoglio, cioè le azioni rinvenienti dall'acquisto di azioni proprie, non possono esercitare il diritto di voto. Proprio per evitare che gli amministratori possano votare per se stessi, essendo coloro i quali gestiscono la società. Ecco perché l'acquisto di azioni proprie è assoggettato a una serie di vincoli molto stringenti proprio su questi due versanti, quello dal lato della decisione e quello dall'altro del numero di azioni e poi, a valle di ciò, della possibilità di esercitare il diritto di voto. Quindi noi dobbiamo quando parliamo di acquisto di azioni proprie andiamo a toccare una serie di profili che appunto come vedremo toccano tutta la diciamo costellazione dei temi correlati alla effettiva e diciamo continuata sottoscrizione del capitale sociale da parte dei soci e quindi il divieto di allacramento del capitale sociale che si possono realizzare attraverso meccanismi di riacquisto delle azioni cioè acquisto di azioni proprie sia attraverso il divieto di partecipazioni reciproche sia infine attraverso il divieto di cosiddetta assistenza finanziaria questa è tutta la casistica e tutto il mondo che tocca la tematica, la questione dell'acquisto di azioni proprie che quindi si articola in realtà in qualcosa di più sofisticato, di più strutturato rispetto al semplice acquisto di azioni proprie adesso noi cerchiamo brevemente di analizzare queste fattispecie per le ragioni che vi dicevo prima l'acquisto di azioni proprie deve essere cioè ha una serie di caratteristiche particolari quindi acquisto azioni proprie vi dicevo il primo elemento è il soggetto che può autorizzare questo acquisto di azioni proprie per le ragioni che vi ho detto prima non può essere altro che l'assemblea dei soci quindi il soggetto che dice che autorizza l'acquisto è l'assemblea è una deliberazione di assemblea ordinaria. Perché ordinaria? Perché, come vedremo poi nella disciplina delle assemblee, ricade tra una di quelle ipotesi contemplate dall'articolo 2364, in particolare l'articolo 2364 numero 5 prima parte laddove si dice che l'assemblea ordinaria delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea e se noi andiamo a leggere il 2357 primo comma si legge la società non può acquistare azioni proprie se non è lì l'acquisto dovrà essere autorizzato dall'Assemblea. Quindi voi vedete che il 2357 è una di quelle ipotesi contemplata dall'articolo 2364, primo comma, numero 5. 2364, numero 5. Ok? Questo è molto importante perché siccome le ipotesi di autorizzazione cosiddette legali, cioè quelle disciplinate dal 2364 numero 5, costituiscono un limite legale alla rappresentanza degli amministratori, ai sensi dell'articolo 2384 del codice civile, è altrettanto vero che le ipotesi di violazioni di questa autorizzazione generano un atto nullo perché gli amministratori in questo caso sono privi legalmente del potere di rappresentanza e quindi per questo caso non si applicano anche il superamento dei limiti della tematica del 2384 cioè della rappresentanza cosiddetta illimitata degli amministratori. Il secondo punto riguarda le risorse che io posso utilizzare per l'acquisto di azioni proprie. Le risorse, proprio per evitare che io rimborsi dei conferimenti, sono necessariamente o riserve distribuibili riserve cosiddette disponibili oppure utili distribuibili cioè quelle voci, quelle parti del patrimonio netto che possono essere oggetto di distribuzione ai soci quindi io non potrò per esempio utilizzare come riserva per le acquistazioni proprie la riserva legale che come sapete, come voi sapete è una riserva cosiddetta indisponibile poi siccome queste azioni sono acquistate dagli amministratori ovviamente io dovrò dare una delega agli amministratori quindi questa delega agli amministratori perché naturalmente l'assemblea poi non esercita lei questo potere perché una volta che ha deliberato si scioglie Il primo tema riguarda la durata della delega. La norma ci dice, nel 1357, che la delega non può durare più di 18 mesi, quindi deve essere uguale a 18 mesi. Siccome io posso usare soltanto delle risorse specifiche, non sarà possibile dare una delega in bianco agli amministratori, ma sarà necessario stabilire il prezzo minimo o il prezzo massimo e quindi il numero minimo e il numero massimo di azioni acquistabili e comunque per evitare che si verifichi quello che ho detto io prima cioè che la società diventi senza soci per le ragioni che dicevo prima c'è un limite massimo all'acquisto di azioni proprie e infatti se voi leggete Il 2357, dopo aver disposto che le azioni, scusate, che la delibera deve essere assunta dall'Assemblea, si dice che questa deliberazione fissa modalità di

acquisto, indicando in particolare il numero massimo di azioni da acquistare, la durata non superiore a 18 mesi per la quale l'autorizzazione è accordata il corrispondente minimo ed il corrispondente massimo. Il valore nominale delle azioni acquistate a norma del primo e secondo comma della società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio non può eccedere la quinta parte del capitale sociale tenendo conto al fine anche delle azioni possedute da società controllate. Quindi vuol dire che nell'ambito delle società quotate l'acquisto di azioni proprie non può superare il 20% del capitale sociale. Perché questo accade? Perché sostanzialmente nel nostro ordinamento noi non abbiamo. Questo utilizzo è così frequente perché non c'è la regola tributaria adeguata, ma soprattutto nell'ordinamento anglosassone si usa l'acquisto di azioni proprie come strumento alternativo alla distribuzione di dividendi. Perché è come se io ripagassi, visto che l'acquisto di azioni proprie sul mercato non può che avvenire a valore di mercato, è come se io ripagassi gli azionisti del loro investimento. E quindi in qualche maniera è come se distribuissi il risultato. addirittura faccio qualcosa di ancora più positivo perché riducendo il numero di azioni in circolazione è evidente che il dividendo che io distribuirò negli esercizi successivi se lo distribuisco sarà maggiore per gli azionisti che hanno le azioni in portafoglio, perché avrò lo stesso dividendo distribuito sul numero minore di azioni. quando le azioni sono state comprate c'è il cosiddetto disciplina delle azioni in portafoglio le azioni in portafoglio sono le azioni che sono detenute dalla società teoricamente bisognerebbe procedere al cosiddetto annullamento e quindi procedere anche alla riduzione del capitale sociale, ma normalmente questa cosa non si fa mai, per cui le azioni normalmente in portafoglio sono rappresentate poi da una voce diciamo di bilanciamento nel passivo rappresentato da appunto una riserva azioni proprie che controbilancia le azioni che io ho in portafoglio ma soprattutto quello che è importantissimo che queste azioni proprie in portafoglio sono assoggettate a una disciplina speciale anzitutto non possono votare proprio per le ragioni che vi dicevo prima perché se altrimenti potessero votare gli amministratori potrebbero in qualche maniera condizionare il comportamento assembleare soprattutto nell'ambito delle società non quotate dove non c'è uno specifico limite all'acquisto di azioni proprie e ci sono alcune azioni società non quotate che anche una quantità molto significativa delle proprie azioni. Vi dicevo che negli Stati Uniti c'è questa prassi di sostituire il dividendo con l'acquisto di azioni proprie anche perché nel nostro ordinamento le azioni proprie in portafoglio non hanno diritto agli utili. Quindi se io ho tante azioni in portafoglio, a parità di utili distribuiti, incremento la quota di utili per azione, perché avrò lo stesso utile, come dicevo prima, con valore di stavo distribuito su un minor numero di azioni. Perché, vi spiego anche, se vi può interessare, ma è una cosa abbastanza importante, perché le società americane usano comprare azioni proprie in luogo della distribuzione di dividendi? Perché negli Stati Uniti in passato c'era una disposizione che sostanzialmente assoggettava a tassazione gli utili incassati all'est da società controllate straniere, solo a condizioni che fossero reimportate nell'ordinamento americano. Allora cosa si faceva? Non si reimportavano gli utili, quindi non le assoggettava tassazione, si usava una controllata che si trovava normalmente in un paradiso fiscale, normalmente si usavano società Le Bermuda e queste società controllate Le Bermuda comprava le azioni proprie così da un lato non pagava le tasse e dall'altro lato distribuiva indirettamente un dividendo agli azionisti. Quando io compro azioni proprie se non applicassi queste regole e soprattutto se facessi fare questo acquisto da una controllata avrai un annacquamento indiretto del capitale sociale perché userai una parte del patrimonio di una controllata per comprare azioni della controllante o viceversa. Quindi questo vincolo a utilizzare riserve disponibili o utili distribuibili vale anche per la controllata, allo scopo di evitare quelle che sono chiamate anche sottoscrizioni reciproca del capitale sociale perché sostanzialmente all'inizio, diciamo, del fenomeno dell'acquisto di azioni proprie stava un meccanismo turfaldino che si chiama, con l'espressione tedesca molto efficace, doppelgesellschaft. Cosa accadeva nelle doppelgesellschaft? Accadeva questo che io costituivo una prima società capitale di 100, quindi la società A capitale 100, ok? Poi la società A costituiva una società B con

a sua volta capitale 100, quindi usava il suo attivo per avere una partecipazione equivalente nel capitale di un'altra società, quindi sostituiva il proprio attivo con una partecipazione finanziaria. Siccome non c'erano a quel tempo di veti di partecipazione reciproche, la società B andava a sottoscrivere un aumento di capitale di 100 nella società A, quindi apparentemente A aveva un capitale di 200 ma in realtà questo capitale era fittizio perché una quota era rappresentata dalla sottoscrizione proveniente da una società B partecipata da A che usava la quota di capitale sociale che gli era arrivata tramite sottoscrizione da parte di cui parte del capitale sociale veniva sottoscritto reciprocamente. Quindi vi rendete ben conto che questo sistema doveva essere vietato per, diciamo, vietare meccanismi di annacquamento del capitale sociale, quindi per evitare che si avesse un capitale sociale fittizio. e questo meccanismo sottende i divieti di partecipazione reciproca perché devo evitare che si realizzano queste sottoscrizioni fittizie. L'unica ipotesi che è contemplata è quella di nelle società quotate attraverso l'articolo 121 del TUF che consente a determinate condizioni di superare il limite del 5% di partecipazioni reciproche che rappresenta il massimo autorizzato nell'ambito delle società quotate per avere partecipazioni reciproche autorizzate. nel senso che si ritiene nella società quotata legittimo avere partecipazioni reciproche fino a questa determinata soglia. Ultima protezione contro operazioni fittizie sul capitale sociale è il cosiddetto divieto di assistenza finanziaria. il divieto di assistenza finanziaria da che cosa è rappresentato? è rappresentato dai meccanismi descritti dall'articolo 2358 che sostanzialmente impedisce che per comperare partecipazioni di una società si utilizzino o finanziamenti o garanzie derivanti dalla società le cui azioni sono oggetto dell'acquisto quindi per esempio io non posso andare in banca e mettere a pegno le azioni che io detengo in una società per comprare azioni della stessa società perché questo? perché altrimenti se io facessi in questo modo la società utilizzerei la stessa società come strumento per ottenere la garanzia, né potrei farmi finanziare perché in quel modo il finanziamento sarebbe implicitamente ridotto nella sua garanzia implicita perché avrei usato azioni della società, diciamo il patrimonio della società, per farmi finanziare l'acquisto di quote della società stessa. Questo superamento del divieto di assistenza finanziaria è stato utilizzato per dei grandissimi scandali finanziari, per esempio il caso del Banco Ambrosiano. nel caso del Banco Abruziano, nel caso della Banca Privata Finanziaria, si utilizzavano proprio le azioni per avere finanziamenti e poter aggirare questo divieto di assistenza finanziaria. Per poterle fare, però il divieto non è assoluto, ci sono delle regole, in particolare delle deliberazioni di assemblea straordinaria che consentono di autorizzare, a determinate condizioni che adesso non vi sto a spiegare in dettaglio perché sarebbe anche abbastanza lungo e molto complicato, poter andare a effettuare a determinate condizioni, con determinate cautele, questo tipo di operazioni finanziarie attraverso il rilascio della garanzia finanziaria. Da ultimo andiamo a verificare l'ipotesi prevista dall'articolo 2361 perché l'articolo 2361 in materia di acquisto di partecipazioni contiene due regole estremamente importanti la prima è quella che è contemplata dall'articolo 2361 cioè il caso di creazioni sostanzialmente di società holding attraverso una trasformazione implicita dell'attività della società. Perché? Cosa dice l'articolo 2361 primo comma? Che l'assunzione di una partecipazione in altre imprese, anche se prevista genericamente dallo statuto, perché quasi tutti gli statuti di società prevedono che la società possa compiere tutte le operazioni finanziarie, IVI incluso l'acquisto di partecipazione in altre società, allo scopo di attuare l'oggetto sociale. Perché questo? Perché si ritiene, nell'ambito della teoria della società Holding, a seguito del famoso caso Caltagirone, che l'attuazione dell'oggetto sociale possa avvenire sia direttamente, cioè svolgendo attività direttamente contemplate dell'oggetto sociale, sia cosiddetto indirettamente attraverso l'acquisto di partecipazioni che costituiscono indirettamente attuazione dell'oggetto sociale o della società controllante, come può accadere nell'holding di partecipazioni. Quindi per esempio il caso Caltagirone attesta che io per esempio posso svolgere un'attività di costruzione non solo se ho una società di costruzione ma anche se comprando partecipazioni in società di costruzione svolgo questa attività attraverso le mie società controllate tuttavia questo limite, diciamo questa

possibilità di comprare partecipazioni quindi di attuare indirettamente l'oggetto sociale ha un vincolo proprio costituito dalla misura di queste partecipazioni che io compro e soprattutto se io compro partecipazioni in altri settori vi faccio un esempio, supponiamo che io abbia una società che può svolgere l'attività appunto nel settore delle costruzioni oppure nel settore della chimica e io mi vado a comprare una partecipazione molto importante che per esempio satura più del 50% del mio patrimonio in un settore come quello aerospaziale che non è contemplato dal mio oggetto sociale in questo modo la dimensione della partecipazione fa sì che io alteri il mio oggetto sociale principale perché in questa maniera io in realtà attraverso la controllata svolgerò attività nel settore della ricerca spaziale e non più nel settore delle costruzioni questo caso è stato diciamo deciso in quel caso sfavorevolmente per un caso appunto di ricorso contro l'acquisto da parte della Montelison nella partecipazione in un giornale che si chiamava messaggero per cui qualcuno aveva contestato che in quel modo la Montedison andasse a svolgere attività editoriale poi la sentenza diede torto a chi aveva fatto ricorso perché siccome la partecipazione in questo giornale era molto piccola rispetto per valore rispetto al patrimonio di Montedison si disse che appunto in questa maniera non si aveva violazione del principio contemplato all'articolo 2361-62, primo comma, 61 primo comma. La seconda invece, il secondo comma dell'articolo 2361 ingloba un'altra ipotesi molto importante che è quella della partecipazione di società di capitale in società di persone. per lunghissimo tempo il nostro, non tanto il nostro legislatore, quanto la nostra giurisprudenza vietò, ritenendo nullo, l'acquisto di partecipazioni da parte di una società di capitali in società di persone. Questo, diciamo, divieto implicito è stato giustificato dalla giurisprudenza in molti modi, fino a che nel 1988 ci fu una famosa sentenza della Cassazione, a cui fecero seguito numerose altre sentenze, che è la sentenza Meloni contro Supertravet, nella quale la Cassazione disse che la società non poteva comprare, che non poteva a quel tempo comprare partecipazioni nella società di persone perché ci sarebbe stata un'alterazione del regime, della responsabilità della partecipante, cioè in altri termini perché la società partecipante di capitali, avrebbe partecipato a una società di persone che assoggettava il regime di una parte del patrimonio della partecipante al regime delle società di persone e in particolare al fatto che nelle società di persone non viene redatto un bilancio di esercizio è redatto e soprattutto approvato un bilancio di esercizio come quello di un S.P.A., in tutto e per tutto come quello di un S.P.A., analogo ma non identico, e soprattutto che si assoggetta la società partecipante alla responsabilità illimitata propriamente delle società di persone. Allora, per superare questo e perché naturalmente come voi adesso forse non lo saprete, ma ve lo dico io, a quel tempo la legge fallimentare, ma lo dice anche la legge sulla crisi d'impresa seppur in maniera diversa, la legge fallimentare prevedeva estensione del fallimento, nel senso dell'articolo 147, anche la società partecipava, anche al socio limitatamente responsabile di società di persone, quindi lo faceva diventare un coimprenditore della società di persone. e implicitamente ammettere la possibilità di partecipare a società di persone l'articolo 2361 secondo comma ci dice che l'assunzione di partecipazioni in imprese comportanti alla responsabilità illimitata deve essere deliberata dall'assemblea quindi voi vedete qui un altro caso di autorizzazione assembleare al pari dell'acquisto di azioni proprie di tale partecipazione gli amministratori danno specifica informazione nella nota integrativa del bilancio. Qui questa norma è protetta dal disposto dell'articolo 111 dell'esposizione di attuazione del codice civile, la quale prevede che in caso di società partecipata di persone, società partecipata da società di capitali, questa deve redigere un bilancio di esercizio identico a quello delle società di capitali, quindi in altri termini deve rendere evidente ai terzi questo tipo di partecipazione con le stesse regole, quindi assoggettare, superando il vincolo che aveva posto la Cassazione, la società partecipata alla stessa disciplina bilancistica della società di capitali partecipante. Quindi sostanzialmente noi abbiamo un'ipotesi contemplata nell'articolo 2361 secondo comma che implicitamente consente sulla base di una deliberazione assembleare di poter partecipare anche da una società di capitale a una società di persone e quindi

supera il divieto che la giurisprudenza aveva posto e la nullità della partecipazione di società di capitale in società di persone. Ovviamente resta il tema dell'assoggettamento, dell'estensione della crisi d'impresa alla società partecipante, perché anche l'attuale codice della crisi d'impresa, mi sembra l'articolo 223, prevede un'ipotesi di estensione della crisi d'impresa anche alla partecipante, anche se pone delle limitazioni, quindi vincola maggiormente quello che è la disciplina contemplata della crisi d'impresa per quanto riguarda le società di capitali che partecipano a società di persone. Ovviamente la società di persone partecipata dalla società di capitali acquisisce una struttura un po' particolare perché molte delle disposizioni che noi abbiamo visto della società di persone non sono direttamente applicabili alla società di capitale, quindi ci sono delle deroghe, delle conformazioni della disciplina delle società di persone al regime proprio della società partecipante. Direi che con questo ci fermiamo e domani proseguiamo iniziando l'esame degli organi sociali.