

CAPITOLO PRIMO
CONTRATTI DERIVATI SU AZIONI PROPRIE
E DISCIPLINE SOCIETARIE STATUNITENSI

SOMMARIO: 1. La disciplina societaria dell'acquisto di azioni proprie. – 1.1. I limiti all'acquisto di azioni proprie. – 1.2. La disciplina contabile dell'acquisto di azioni proprie. – 1.3. Il ruolo degli amministratori nell'acquisto di azioni proprie. – 2. La disciplina societaria applicabile ai derivati finanziari: spunti ricostruttivi. – 2.1. I limiti patrimoniali. – 2.1.1. *Futures, forwards* e *options*. – 2.1.2. *Swaps*. – 2.2. La responsabilità degli amministratori.

1. *La disciplina societaria dell'acquisto di azioni proprie.* – 1.1. *I limiti all'acquisto di azioni proprie.* – La divergenza tra la tradizione culturale statunitense e quella italiana-comunitaria si manifesta con molta nettezza nella disciplina societaria dell'acquisto di azioni proprie.

Premesso che, negli Stati Uniti, il diritto societario è di fonte statale, per cui sono individuabili cinquanta distinti regimi legali in tema di acquisto di azioni proprie, i sistemi normativi di diritto societario che costituiscono usuale riferimento degli studiosi, anche statunitensi, sono la *New York Business Corporation Law*, per l'importanza che riveste la piazza di New York City nell'ambiente economico-finanziario; la *Delaware General Corporation Law (Delaware Code Annotated, Title 8, Corporations)*, in ragione della tradizionale attenzione del legislatore del Delaware alle esigenze delle *corporations*, così da attrarre la più alta concentrazione di sedi legali di società tra tutti gli Stati dell'Unione; infine, il *California Corporations Code*, per l'approccio innovativo adottato riguardo a vari aspetti regolamentari, inclusa la disciplina del capitale. Inoltre, un ottimo angolo visuale e punto di partenza da cui valutare l'approccio generale alla materia si ottiene esaminando la disciplina prevista dal *Model Business*

Corporation Act (MBCA), documento che, pur non costituendo fonte normativa, per il prestigio dell'organo da cui promana tradizionalmente esercita notevole influenza sulle scelte operate dai legislatori dei singoli Stati¹.

Per l'aspetto che qui interessa, le regole stabilite dalla legge modello statunitense sono state profondamente modificate con la versione del 1980 (il c.d. "*Revised Model Act*"). Questo testo, anticipato tra le leggi statali solo dal *California Corporations Code* del 1977, ha eliminato le nozioni di capitale nominale (*stated capital*), valore nominale delle azioni (*par value*) e di riserva (*surplus*) e, di conseguenza, ha radicalmente mutato i principi di organizzazione della società fondati su tali nozioni². Tra questi, si segnalano i criteri di ammissibilità delle distribuzioni di patrimonio sociale ai soci, inclusa la disciplina dell'acquisto di azioni proprie.

¹ Il *Model Business Corporation Act* è elaborato dal *Committee on Corporate Laws*, costituito in seno alla *Section of Corporation, Banking and Business Law* dell'*American Bar Association* e ha raggiunto la terza edizione. La sua prima edizione risale al 1950, seguita da numerosi interventi di modifica, tra i quali il più radicale è stato quello operato nel 1980 (James D. COX, *Financial Information, Accounting and the Law: Cases and Materials*, Little, Brown and Company, Boston-Toronto, 1980, p. 689). Il testo del 1980 (*Revised Model Business Corporation Act*) è stato in tempi recenti sottoposto ad alcune modifiche (cfr. COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, *Changes in the Model Business Corporation Act – Fundamental Changes*, in 54 *Business Lawyer*, 1999, p. 685 ss.), che, pur comportando anche alcune variazioni delle disposizioni dedicate all'acquisto di azioni proprie, non mutano la sostanza della disciplina fissata dalla precedente versione. In tema di disciplina societaria statunitense dell'acquisto di azioni proprie, cfr. BLACK, *Corporate Dividends*, p. 6.1 ss.; Barbara POZZO, *L'acquisto di azioni proprie. La storia di un problema di diritto comparato*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 362 ss.; Stefano CERRATO, *Le azioni proprie tra diritto interno e prospettive comunitarie*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 333 ss.

² Si precisa che la novità introdotta dal *Revised Model Act* consiste nella soppressione dello *stated capital*, o capitale nominale, mentre già dall'inizio del secolo XX si ammetteva che una *corporation* potesse emettere azioni senza valore nominale, pur essendo dotata di un capitale nominale; sull'argomento, cfr. Giovanni FIGÀ-TALAMANCA, *Il valore nominale delle azioni*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 1 ss., ove anche una panoramica sulla disciplina delle azioni "*no par*" negli altri sistemi europei (Belgio, Francia, Germania, Austria) che ammettono azioni prive di valore nominale. In molti casi, come per le *actions sans mention de valeur nominale* francesi (art. 17, L. n. 98-546 del 2 luglio 1998) e le *nennwertlosen Stückaktien* tedesche (*Gesetz über die Zulassung von Stückaktien* del 25 marzo 1998) e austriache (*1. Euro-Justiz-Begleitgesetz*), simile modifica è stata introdotta nell'ambito della normativa disciplinante il passaggio all'euro delle monete nazionali europee. Da ultimo, anche in Italia si è lentamente fatta strada l'idea dell'ammissibilità di azioni senza valore nominale, pur conservandosi l'obbligo del capitale sociale minimo, che viene anzi elevato: si vedano l'art. 2328, comma 2, n. 5 e l'art. 2327 c.c., nel testo introdotto dal d.lgs. n. 6/2003.

Resta, infatti, principio cardine delle operazioni di una società su azioni proprie quello per cui, «dal punto di vista economico, i pagamenti eseguiti da una società per azioni [*corporation*] per l'acquisto di azioni proprie devono essere considerati come una distribuzione di beni sociali, piuttosto che come acquisti di beni»³. Tuttavia, questa concezione di parenza ha trovato diversa applicazione precedentemente e successivamente all'introduzione del *Revised Model Act* e alla soppressione del parametro costituito dallo *stated capital*.

Prima del 1980, l'acquisto di azioni proprie è assoggettato ad un duplice ordine di requisiti di carattere finanziario: in primo luogo, quanto alle fonti patrimoniali, possono essere utilizzati solo valori iscritti come «*unreserved and unrestricted earned surplus*» o, se l'acquisto sia preventivamente autorizzato dall'atto costitutivo o da una deliberazione assembleare, possono essere utilizzati anche fondi corrispondenti al *capital surplus*⁴; inoltre, l'esecuzione della “distribuzione” non deve comportare l'insolvenza della società⁵.

³ *Revised Model Business Corporation Act*, Sec. 6.31, *Official Comment*, in Melvin A. EISENBERG, *Corporations and Business Associations. Statutes, Rules, Materials, and Forms*, Foundation Press, New York, 1998, p. 517. L'ultima edizione del MBCA, che risale al 2000, non ha modificato la disciplina in esame. Sull'evoluzione del MBCA, dalla sua prima versione del 1950 al 2000, e sull'adozione delle sue norme relative alla finanza societaria nei diversi Stati dell'Unione, cfr. Richard A. BOOTH, *A Cronology of the Evolution of the MBCA*, in 56 *Business Lawyer*, 2000, p. 63 ss.; Julie A. BARNETT-Noel MANALO-Kristin PICKETT-Enayat QASIMI-Michael SIRI-Michael F. SMITH-Wendy A. WEBB, *The MBCA and State Corporation Law – A Tabular Comparison of Selected Financial Provisions*, in 56 *Business Lawyer*, 2000, p. 69 ss.

⁴ Le nozioni di *earned surplus* e *capital surplus* sono espone nella Sec. 2 del MBCA pre-revisione del 1980: l'*earned surplus* è costituito, essenzialmente, dagli utili netti accantonati dalla società, mentre il *capital surplus* è costituito da ogni altro *surplus* (ossia eccesso di attività sulle passività) diverso dall'*earned surplus*, vale a dire, essenzialmente, da apporti dei soci alla società non iscritti come capitale nominale.

⁵ Cfr. Sec. 6 del MBCA pre-revisione 1980 e Robert C. CLARK, *Corporate Law*, Little Brown and Company, Toronto-Boston, 1986, p. 636. Nel diritto societario statunitense, si distingue tra semplici *repurchases* o *buybacks* di azioni proprie e *redemptions*, ossia riscatti di azioni proprie, effettuati in base a condizioni prefissate in clausole statutarie. Fino all'introduzione del *Revised Model Act*, il riscatto di azioni era assoggettato a restrizioni contabili meno severe rispetto a quelle previste per un ordinario acquisto di azioni proprie, ritenendosi i creditori sociali maggiormente tutelati dal fatto che l'eventualità della futura distribuzione fosse già dagli stessi conoscibile attraverso l'atto costitutivo. Oltre al limite dell'insolvenza, il requisito principale per l'ammissione della *redemption* consisteva nell'assicurare che il patrimonio netto residuo successivamente al-

Con la revisione del 1980, eliminato lo *stated capital*, in quanto ritenuto inadeguato a svolgere il ruolo ad esso tradizionalmente attribuito di elemento protettivo dei creditori sociali⁶, è dettata una disciplina unitaria per qualunque trasferimento di denaro o beni dalla società ai propri soci⁷ che, necessariamente, modifica in parte i criteri precedenti. Fermo restando il divieto di procedere a distribuzioni se questo comportasse la successiva insolvenza della società⁸, l'ulteriore requisito consiste nell'evitare che, una volta dato corso alla distribuzione, le attività patrimoniali della società siano inferiori alle passività (salva diversa disposizione dell'atto costitutivo) incrementate dei valori che, nell'ipotesi di liquidazione della società, sarebbero necessari per soddisfare i diritti dei soci titolari di categorie di azioni di rango privilegiato rispetto alle azioni i cui titolari sono destinatari della distribuzione (Sec. 6.40 (c) (2) MBCA 2000). In buona sostanza, sono riprodotti, con qualche modifica, i criteri precedentemente applicati al riscatto di azioni proprie⁹.

Tentando una lettura ancora più semplificatrice della disciplina suggerita dal *Revised Model Act*, si può affermare che, accordando massima libertà ai soci e agli amministratori nella determinazione della struttura del patrimonio sociale, e prescindendo dalla stessa, le restrizioni all'effett-

l'operazione fosse uguale o superiore agli ammontari necessari per la liquidazione delle quote dei titolari di azioni di rango anteriore rispetto a quelle che beneficiavano dell'operazione (CLARK, *Corporate Law*, p. 625 ss. e p. 636 s.). Si ricorda che, nel nostro sistema, le azioni riscattabili sono state espressamente disciplinate dal d.lgs. n. 6/2003, il cui art. 2437-*sexies* c.c. prevede appunto l'applicazione all'operazione di riscatto dei limiti fissati per l'acquisto di azioni proprie.

⁶ COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, *Changes in the Model Business Corporation Act – Amendments to Financial Provisions*, in 54 *Business Lawyer*, 1999, p. 1867.

⁷ Sono compresi tra le "distribuzioni" tutti i pagamenti di dividendi in denaro o in beni in natura, ammessi negli Stati Uniti – distribuzioni ai soci di obbligazioni o altri titoli di credito a breve termine (*promissory notes*) –, oltre ai pagamenti eseguiti a fronte di acquisto o *redemption* di azioni proprie (Sec. 1.40 (6) *Revised Model Act*). Ne restano invece escluse le distribuzioni di azioni della società tra i propri soci, i c.d. "*share dividends*" (Sec. 6.40 *Revised Model Act*, *Official Comment*, in EISENBERG, p. 519 s.; CLARK, *Corporate Law*, p. 636), mentre le distribuzioni di patrimonio attivo nel procedimento di liquidazione volontaria o forzata sono assoggettate a regole differenti (Sec. 6.40 (h), che rinvia al Chap. 14).

⁸ L'insolvenza è definita, con un'espressione echeggiante la nostra nozione di stato d'insolvenza ex art. 5 l. fall., come «incapacità della società di pagare i propri debiti alla scadenza nel normale corso della propria attività» (Sec. 6.40, (c), n. 1, *Revised Model Act*).

⁹ Sul punto, cfr. *supra*, nt. 5.

tuazione di distribuzioni da parte della società osservano l'unico principio generale di non violare i diritti dei soggetti che vantano nei confronti della società pretese di rango anteriore rispetto alla posizione dei beneficiari della distribuzione¹⁰.

Una notevole discrezionalità è attribuita alla società, nelle persone degli amministratori, in merito ai criteri in base ai quali accertare il ricorrere dei requisiti patrimoniali di ammissibilità dell'acquisto di azioni proprie: ferma la possibilità di sostenere la propria decisione sulla base di un bilancio ("*financial statements*") redatto secondo i c.d. *Generally Accepted Accounting Principles*, il *Revised Model Act* (ed ogni successiva versione dello stesso) consente l'adozione di qualunque altro metodo di valutazione della situazione patrimoniale-finanziaria della società che appaia ragionevole nel caso specifico¹¹.

D'altro canto, in coerenza con l'atteggiamento generalmente assunto nei confronti dei poteri-doveri e delle responsabilità degli amministratori, il *Revised Model Act* (e ogni successiva modifica) bilancia l'ampia discrezionalità accordata loro, prevedendo espressamente una fattispecie di responsabilità degli amministratori per irregolari distribuzioni di patrimonio sociale ("*unlawful distributions*": Secs. 8.30 e 8.33 MBCA 2000)¹².

Come anticipato più sopra, lo Stato della California da tempo adotta

¹⁰ La previsione della Sec. 6.40 non è stata modificata nella revisione al MBCA operata nel 1999 e approvata nel 2000 (cfr. COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, *Changes in the Model Business Corporation Act, Fundamental Changes e Amendments to Financial Provisions, passim*). Pare opportuno precisare, però, che la "rivoluzione" sulla struttura patrimoniale proposta dal *Revised Model Act*, nonostante l'autorevolezza del testo, non è stata ancora recepita dalle leggi di alcuni importanti Stati, quali il Delaware e New York. Nel Delaware, per esempio, è consentita l'emissione di azioni senza *par value*, ma si conserva la nozione di capitale e di *surplus*, come eccedenza delle attività sulle passività (Sec. 154 *Del. Gen. Corp. Law*).

¹¹ Sec. 6.40 (d) *Revised Model Act*. Simile flessibilità è giustificata dalla circostanza che, per le società a base ristretta, non sussiste alcun obbligo di redigere bilanci di esercizio sulla base dei GAAPS, potendo limitarsi a tenere la contabilità imposta dalla disciplina tributaria (sec. 6.40, *Revised Model Act, Official Comment*, in EISENBERG, p. 522 s.). Inoltre, è generalmente ammesso che, nel formulare la propria decisione, gli amministratori facciano affidamento su pareri di esperti, che confermino l'esistenza di sufficiente *surplus*, a prescindere dai dati di bilancio (cfr. Sec. 6.40 (d) *Revised Model Act, Official Comment*; *Klang v. Smith's Food & Drug Center*, *Del. Supr.*, 702, A 2d 150 (1997), p. 154 ss. e Sec. 172 *Del. Gen. Corp. Law*).

¹² Sul punto, cfr. *amplius infra*, n. 1.3.

un'impostazione simile a quella del *Revised Model Act* e ha inaugurato la stagione della "liberazione" dal capitale nominale. Nel suo Chap. V, il *California Corporations Code* sopprime le nozioni di *legal capital*, *par value* e *surplus* (riserve), introducendo al contempo nuovi parametri per l'ammissibilità dell'acquisto di azioni proprie. Ai sensi della sua Sec. 500, sono ammesse distribuzioni di patrimonio sociale ai soci, tra cui l'acquisto a titolo oneroso di azioni proprie (Sec. 166 *Cal. Corp. Code*), nell'osservanza dei seguenti criteri: il valore della distribuzione non deve superare quello degli utili distribuibili dalla società (*retained earnings*); oppure, si deve assicurare che, successivamente alla distribuzione, le attività della società ammontino ad almeno 11/4 (ossia, 2,75) volte le sue passività e che sussista almeno parità tra le sue attività e passività correnti¹³. In ogni caso, non può essere effettuata alcuna distribuzione ai soci se il suo compimento renderebbe la società insolvente, ossia «molto probabilmente incapace di soddisfare le sue obbligazioni (eccetto quelle il cui pagamento sia in altro modo previsto) alla loro scadenza» (Sec. 501, *Cal. Corp. Code*).

Un approccio ancora tradizionale è invece seguito dalle legislazioni dello Stato di New York e del Delaware. La *New York Business Corporation Law* impone il limite del valore del *surplus*¹⁴ e della insolvenza della società (Sec. 513 (a) *N.Y. Bus. Corp. Law*)¹⁵. Inoltre, dal 1998 è tassativamente proibito, senza eccezioni, l'acquisto effettuato per valori corrispondenti allo *stated capital*¹⁶.

¹³ In alternativa a quest'ultimo criterio, ne è previsto un altro, più complesso, fondato ugualmente sul rapporto tra attività e passività correnti (Sec. 500 (a) e (b) (2) *Cal. Corp. Code*).

¹⁴ Non diversamente da quanto previsto dal MBCA precedente al 1980 (cfr. *supra*, nt. 4), il "*surplus*" è costituito dalla parte di patrimonio netto delle società diversa dal "*legal*" o "*stated capital*" (Sec. 102 (a) (13); "*earned surplus*", invece, è esclusivamente la parte di patrimonio netto costituita da utili accumulati durante la vita dell'impresa (Jeffrey BAUMAN-Elliott S. WEISS-Alan R. PALMITER, *Corporations Law and Policy. Materials and Problems*⁵, Thomson West, St. Paul, Minn., 2003, p. 272 ss.).

¹⁵ Per la precisione, Sec. 102 (a) (8) della *N.Y. Bus. Corp. Law* definisce "*insolvent*" la società che si trova nella condizione d'incapacità di pagare i propri debiti alla scadenza nel corso ordinario dell'attività del debitore, analogamente alla nozione contenuta nel *Revised Model Act* e, in buona sostanza, alla nozione più diffusa d'insolvenza nei sistemi giuridici di *civil* e *common law*.

¹⁶ Dal 22 febbraio 1998 è stata abrogata la regola posta dalla Sec. 512 (b) *N.Y. Bus. Corp. Law*, che consentiva il superamento del limite del capitale nominale in alcune ipo-

Analogamente, nel Delaware l'acquisto di azioni proprie è permesso, a condizione che non provochi un pregiudizio ("*impairment*") al capitale (salva l'ipotesi, naturalmente, in cui scopo dell'operazione sia la riduzione del capitale sociale – Sec. 160 *Del. Gen. Corp. Law*), ossia a condizione che i fondi utilizzati siano imputati alle riserve¹⁷. Peraltro, gli amministratori non sono vincolati nel calcolo del *surplus* dai dati risultanti dal bilancio d'esercizio, potendo invece rivalutare le attività al fine di evidenziare l'esistenza di tali riserve. La giurisprudenza ha stabilito che tale rivalutazione debba comunque essere effettuata seguendo un principio di buona fede, «sulla base di dati accettabili e con metodi che [gli amministratori] ritengono riflettere i valori attuali» del patrimonio sociale, pervenendo ad una determinazione del *surplus* che non risulti fraudolenta¹⁸.

1.2. *La disciplina contabile dell'acquisto di azioni proprie.* – Le soluzioni suggerite in letteratura o adottate nella disciplina statale in merito al trattamento contabile delle azioni proprie nel portafoglio della società sono essenzialmente tre: la conservazione delle azioni proprie nel patrimonio sociale come *treasury shares*; l'annullamento delle azioni proprie, con conseguente riduzione dello *stated capital*; l'annullamento delle azioni proprie, in assenza della posta dello *stated capital*, e il loro ritorno alla condizione di *authorized unissued shares*.

I primi due regimi sono previsti come trattamenti alternativi dalla maggioranza delle leggi statali e dal *Model Business Corporation Act* nelle versioni precedenti al 1980; la terza soluzione è adottata dai sistemi che hanno eliminato la nozione di *stated capital* e di *surplus*, ossia il *California Corporations Code* e il *Revised Model Act*, anche nelle successive versioni.

tesi eccezionali, tra cui il riscatto di azioni, il soddisfacimento di crediti della società, la eliminazione di "*fractional shares*".

¹⁷ Sulla nozione di *capital impairment*, cfr. *Klang v. Smith's Food & Drug Center*, a p. 153; e il risalente *In re International Radiator Co.*, 92 A. 255, 256 (Del. Ch. 1914), citato da BLACK, *Corporate Dividends and Stock Repurchases*, p. 6.11, nt. 31; per un confronto tra le principali disposizioni del MBCA 2000 e della *Del. Gen. Corp. Law*, incluse quelle relative all'acquisto di azioni proprie, si legga Michael P. DOOLEY-Michael D. GOLDMAN, *Some Comparisons between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law*, in 56 *Business Lawyer*, 2001, p. 737 ss.

¹⁸ *Klang v. Smith's Food & Drug Center*, p. 154; *Farland v. Wills*, no. 4888 (Del. Ch. Nov. 15, 1975), in 1 *Del. J. Corp. L.*, 1976, p. 467 ss., a p. 476.

Le *treasury shares* sono una speciale categoria di azioni, caratterizzata per essere priva del diritto di voto e del diritto al percepimento dei dividendi, che sono conseguentemente ripartiti tra gli altri soci, e dal non essere qualificabili come attività della società¹⁹. Quando le azioni proprie acquistate sono conservate come *treasury shares*, il capitale nominale non è ridotto. Esse, invece, comportano una riduzione delle attività e del netto patrimoniale, poiché, come appena ricordato e contrariamente ad una interpretazione dell'operazione offerta nell'ambito italiano (cfr. *infra* Cap. III, nt. 15), le azioni proprie acquistate dall'emittente non sono generalmente considerate come componenti del netto patrimoniale della società.

Peraltro, con una soluzione contabile vicina a quella della Direttiva 77/91/CEE sull'acquisto di azioni proprie, il *Model Business Corporation Act*, nella versione precedente al 1980, richiedeva anche che una porzione del *surplus* corrispondente al valore delle azioni proprie fosse vincolata, fino a che le azioni non fossero state annullate (comportando la definitiva

¹⁹ Cfr. *N.Y. Bus. Corp. Law*, Sec. 515 e *Del. Gen. Corp. Law*, Sec. 160. La *N.Y. Bus. Corp. Law* precisa, nella parte dedicata alle definizioni, che le *treasury shares* non costituiscono attività (Sec. 102, n. 14). Sec. 160 (c) *Del. Gen. Corp. Law* esclude il diritto di voto in relazione ad azioni proprie detenute dall'emittente o da società controllata dall'emittente (in virtù del potere di nominare gli amministratori) ed esclude che le azioni proprie siano computate ai fini di accertare il conseguimento dei *quorum*. Il *Model Business Corporation Act*, versione 1978, ossia l'ultima prima della revisione radicale, definiva le *treasury shares* come segue: «*Treasury shares means shares of a corporation which have been issued, have been subsequently acquired by and belong to a corporation and have not been cancelled or restored to the status of authorized but unissued shares. Treasury shares shall be deemed to be "issued" shares, but not "outstanding" shares*» (Sec. 2 (h) MBCA 1978). Diverse possono poi essere le modalità attraverso le quali la riduzione del netto patrimoniale può essere evidenziata, vuoi mediante l'iscrizione, ai valori di costo, dell'apposita posta passiva "*Treasury Shares*", esclusa dal netto patrimoniale, che equilibri la voce del *surplus*, vuoi riducendo semplicemente il valore del *surplus* (COX, p. 707 s.; si veda anche la *N.Y. Bus. Corp. Law* alla Sec. 515 (b)). A sua volta, il *Model Business Corporation Act*, in una delle sue versioni più risalenti (1953), prevedeva sia la riduzione delle riserve per un valore corrispondente al prezzo d'acquisto delle azioni proprie, sia la creazione di un vincolo di indisponibilità sulle riserve stesse per un valore corrispondente al costo delle azioni proprie. Regime, quest'ultimo, criticato dalla dottrina (William P. HACKNEY, *The financial provisions of the Model Business Corporation Act*, in 70 *Harv. L. Rev.*, 1957, p. 1392), sia per la scelta di escludere le azioni proprie dal netto patrimoniale, sia perché la riduzione del netto e la contestuale creazione di un vincolo di pari valore sul residuo *surplus* creavano una duplicazione dell'effetto negativo provocato dall'acquisto di azioni proprie.

riduzione dello *stated capital*), oppure alienate (1971 MBCA, Sec. 6). Nell'ipotesi in cui, successivamente, le azioni proprie fossero state alienate, la posta *treasury shares* sarebbe stata soppressa e le riserve sarebbero state incrementate dei ricavi della vendita²⁰.

In alternativa alle *treasury shares*, l'emittente può optare per l'annullamento delle azioni, con il loro ripristino allo stato di *authorized unissued shares*: in tal caso, lo *stated capital* deve essere proporzionalmente ridotto (Sec. 515 (b) e (d) *N.Y. Bus. Corp. Law*; Sec. 243 (a) e Sec. 244 (a) *Del. Gen. Corp. Law*). La successiva alienazione delle azioni proprie richiede dunque un nuovo aumento di capitale per la loro emissione²¹.

Ad un risultato più estremo si è spinto il *Revised Model Act*, il quale, coerentemente con l'eliminazione delle nozioni di valore nominale e capitale nominale (*stated capital*), ha potuto sopprimere anche altre figure ad essi collegate, quali le *treasury shares*, e semplificare la rappresentazione contabile. Conseguentemente, le azioni proprie acquistate dalla società comportano una riduzione delle sue attività e tornano a costituire la voce delle *authorized unissued shares* (Sec. 6.40, *Revised Model Act*). In questo modo, la successiva "alienazione" delle azioni riacquistate è trattata come una nuova emissione di azioni e, quindi, come un incremento delle attività della società (Sec. 6.31 lett (a) *Revised Model Act*), senza dover transitare per l'aumento del capitale nominale. La stessa soluzione è stata adottata nella legge societaria californiana (Sec. 510 (a) *Cal. Corp. Code*).

²⁰ Molte fonti (tra cui il 1971 MBCA, *Comment to Sec. 6* e la Sec. 515(c) *N.Y. Bus. Corp. Law*.) prevedono genericamente l'imputazione al *surplus* dei proventi della vendita, benché non sia precisato se si tratti di *capital* o di *earned surplus*, anche là dove le due poste siano distintamente previste dal legislatore (per una discussione della questione, cfr. COX, p. 705 ss.).

²¹ L'atto costitutivo può vietare la riemissione delle azioni proprie acquistate; in tal caso, l'ammontare dell'*authorized capital* dovrà essere proporzionalmente ridotto (Sec. 515 (d) *N.Y. Bus. Corp. Law*), con un'operazione che non può propriamente definirsi come riduzione del capitale sociale, nel senso di capitale nominale, ma come riduzione dell'ammontare dei mezzi che la società può globalmente ricevere dai soci a titolo di conferimenti (si veda anche Sec. 6.31 (b) *Revised Model Act*).