

Azioni

Azioni riscattabili: coordinamento problematico con la disciplina delle azioni proprie e del recesso

di Angelo Busani e Marco Sagliocca

Si analizzano alcuni profili problematici della disciplina delle azioni riscattabili di cui all'art. 2437 *sexies* c.c., derivanti dal laconico rinvio che tale norma effettua agli artt. 2437 *ter* e 2437 *quater* c.c. in tema di recesso del socio e agli artt. 2357 e 2357 *bis* c.c. in tema di acquisto di azioni proprie. Si esamina, in particolare, il tema della necessità o meno di una autorizzazione assembleare, ai fini dell'esercizio del riscatto azionario da parte della società.

La «esplicita legittimazione» (1) delle azioni riscattabili (realizzata mediante l'art. 2437 *sexies* c.c.) va senz'altro ascritta come un pregio del D.Lgs. n. 6/2003, alla luce della loro avvenuta diffusione nella prassi senza che la normativa previgente alla riforma del diritto societario del 2003 le avesse prese in considerazione.

Peraltro, la tecnica normativa utilizzata dal legislatore della riforma, che ha disciplinato le azioni riscattabili essenzialmente mediante rinvii *per relationem* (ciò che, per quanto oltre si dirà, appare un po' troppo sbrigativo) a norme disciplinanti altre fattispecie, suscita diversi problemi di coordinamento di non facile gestione. Il legislatore della riforma, infatti, dopo aver definito le azioni riscattabili come le «azioni o categorie di azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci» (art. 2437 *sexies* c.c.), si è limitato a stabilire che:

- a) le azioni riscattabili sono emettibili sulla base di una espressa previsione statutaria; e che
- b) il meccanismo di riscatto azionario è attivabile «da parte della società o dei soci».

La norma in questione poi passa a disciplinare le modalità di determinazione del prezzo di riscatto delle azioni nonché il procedimento di liquidazione del socio verso il quale il diritto di riscatto viene esercitato, appunto mediante un laconico rinvio agli artt. 2437 *ter* e 2437 *quater* c.c., dettati in tema di recesso del socio, ma precisando che tale rinvio in tanto vale in quanto le norme richiamate siano «compatibili» con la fattispecie del riscatto.

Infine, l'art. 2437 *sexies* c.c., effettua un ulteriore rinvio agli artt. 2357 e 2357 *bis* c.c. (senza, questa volta, esplicitare il limite dell'incompatibilità), vale a dire a parte della disciplina codicistica relativa all'acquisto di azioni proprie.

Si tratta dunque di intuire la portata di tali rinvii e l'impatto della normativa richiamata con l'essenza propria del riscatto azionario.

Necessità di un'autorizzazione assembleare per l'esercizio del riscatto?

Uno dei principali punti di crisi che sono attivati da questa tecnica di rinvio, utilizzata dal legislatore nell'art. 2437 *sexies* c.c., è rappresentato dalla questione se, rinviando il predetto art. 2437 *sexies* c.c. alla disciplina delle azioni proprie recata dall'art. 2357, c.c., vi sia, di conseguenza, la necessità (o meno), di una autorizzazione assembleare per effettuare il riscatto (autorizzazione invero richiesta dall'art. 2357, comma 2, c.c., per l'acquisto delle azioni proprie) (2).

Note:

(1) Calvosa, *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 195; cfr. anche Di Bitonto, *L'inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437 sexies c.c.*, in questa *Rivista*, 2008, 415.

(2) Cfr. Centonze, *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, 1, 53, il quale ritiene, invece, pacifica, a causa della pressoché integrale sovrapposibilità tra la fattispecie dell'acquisto di azioni proprie e quella del riscatto azionario, l'applicabilità delle restanti parti della disciplina dell'acquisto di azioni proprie, ivi compreso l'apparato sanzionatorio di cui al comma 4 dell'art. 2357 c.c.

Opinioni

Diritto societario

Nonostante il fatto che la risoluta formulazione dell'art. 2437 *sexies* c.c., non paia lasciare spazio per argomentare la non necessarietà di una autorizzazione assembleare ai fini dell'esercizio del riscatto, si può peraltro qui rammentare che il dibattito su questo punto si era particolarmente sviluppato anteriormente alla riforma del diritto societario, allorché, in dottrina, dominava invero la tesi contraria alla necessità dell'autorizzazione assembleare (3), fondata sulla considerazione della non ricorrenza, nella fattispecie del riscatto, delle ragioni che giustificano l'intervento dell'assemblea nel procedimento di acquisto di azioni proprie da parte della società emittente; e ciò sul presupposto che l'autorizzazione assembleare occorrente per l'acquisto delle azioni proprie avrebbe la funzione di limitare la discrezionalità degli amministratori in ordine al compimento di un'operazione idonea a incidere sull'organizzazione societaria, quando invece una simile esigenza non ricorrerebbe nel caso di acquisto di proprie azioni in esecuzione di una clausola di riscatto, a causa della predeterminazione, a livello statutario, delle condizioni che legittimano la società all'esercizio del riscatto stesso (4).

In senso opposto a tale prevalente orientamento espresso *ante* riforma, è stata avanzata, post riforma, l'opinione (5) secondo cui la tesi contraria all'autorizzazione assembleare non sarebbe meritevole di adesione in quanto essa trascurerebbe di considerare l'assoluta identità di situazioni tra la posizione della società nell'ipotesi del riscatto e la posizione della società medesima in caso di acquisto di azioni proprie, con la conseguente necessità di applicare a queste due identiche situazioni un identico regime giuridico. Secondo questa tesi, infatti, il riscatto di azioni da parte della società si configurerebbe, in ogni caso, come un atto discrezionale (degli amministratori), avente ad oggetto il trasferimento di azioni in favore dell'emittente, destinato a riflettersi sulla struttura patrimoniale della società (art. 2357 *ter*, ultimo comma, c.c.) e sulla posizione dei soci. Ne deriverebbe pertanto la necessità di una autorizzazione assembleare anche per il riscatto di azioni proprie da parte della società, al pari di quanto accade per qualsiasi altra fattispecie di acquisto di azioni proprie.

La tesi favorevole (6) all'autorizzazione assembleare nell'ipotesi di riscatto azionario da parte della società svaluta, inoltre, la considerazione che la individuazione, a livello statutario, delle cause che legittimano il riscatto, sia idonea a eliminare la discrezionalità degli amministratori nell'adottare un atto, quale il riscatto, che è bensì strutturalmente affine

a un'operazione di gestione, ma che è suscettibile di alterare l'organizzazione societaria ben al di là di quello che è l'effetto del naturale ambito di operatività dell'organo amministrativo (7). In sostanza, nel momento in cui si verifichi l'evento legittimamente il riscatto previsto dallo statuto, in capo alla società bensì sorgerebbe il potere di acquistare le proprie azioni senza bisogno del consenso del socio verso il quale il riscatto è esercitato; fermo restando, però, che la società sarebbe pur sempre libera di procedere o meno all'acquisto delle azioni riscattabili, dipendendo la decisione sul punto da una scelta di tipo discrezionale rimessa agli amministratori. Di conseguenza, se, tanto nel riscatto, quanto nell'ipotesi ordinaria di cui all'art. 2357 c.c., la società si determina all'acquisto delle proprie azioni in forza di un atto non vincolato, ma discrezionale; e se, nell'acquisto di azioni proprie, appartiene alla assemblea, e non agli amministratori, la valutazione della corrispondenza, o meno, dell'acquisto delle proprie azioni all'interesse della società; allora, sarebbe arbitrario, secondo la dottrina in esame, negare la necessità dell'autorizzazione assembleare proprio nell'ipotesi di riscatto, dopo averla affermata (*ex art. 2357, comma 2, c.c.*) nell'acquisto di azioni proprie (8).

La dottrina *post* riforma favorevole all'autorizzazione assembleare rimarca, inoltre, la necessità dell'intervento dell'organo assembleare anche in quanto il riscatto, incidendo, al pari ogni altra ipotesi di acquisto di azioni proprie, sulla composizione della

Note:

(3) Cfr. Galletti, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, 134; Calvosa, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, 22; Carcano, *Riscatto di azioni e azioni riscattabili*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, II, 506; Partesotti, *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato Colombo - Portale*, 1991, 2, I, 466.

(4) In particolare, secondo Calvosa, *La clausola di riscatto*, cit., 23: «Può [...] ritenersi che la disposizione statutaria rivesta sotto ogni profilo carattere assorbente: gli amministratori agiscono in esecuzione della clausola la quale, a ben vedere, costituisce in linea generale un *quid pluris* rispetto alla delibera dell'assemblea. Tanto più ove si consideri che la clausola stessa [...] può ritenersi legittima solo se operante in relazione a situazioni specifiche, obiettive e predeterminate, che non lascino spazio alla discrezionalità degli amministratori».

(5) Cfr. in tal senso Centonze, *Riflessioni*, cit., 53 e 54; Magliulo, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, Milano, 2004, 119. *Ante* riforma del 2003 si esprimeva in tal senso soltanto Presti, *Le clausole di riscatto nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1983, II, 397.

(6) Cfr. in tal senso Calvosa, *La clausola di riscatto*, cit., 23.

(7) Cfr. ancora Centonze, *Riflessioni*, cit., 54.

(8) Cfr. Centonze, *Riflessioni*, cit., 58, in nota 52; Frè - Sbisà, *Della società per azioni*, in *Commentario Scialoja - Branca*, 1997, 377.

compagine azionaria (modificandola), dovrebbe essere condizionato all'autorizzazione dei soci preceduta da un dibattito e da una valutazione intervenuti nella sola sede (quella assembleare appunto) idonea a consentire la partecipazione di tutti gli interessati da tale modificazione della composizione azionaria. Ancora, secondo la medesima dottrina, permarranno, nell'ipotesi di riscatto azionario, tutte quelle esigenze (sia formali che sostanziali) su cui si fonda l'attivazione dell'organo assembleare per l'acquisto di azioni proprie da parte dell'emittente (9), tra cui il sorgere di un vincolo di indisponibilità su una quota, d'importo pari al prezzo pagato, degli utili distribuibili e delle riserve disponibili. In particolare, una volta verificatosi l'evento che legittima il riscatto, si renderebbe necessario valutare l'opportunità dell'operazione alla luce della situazione economico-finanziaria della società in quello specifico frangente; e poiché questa valutazione, di natura discrezionale, risulta affidata dalla legge, nell'ipotesi di acquisto di azioni proprie, alla competenza dell'assemblea, altrettanto dovrebbe dirsi per il caso del riscatto, non ravvisandosi alcuna differenza tra le due ipotesi, tale da giustificare una differente conclusione (10).

Ora, per il caso in cui dunque si aderisca all'orientamento favorevole alla necessità della preventiva autorizzazione assembleare per l'esercizio del riscatto, si tratta di definire quali siano i contenuti che dovrebbe presentare tale deliberazione autorizzativa e, in particolare, entro quali limiti temporali possa essere esercitato il riscatto da parte degli amministratori della società. Quanto alla deliberazione assembleare di autorizzazione al riscatto, parrebbe (sempre tenendo conto del fatto l'art. 2437 *sexies* c.c., opera un richiamo generico a tutto l'art. 2357 c.c.) che essa possa presentare un contenuto più limitato rispetto a quanto previsto dall'art. 2357, comma 2, c.c., con riferimento all'acquisto di azioni proprie. Infatti, sembra che la delibera assembleare possa non indicare il numero delle azioni da riscattare, così che l'autorizzazione all'acquisto si intenderà in tal caso estesa, in mancanza di diversa indicazione, a tutte le azioni per le quali lo statuto, verificatosi un determinato evento, preveda il potere di riscatto da parte della società (sempre, peraltro, nel rispetto dei vincoli dettati dall'art. 2357, commi 1 e 3, c.c.).

Quanto poi al controvalore in denaro da corrispondere al socio che subisce il riscatto, a parte il caso in cui tale controvalore sia statutariamente predefinito e fatta eccezione per il caso in cui, al momento della riunione assembleare, il socio "riscatta-

to" espressamente accetti la valutazione delle azioni che sia effettuata dagli amministratori (venendo meno, in tal caso, la necessità di limitare la discrezionalità degli amministratori circa la quantità di patrimonio sociale da impiegare nell'acquisto delle proprie azioni, visto che verrebbe già definitivamente accertata la misura della controprestazione dovuta dalla società) non sembra che la delibera assembleare autorizzativa possa fare a meno di fissare la misura del corrispettivo minimo e del corrispettivo massimo per esercitare il riscatto delle azioni. Tuttavia, il silenzio della deliberazione sul punto in questione potrebbe anche essere inteso come autorizzazione a riscattare le azioni al prezzo emergente dalla valutazione "provvisoria" predisposta dagli amministratori, ai sensi dell'art. 2437 *ter* c.c., con la conseguenza che l'autorizzazione dovrà considerarsi (bensì valida, ma) inefficace nel caso in cui, a seguito di contestazione del socio (ai sensi dell'art. 2437 *ter*, ultimo comma, c.c.), sia rideterminata la misura del prezzo dovuto dalla società (11).

Infine, con riferimento all'individuazione del limite temporale trascorso il quale la società decade dal diritto di acquistare le proprie azioni, sembra potersi affermare che il termine semestrale previsto dall'art. 2437 *quater*, comma 5, c.c. valga (oltre che come termine finale per il rimborso delle azioni del socio recedente, anche) come termine di decadenza per l'esercizio del diritto di riscatto da parte della società (12). Ne conseguirebbe, in ordine alla durata

Note:

(9) Cfr. Centonze, *Riflessioni*, cit., 54, il quale ricorda come la necessità dell'autorizzazione assembleare sia affermata dalla dottrina anche con riguardo all'acquisto di azioni proprie finalizzato all'adempimento dell'obbligo di rimborso della partecipazione del socio recedente.

(10) Cfr. Centonze, *Riflessioni*, cit., 54.

(11) Cfr. Centonze, *Riflessioni*, cit., 58, in nota 59; Carbonetti, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 107.

(12) Cfr. in tal senso Centonze, *Riflessioni*, cit., 58, in nota 62, secondo il quale tale affermazione sarebbe giustificata sul piano formale, dal rinvio all'art. 2437 *quater* c.c. operato dall'art. 2437 *sexies* c.c.; e, sul piano sostanziale, in base alla compatibilità della norma (previsione di un termine decadenziale) con il riscatto. Secondo l'Autore, non sembra potersi fare riferimento, invece, al rinvio, operato dall'art. 2437 *sexies* c.c. all'art. 2357 c.c., sostenendo che l'esistenza di un termine finale discenda implicitamente dall'art. 2357, comma 2, c.c., là dove prescrive all'assemblea di indicare la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata. Il potere della società di procedere al riscatto delle azioni risulterebbe così indirettamente circoscritto, sul piano temporale, a seguito della delibera assembleare di autorizzazione all'acquisto. Un simile ragionamento, sembra, secondo questo Autore, incapace di fornire una soluzione appagante alla questione in esame in quanto con l'identificazione del termine (finale) per il riscatto con la durata dell'autorizzazione assembleare, solo apparentemente si riesce a com-

(segue)

Opinioni

Diritto societario

dell'autorizzazione assembleare, che non sarebbe necessario per l'assemblea di indicare il periodo di tempo per il quale l'autorizzazione viene concessa. Infatti, poiché vige un termine di decadenza per l'esercizio del riscatto, nel silenzio della delibera sul punto, si dovrebbe ritenere che essa perda efficacia con la scadenza di tale semestre.

La liquidazione delle azioni riscattabili

Problemi di coordinamento normativo si pongono inoltre a causa del predetto richiamo, operato da parte dell'art. 2437 *sexies* c.c., all'art. 2437 *quater* c.c. (in tema di procedimento di liquidazione del socio receduto), in quanto compatibile.

Infatti, se è la società ad essere titolare del potere di riscatto, non può essere che la società medesima a rendersi destinataria della titolarità delle azioni riscattate: di modo che, quando l'art. 2437 *sexies* c.c., richiama l'art. 2437 *quater* c.c., probabilmente bisogna non considerare richiamati, di quest'ultimo articolo (dettato per il caso della società che "subisce" il diritto di recesso del socio e che è preordinato a rendere il recesso del socio il meno oneroso possibile per il patrimonio sociale) (13), i commi 1, 2 e 3 (che impongono agli amministratori di offrire in opzione ai soci le azioni del recedente e che sono norme evidentemente utilizzabili ove il riscatto sia un potere attribuito ai soci), nonché i commi 6 e 7 (dettati per il caso del recesso che, quale ultima *ratio*, provoca la riduzione del capitale sociale e lo scioglimento stesso della società), i quali ultimi non si prestano a normare il riscatto se è vero che la società, nel decidere il riscatto, evidentemente predispone la occorrente strumentazione finanziaria.

Un ulteriore problema di coordinamento si pone poi con riferimento al rinvio, operato dall'art. 2437 *sexies* c.c., all'art. 2437 *quater*, comma 5, c.c. (in tema di acquisto da parte della società delle azioni del socio recedente), il quale deroga espressamente all'art. 2357, comma 3, c.c. (che dispone il divieto di acquisto di azioni proprie da parte di società quotata, in misura eccedente il quinto del capitale sociale). L'art. 2437 *quater*, comma 5, c.c., nella parte in cui deroga a tale norma, si pone invero in antinomia con la previsione dell'art. 2437 *sexies* c.c., che invece opera un rinvio *in toto* all'art. 2357 c.c., per la disciplina delle azioni riscattabili. Questa contraddizione quindi dovrebbe essere senz'altro sciolta nel senso che il richiamo all'art. 2357 c.c. (contenuta all'art. 2437 *sexies* c.c.) prevale sulla deroga al terzo comma dell'art. 2357, c.c., operata dall'art. 2437 *quater*, comma 5, c.c., a sua volta richia-

mato dall'art. 2437 *sexies* c.c. Ne dovrebbe conseguire che la società può riscattare azioni interamente liberate, e ciò solo nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, a condizione che, ove il riscatto debba essere operato da società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio, le azioni riscattate non eccedano la quinta parte del capitale sociale. Invero, la deroga all'art. 2357, comma 3, c.c. (e cioè la possibilità di superare il quinto del capitale sociale), espressamente consentita per il recesso, ai sensi dell'art. 2437 *quater*, c.c., si giustificerebbe con l'esigenza di liquidare anche il recedente che possieda partecipazioni maggiori (rispetto al predetto limite del quinto), mentre non sembrerebbe, al contrario, giustificata nell'ipotesi di riscatto, visto che la società è in grado di determinare esattamente il numero delle azioni che ne sono oggetto (14).

Il riscatto finalizzato "antecedente" e "successivo"

Altri problemi di coordinamento si pongono poi a causa del richiamo, da un lato ampio e dall'altro probabilmente ambiguo (15), che l'art. 2437 *sexies*, ultimo comma, c.c., opera alla disciplina dell'art. 2357 *bis* c.c. (la quale prevede determinate fattispecie in cui è consentito il superamento di alcuni limiti stabiliti dal legislatore verso l'acquisto di azioni proprie). In particolare, il richiamo dell'art. 2357 *bis* c.c., operato dall'art. 2437 *sexies* c.c., appare assai "abbondante" in quanto includerebbe circostanze (quali l'acquisto a titolo gratuito o per effetto di successione universale o di fusione o di scissione o di esecuzione forzata) che possono bensì verificarsi in caso di acquisto di azioni proprie, ma non certo in caso di esercizio del riscatto da parte della società (16).

Note:

(segue nota 12)

primere nel tempo la libertà della società di procedere all'acquisto sia perché gli amministratori sono in ogni caso liberi di decidere quando convocare l'assemblea per ottenerne la prescritta autorizzazione, sia perché la sua durata è comunque rinnovabile alla scadenza da una successiva delibera assembleare.

(13) Cfr. in tal senso Marasà - Ciocca, *Recesso e riscatto nelle S.p.A. - Commento agli artt. 2437-2437 sexies del codice civile*, Padova, 2011, 49; di diverso avviso Galletti, in Abriani - Stella Richter (a cura di), *Codice commentato delle società*, Torino, 2010, 1657.

(14) Cfr. in tal senso Marasà - Ciocca, *Recesso e riscatto*, cit., 49.

(15) Cfr. in tal senso Marasà - Ciocca, *Recesso e riscatto*, cit., 50.

(16) Cfr. in tal senso Marasà - Ciocca, *Recesso e riscatto*, cit., 50.

D'altro lato, il rinvio dell'art. 2437 *sexies* c.c., all'art. 2357 *bis* c.c., si paleserebbe ambiguo con riguardo alla previsione di cui al n. 1) del comma 1 dell'art. 2357 *bis* c.c. (il quale stabilisce che le limitazioni disposte dall'art. 2357 c.c., all'acquisto di azioni proprie, non si applicano se tale acquisto avvenga «in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale, da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni»). Il rinvio a tale norma parrebbe costituire la base normativa per la costruzione della nozione del cosiddetto riscatto "finalizzato"; l'ipotesi, cioè, in cui l'acquisto di azioni costituisce elemento di un'operazione più ampia, preordinata, appunto, alla riduzione reale del capitale sociale: in altri termini, le azioni potrebbero essere riscattate ai fini del loro annullamento, in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale sociale (17), cosicché il riscatto delle azioni costituirebbe (cosiddetto riscatto finalizzato "sussequente") una modalità attuativa di una deliberazione di riduzione reale del capitale sociale già adottata dalla società, in alternativa alle modalità di esecuzione della riduzione reale del capitale sociale previste nell'art. 2445, comma 1, c.c. (18). In altri termini, l'art. 2437 *sexies* c.c., e l'art. 2357 *bis*, comma 1, n. 1), c.c., parrebbero doversi coordinare nel senso che la riduzione volontaria del capitale sociale possa avvenire sia mediante riscatto e annullamento di azioni, *ex art. 2357 bis*, comma 1, n. 1) c.c., sia mediante riscatto e annullamento di azioni riscattabili, *ex art. 2437 sexies* c.c.

In dottrina si ritiene peraltro che il richiamo all'art. 2357 *bis*, comma 1, n. 1), c.c., da parte dell'art. 2437 *sexies* c.c., legittimerebbe anche il c.d. riscatto finalizzato "antecedente", e cioè la fattispecie in cui l'acquisto delle azioni avviene in funzione dell'annullamento delle azioni stesse, indipendentemente da una precedente delibera di riduzione del capitale sociale (19). Quest'ultima operazione si articolerebbe dunque in due passaggi: la deliberazione con cui l'assemblea ordinaria autorizza l'acquisto delle azioni proprie; e quella, successiva al riscatto, con cui l'assemblea straordinaria dispone l'annullamento delle azioni e la corrispondente riduzione del capitale sociale, a norma dell'art. 2445, c.c. Per semplificare il procedimento, la stessa assemblea che autorizza l'acquisto in sede ordinaria, potrebbe anche deliberare, in sede straordinaria, la riduzione del capitale, condizionando l'efficacia di questo secondo passaggio al previo acquisto delle azioni da annullare, di modo che, avveratasi la condizione sospensiva, gli amministratori

siano tenuti a procedere all'annullamento delle azioni, senza bisogno di un'ulteriore decisione dei soci a ciò diretta.

Note:

(17) Cfr. in tal senso Marasà - Ciocca, *Recesso e riscatto*, cit., 49.

(18) V. Centonze, *Riflessioni*, cit., 63, in nota 99, per il quale è dubbio se la facoltà di valersi del riscatto come modalità di riduzione del capitale alternativa a quelle indicate dall'art. 2445 c.c. sia sempre subordinata all'esistenza di un'apposita previsione statutaria (come si ritiene in Frè - Sbisà, *Della società per azioni*, cit., 403), oppure se la fonte attributiva di tale potere sia direttamente l'art. 2357 *bis*, comma 1, n. 1, c.c. (come affermato, invece, da Calvosa, *La clausola di riscatto*, cit., 32).

(19) Secondo Centonze, *Riflessioni*, cit., 63, in nota 100, a seguito del D.Lgs. n. 6/2003, il novero delle ipotesi legali di riscatto finalizzato sembra ampliarsi, poiché il nuovo art. 2445 c.c. svincola la riduzione reale del capitale sociale dal requisito dell'esuberanza, così che non dovrebbero più sussistere incertezze circa la conformità a legge di una clausola statutaria che, da un lato, attribuisca alla società il potere di riscattare le azioni (ad es., quando il socio abbia perso determinati requisiti soggettivi), e, dall'altro, come operazione successiva alla precedente, ne disponga l'annullamento mediante riduzione reale del capitale.