

TRATTATO DI DIRITTO COMMERCIALE

fondato da Vincenzo Buonocore

diretto da Renzo Costi

Sezione IV - Tomo 5

EUGENIO BARCELLONA

LA SOCIETÀ IN ACCOMANDITA PER AZIONI



G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

CAPITOLO I

IL TIPO DELL'ACCOMANDITA PER AZIONI

SOMMARIO: 1. Caratteristiche tipologiche attuali ed origini storiche del tipo sociale. – 2. L'attuale funzione socio-economica e la "concorrenza" della "nuova" società a responsabilità limitata. – 3. Il principio di incorporazione in azioni di tutte le partecipazioni sociali: sua rilevanza sistematica. – 4. La disciplina delle azioni nella società in accomandita per azioni: peculiarità.

1. Caratteristiche tipologiche attuali ed origini storiche del tipo sociale

Per lungo tempo la nostra dottrina – pur quella formatasi sotto il vigore del codice vigente – è incorsa nell'equivoco di ritenere la società in accomandita per azioni un tipo sociale a metà strada tra la "personale" «società in accomandita semplice» e la "capitalistica" «società per azioni». L'accomandita per azioni – si riteneva – sarebbe stata un tipo sociale «ibrido» caratterizzato dalla contrapposizione fra due diverse «categorie» di soci: da una parte, gli accomandanti – titolari di partecipazioni capitalistiche incorporate in azioni – e, dall'altra parte, gli accomandatari – titolari di partecipazioni personalistiche dotate di poteri e responsabilità analoghi a quelli dei soci di società personale.

Il superamento di tale equivoco – per merito di una dottrina che ha poi via via riscosso consenso sostanzialmente unanime¹ – ha avuto ormai una consacrazione persino normativa. È stato, infatti, proprio il legislatore, con la delega che ha poi condotto alla riforma del 2003, a definire l'accomandita per azioni una «variante», non dell'accomandita semplice, bensì, correttamente, della società per azioni.

Ma, già prima di tale importante avallo normativo, la giurisprudenza si

¹ COSTI, *L'azionista accomandatario*, Padova, 1969, *passim*; ID., *Della società in accomandita per azioni*, in *Comm. del Codice Civile Scialoja-Branca*, sub artt. 2462-2471, Bologna-Roma, 1973, *passim*; COTTINO, *Diritto commerciale*, I, Padova, 1976, 790.

era espressa in modo assai netto: «la s.a.p.a. [ha] la struttura propria delle società di capitali, [e di conseguenza], ogni deroga alla normativa delle s.p.a. deve essere di stretta interpretazione e giustificata da una ben precisa *ratio* essendo principio generale quello della sua applicabilità anche alla accomandita per azioni»².

In via di prima approssimazione, può invero ben dirsi che l'accomandita per azioni altro non sia che una «normale» società per azioni connotata dal seguente regime «speciale»³:

(i) gli amministratori – necessariamente soci – non restano in carica al massimo per tre esercizi (come nella società per azioni: art. 2383, 2° co., c.c.), bensì a tempo indeterminato (salvo revoca e/o sopravvenuta decadenza) e sono denominati «accomandatari» (termine che, quindi, non designa una particolare categoria di soci, bensì quei soci che sono anche preposti alla carica gestoria);

(ii) essi non dispongono soltanto del potere esclusivo di gestione dell'impresa al fine dell'attuazione dell'oggetto sociale (come nella società per azioni: art. 2380-*bis*, 1° co., c.c.), bensì anche di due importanti poteri di veto: a) circa la nomina di nuovi amministratori e b) circa eventuali modifiche statutarie;

(iii) essi rispondono inoltre non soltanto per violazioni di legge e/o statuto (come nella società per azioni: artt. 2392 ss. c.c.), ma anche, personalmente e solidariamente, per le obbligazioni sociali sorte in pendenza di mandato;

(iv) la loro nomina e revoca è infine rimessa alla competenza non dell'assemblea ordinaria (come nella società per azioni: art. 2364, 1° co., n. 2, c.c.), bensì dell'assemblea straordinaria.

² Trib. Piacenza, 9 novembre 1998, in *Arch. civ.*, 1999, 198 ss.

³ Ha significativamente, osservato CORSI, *Le società in accomandita per azioni*, in RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16***, Torino, 2011, 720-721: «la tesi che vede nella società in accomandita per azioni niente più che una società per azioni in cui è stato rimosso il limite triennale [...] alla durata in carica degli amministratori, a fronte di una estensione della loro responsabilità fino a renderli garanti personalmente delle obbligazioni assunte per la società, toglie qualsiasi originalità a questo «tipo», ne rende una immagine appiattita e grigia, ma – pur con qualche interrogativo non completamente risolto – sembra, tutto sommato, essere la più vicina alla realtà normativa». La stessa autorevole dottrina osserva poco oltre (744) – e, a nostro avviso, in modo sostanzialmente condivisibile – come l'accomandita per azioni altro non sia che un ulteriore «modello alternativo di amministrazione e controllo» della stessa società per azioni: «la società in accomandita per azioni [non è] tanto un tipo di società quanto piuttosto un terzo sistema alternativo (*ante litteram*) di amministrazione e controllo delle società per azioni»: rilievo, quest'ultimo, che non si può che condividere *in toto*.

L'equivoco che ha a lungo contraddistinto la nostra dottrina (e che talvolta, sia pure molto debolmente, spiega ancor oggi una certa influenza nella risoluzione di alcuni dubbi interpretativi) trova la sua ragione d'essere nelle origini storiche dell'istituto.

Il tipo accomandita per azioni – introdotto in Italia con il codice di commercio del 1865 – deve la sua nascita al *Code de commerce* del 1807 ove esso assolve, con ogni probabilità, ad una duplice esigenza⁴.

In un sistema normativo qual era quello francese degli inizi del XIX secolo – ove la costituzione della società anonima era, si badi bene, sempre assoggettata alla previa autorizzazione governativa (e ciò sia per una ragione funzionale di tutela dei risparmiatori, sia per una ragione politica di controllo sul ceto borghese/imprenditoriale da parte di quello nobiliare/governativo) – il «nuovo» tipo della «accomandita per azioni» cui si veniva ad accordare l'eccezionale esenzione dal previo controllo pubblico⁵:

– per un verso, consentiva di assolvere alla stessa esigenza di tutela dei risparmiatori sostituendo il tradizionale meccanismo pubblicistico (mai gradito al ceto imprenditoriale) con il nuovo meccanismo privatistico (più consono alle esigenze liberali del ceto produttivo) della responsabilizzazione diretta dei gestori (accomandatari) dell'impresa azionaria (in buona sostanza, piuttosto che essere protetti sul piano esclusivamente preventivo dell'autorizzazione governativa gli investitori/azionisti venivano tutelati dal *surplus* di responsabilità dei gestori dell'impresa sociale);

– per altro verso, consentiva di «nascondere» la deroga al regime del controllo pubblicistico dietro le forme di un «nuovo» tipo societario che, grazie alla diretta assonanza con il «vecchio» tipo personale dell'accomandita semplice, oscurava quelle esigenze di controllo governativo che qualsiasi tipo sociale rivolto al mercato dei capitali (fosse esso quello della società anonima ovvero quello della «nuova» accomandita per azioni) sollecitava comunque.

L'originaria disciplina dell'accomandita francese fu, quindi, realmente «ibrida»: con la partecipazione degli accomandanti/azionisti disciplinata sulla falsariga di quella degli azionisti di società anonima e con la parteci-

⁴Per una ben più ampia ricostruzione delle origini dell'accomandita per azioni si rinvia a BARCELLONA, COSTI, GRANDE STEVENS, *Della società in accomandita per azioni*, in *Comm. del Codice Civile Scialoja-Branca*, sub artt. 2452-2461, Bologna-Roma, 2005, 1 ss.

⁵Fu, notoriamente, proprio l'esenzione dal requisito del previo controllo governativo a decretare l'originario successo dell'accomandita per azioni nel sistema francese. Una volta, però, venuto meno il requisito della previa autorizzazione governativa per le società anonime, l'appetibilità del tipo accomandita si ridusse notevolmente.

pazione degli amministratori/accomandatari disciplinata per espresso rinvio a quella dei soci di società personale.

Natura ibrida, questa, per un verso senza dubbio «voluta» – proprio per l'esigenza ideologica di cui s'è appena sopra detto (nascondere dietro le forme apparentemente non capitalistiche la significativa deroga al previo controllo pubblicistico); ma per altro verso, per così dire, anche «preterintenzionale» – dal momento che il richiamo, per la partecipazione degli accomandatari, della disciplina della partecipazione personale dei soci di collettiva creava problemi insormontabili per una realtà societaria comunque adottata dalle grandi imprese rivolte al mercato dei capitali.

Basti, qui, sottolineare come l'adozione per gli accomandatari delle stesse regole dei soci di collettiva finiva col vanificare *in toto* uno dei capisaldi del diritto societario azionario: quel principio plutocratico in virtù del quale solo chi dispone di una certa maggioranza del capitale investito può poi disporre di un adeguato potere sull'impresa. Ed invero, la totale equiparazione degli accomandatari della «nuova» accomandita azionaria ai soci di collettiva rendeva i primi del tutto irrevocabili da parte dell'assemblea dei «proprietari» (assemblea degli accomandanti/azionisti) con conseguente loro titolarità di un potere assoluto tendenzialmente svincolato dalla rilevanza quantitativa della loro partecipazione sociale.

Nella lunga «marcia di avvicinamento» fra la sua sostanza capitalistica e la sua apparenza ibrida (capitalistica/personalistica), i due passaggi cruciali nel contesto dei sistemi giuridici europei si registrano l'uno in Germania, l'altro in Italia.

L'ordinamento tedesco è, infatti, il primo a sancire la possibilità che anche la partecipazione degli accomandatari, così come quella degli accomandanti, fosse incorporata in titoli azionari destinati alla circolazione. L'ordinamento italiano è, invece, il primo a recuperare in modo netto quel principio plutocratico di cui s'è detto, sancendo a chiare lettere il principio per cui gli accomandatari di accomandita per azioni – a differenza degli accomandatari di accomandita semplice o, in generale, dei soci di collettiva – potevano sempre essere liberamente revocati, anche senza giusta causa, da una maggioranza qualificata.

Con queste due importanti riforme giunge a pieno compimento quell'evoluzione normativa del «nuovo» tipo sociale che sia pure *in nuce* era già iscritta nel codice genetico di una forma sociale che, in virtù della sua natura azionaria, nasceva comunque come essenzialmente capitalistica.

Orbene, nel nostro attuale ordinamento, come si è già rilevato, è lo stesso legislatore a rammentarci che l'accomandita per azioni altro non è che una «variante» della società per azioni. E, tuttavia, tener presente l'evoluzione storica dell'istituto appare ancor oggi doppiamente utile: sia quale

criterio di riferimento per il superamento di quei dubbi esegetici che spesso traggono origine da quell'inveterato equivoco di ritenere «ibrido» ciò che, *de lege lata*, tale non è più; sia per meglio comprendere le ragioni sottostanti a quelle peculiarità di disciplina che differenziano l'accomandita per azioni dalla sua «sorella maggiore» (società per azioni) e che, anche oggi, la rendono un tipo sociale prescelto dagli operatori.

2. L'attuale funzione socio-economica e la "concorrenza" della "nuova" società a responsabilità limitata

A dispetto dei dati statistici che parrebbero ormai condannare l'accomandita per azioni ad una imminente estinzione⁶ – attesa la ben maggiore appetibilità del tipo capitalistico *par excellence* «società per azioni» –, è quanto meno dalla metà degli anni Ottanta del secolo scorso⁷ che essa ha invece conosciuto una nuova ed inattesa *renaissance*. Al dato indiscutibile dello scarsissimo rilievo numerico in termini assoluti fa così da contraltare un dato – apparentemente paradossale – di segno opposto: una frazione significativa delle società industriali quotate in borsa risulta riconducibile al controllo di *holding* costituite in forma di accomandita per azioni⁸.

Questo rinnovato interesse degli operatori – e segnatamente, questo rinnovato interesse rispetto a questo specifico utilizzo – può essere così giustificato.

⁶ Il numero, in termini assoluti, delle società in accomandita per azioni risulta sostanzialmente risibile se confrontato con quello delle società per azioni o, ancor di più, delle società a responsabilità limitata; dalla consultazione dei registri camerali risultano infatti attive, al mese di settembre 2023, meno di 150 società in accomandita per azioni. Sul punto, si veda GALGANO, GENGHINI, *La società in accomandita per azioni*, in GALGANO, GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, I, *Le nuove società di capitali e cooperative*, in GALGANO (diretto da), *Tratt. dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, XXIX, Padova, 2006, 761.

⁷ Intorno alla metà degli anni Ottanta fece piuttosto scalpore la notizia che la società posta al vertice del gruppo Fiat era stata trasformata nella società "Giovanni Agnelli e C. S.a.p.az."

⁸ L'accomandita costituisce, infatti, una tipologia societaria di frequente utilizzo nelle operazioni dirette a garantire il passaggio generazionale alla guida di grandi imprese di famiglia (cfr. Trib. Milano, 30 aprile 2020, n. 2665, in Banca Dati *Dejure*, sia pure in una fattispecie concernente una società in accomandita per azioni di diritto lussemburghese). Negli scorsi mesi è saltata agli onori delle cronache la decisione del finanziere francese Bernard Arnault di trasformare Agache, la società controllante la *holding* alla quale fanno capo il più grande conglomerato al mondo del lusso (LVMH) ed il gruppo Christian Dior SE, in una società in accomandita per azioni, proprio con l'obiettivo di garantire la sostenibilità a lungo termine del controllo familiare e l'unicità dell'espressione della voce dell'azionista di controllo all'interno dei gruppi LVMH e Christian Dior.

Vi sono quanto meno tre caratteristiche essenziali dell'accomandita per azioni che (in ordine crescente di importanza) si possono rivelare assai utili nel conformare l'assetto di controllo sui grandi gruppi industriali quotati:

- i) la natura a tempo indeterminato del mandato gestorio;
- ii) l'attribuzione ai gestori del potere di veto circa la nomina di nuovi gestori;
- iii) l'attribuzione del potere di nomina/revoca dei gestori alla competenza dell'assemblea straordinaria.

Si badi bene: quelle appena evidenziate sono caratteristiche di cui solo un'accomandita per azioni, non una società per azioni, può fregiarsi. In una società per azioni le norme che sanciscono il carattere temporaneo del mandato agli amministratori e quelle che attribuiscono alla competenza ordinaria la competenza alla nomina e revoca delle cariche sociali sono in entrambi i casi inderogabili (cfr. artt. 2383, 2° co. e 2369, 4° co., c.c.), così come è certamente escluso che all'autonomia statutaria di una società per azioni sia consentito attribuire all'amministratore il potere di veto circa la nomina di nuovi amministratori. Ne consegue che, se per una qualche ragione, gli operatori economici avvertono l'esigenza di derogare a tali norme, l'unica strada legittima che si apre loro è soltanto quella dell'adozione del tipo «accomandita per azioni». Comprendere le ragioni per cui gli operatori possano voler derogare a quelle regole (inderogabili nel contesto di una società per azioni e rese invece disponibili nel contesto di un'accomandita per azioni) equivale, quindi, a comprendere le ragioni per cui solo tale tipo sociale continui ad occupare un ruolo di rilievo nella nostra prassi commerciale.

Ora, le regole sopra evidenziate risultano particolarmente utili nel contesto di una società familiare a capo di un gruppo industriale, giacché esse consentono – non certo, come erroneamente ritenuto, di preservare il controllo della famiglia sul gruppo sottostante (finalità rispetto alla quale anche una normale società per azioni ovvero una società a responsabilità limitata potrebbe risultare del tutto adeguata) – bensì di assicurare la continuità della sua gestione professionale grazie ad una più adeguata separazione fra proprietà e gestione⁹. Ed ecco in che senso.

Il problema più importante che il fondatore di un gruppo industriale si trova a dover affrontare è – senza dubbio – quello della (inevitabile) frammentazione della proprietà conseguente agli (altrettanto inevitabili) eventi successivi. Se invero, al momento della sua fondazione, il controllo dell'impresa si trova saldamente nelle mani di un solo soggetto – ad un tempo,

⁹ GRANDE STEVENS, *Società in accomandita per azioni*, in *Giur. piemontese*, 1989, 225.

proprietario e imprenditore –, man mano che ad esso succedono le nuove generazioni, la proprietà dell'azienda va frammentandosi fra le mani di un numero sempre crescente di eredi. Ci si trova, così, dinanzi ad un capitale azionario non solo più o meno significativamente disperso nelle mani di una molteplicità di soggetti, ma soprattutto disperso nelle mani di soggetti che potrebbero non sempre condividere le qualità imprenditoriali che furono proprie del fondatore¹⁰.

Rispetto ad una simile situazione, il tipo «società per azioni» si rivela potenzialmente inidoneo ad assicurare la continuità di una gestione professionale del gruppo¹¹: in una società per azioni, infatti, chiunque abbia la maggioranza relativa del capitale dispone, per ciò stesso, dell'intero potere gestorio, ma non v'è nulla che garantisca che l'erede o gli eredi – che, in un certo momento della vita della società, coalizzino la maggioranza relativa – siano anche i più portati ad una sua gestione professionale/imprenditoriale. V'è, insomma, il rischio che quel rapporto di corrispondenza fra potere proprietario e potere gestorio, quale si dà in una società per azioni, faccia sì che – man mano che si susseguono le generazioni degli eredi del fondatore – l'istanza proprietaria prevalga sull'istanza imprenditoriale.

Al contrario, il tipo «accomandita per azioni», grazie alle regole che le sono proprie, consente (non certo di garantire in termini assoluti, ma comunque) di favorire una più equilibrata composizione fra istanza proprietaria e istanza imprenditoriale¹².

Grazie allo spostamento di competenza (da assemblea ordinaria ad assemblea straordinaria) dei poteri di nomina/revoca delle cariche sociali, si determina, innanzitutto, un corrispondente innalzamento del «costo del controllo»: precisamente, non è più sufficiente – per poter controllare l'organo di amministrazione – coalizzare la maggioranza relativa dei presenti (secondo la regola tipica di assemblea ordinaria), richiedendosi invece la coagulazione di una maggioranza qualificata del capitale sociale (secondo la regola tipica dell'assemblea straordinaria). Poiché, poi, all'autonomia statutaria di un'accomandita per azioni (e – si ribadisce – non a quella di una società per azioni) si consente sicuramente di innalzare i *quorum* dell'assemblea (straordinaria) chiamata all'elezione delle cariche, è ben possibile – e, non a caso, capita di frequente nella prassi – che il capitale che sia necessario coalizzare per poter disporre di un potere di influenza sulla ge-

¹⁰ GRANDE STEVENS, *Società in accomandita per azioni*, cit., 226.

¹¹ Come osserva, più recentemente, CORSI, *Le società in accomandita per azioni*, 2011, cit., 718.

¹² GRANDE STEVENS, *Società in accomandita per azioni*, cit., 225 ss.

stione sia molto elevato. Da tale circostanza dipendono due importanti effetti: *in primis*, si viene a subordinare la selezione del nuovo ceto dirigente ad un ampio consenso da parte dei soci e, con ciò, si riduce al minimo il rischio che la direzione imprenditoriale della società sia lasciata dipendere dalle mutevoli composizioni della semplice maggioranza relativa¹³; *in secundis*, si viene ad attribuire anche a minoranze qualificate (ovvero: minoranze che siano tali da impedire il raggiungimento dei *quorum* di straordinaria) un importante potere di veto proprio nella decisiva materia della nomina e revoca delle cariche sociali.

L'importanza del potere di veto – che soltanto in un'accomandita per azioni e giammai in una società per azioni può essere istituzionalmente attribuito ad una minoranza azionaria qualificata – può essere adeguatamente apprezzata in relazione alle altre caratteristiche essenziali del tipo: (tendenziale) perennità del mandato ai gestori e loro potere di veto circa la nomina di nuovi gestori¹⁴. In una società familiare a capitale frammentato, il combinato disposto di tali principi normativi rende il ricambio manageriale evento per così dire eccezionale (dipendendo, in buona sostanza, soltanto dalla morte del gestore ovvero da un largo dissenso intorno alla sua persona), venendosi così ad attribuire ai gestori una posizione di forza che certamente essi non hanno (meglio, non possono avere) in una società per azioni a capitale frammentato. Una volta, pertanto, che l'organo esecutivo di un'accomandita familiare sia stato costituito con quelli che un'ampia maggioranza proprietaria ritenga gli adeguati interpreti del compito di direzione imprenditoriale, i rischi che mutamenti della compagine sociale possano determinare incontrollabili «rivoluzioni» gestorie (ove l'istanza proprietaria prenda di nuovo il sopravvento sull'istanza imprenditoriale) diventano assai più esigui di quanto essi non lo siano in una società per azioni: è, infatti, sufficiente che un solo membro dell'organo di gestione continui a riscuotere la fiducia della minoranza sociale qualificata (*id est* che sia in grado di bloccare qualsiasi delibera di assemblea straordinaria) per far sì che il potere di veto di cui dispone ciascun gestore acquisisca un peso ed una rilevanza assolutamente determinanti. Qualsiasi novità gestoria di cui, in ipotesi, si facciano latrici le nuove generazioni proprietarie, dovrà, pertanto, essere pur sempre «contrattata» con coloro che le prece-

¹³ GRANDE STEVENS, *Società in accomandita per azioni*, cit., 231.

¹⁴ A giudizio di Ferri Jr., il potere di veto che caratterizza la posizione degli accomandatari in ordine alle modificazioni dell'atto costitutivo consente che l'accomandita per azioni sia strutturalmente idonea a svolgere efficacemente la sua autentica funzione storica (cfr. FERRI JR., *Della società in accomandita per azioni. Artt. 2452-2461*, in SCHLESINGER (fondato da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 2020, 59-60).

denti generazioni hanno designato come interpreti delle istanze imprenditoriali. Naturalmente, il potere di cooptazione che viene così attribuito a ciascun gestore non è – meglio, non può essere – assoluto, dal momento che il gestore resta pur sempre revocabile (sia pure a maggioranza qualificata)¹⁵. Ma, per l'appunto, fintantoché il gestore continui a riscuotere la fiducia anche soltanto di una minoranza qualificata, qualsiasi velleità gestoria delle nuove generazioni non può prevalere.

Solo l'accomandita per azioni – e non invece una società per azioni – può, insomma, realizzare un assetto di governo ove «novità» e «tradizione» coesistono¹⁶: la regola della (quasi) necessaria contrattazione dei mutevoli ceti proprietari con il tendenzialmente stabile ceto gestorio favorisce, nella misura del possibile, un progressivo innesto del nuovo nel vecchio. La società in accomandita per azioni consente, in altri termini, un'efficiente mediazione fra regime «democratico» e regime «oligarchico», ovvero fra le mutevoli istanze proprietarie (spesso portate ad un'ottica di breve periodo) e le più stabili istanze imprenditoriali (spesso capaci di prospettive di più ampio periodo), il tutto nell'interesse – in ultima analisi – dell'intera compagine azionaria¹⁷.

La storia funzionale del tipo «accomandita per azioni» è, in conclusione, davvero singolare: un tipo sociale originariamente nato per un certo scopo – quello di consentire al ceto borghese di accedere al mercato dei capitali senza il *medium* del controllo governativo (e ciò per via di quella responsabilità illimitata dei gestori che fungeva da surrogato privatistico rispetto ad un meccanismo pubblicistico di tutela degli investitori) – si trova ad oggi a servire uno scopo del tutto diverso – quello di offrire alle dinastie industriali un assetto di governo che privilegi la continuità della gestione imprenditoriale pur nella progressiva frammentazione della proprietà del suo controllo.

Se l'accomandita per azioni occupa un preciso posto nel sistema del diritto societario è, insomma, grazie ad una – forse casuale – eterogenesi dei fini.

Certo, qualora l'evoluzione del diritto della società per azioni dovesse rendere possibile, anche all'interno di tale tipo sociale, ciò che oggi rappresenta, invece, la vera disciplina differenziale dell'accomandita (modificabilità dei *quorum* per la nomina dei membri dell'organo di governo, non

¹⁵ Potrebbe divenire assoluto se si potesse innalzare il *quorum* di straordinaria fino a postulare un principio unanimistico, il che è quanto meno dubbio.

¹⁶ WEIGMANN, *L'accomandita per azioni come cassaforte familiare*, in AA.VV., *Scintillae iuris. Studi in memoria di Gino Gorla*, III, Milano, 1994, 2522.

¹⁷ GRANDE STEVENS, *Società in accomandita per azioni*, cit., 230.

temporaneità del mandato), allora, probabilmente, per l'accomandita sarà davvero giunto il momento del tramonto. Ma fintantoché tali differenze permarranno, essa continuerà ad essere un tipo sociale particolarmente adatto a rispondere a determinate esigenze – meritevoli di tutela – degli operatori economici.

Non può, tuttavia, sottacersi del fatto che, a seguito della riforma del diritto societario, il tipo «accomandita per azioni» paia destinato a subire – per il perseguimento di quelle finalità social-tipiche di “cassaforte di famiglia” – la concorrenza della “nuova” società a responsabilità limitata¹⁸. L'enorme apertura all'autonomia privata testimoniata dal legislatore della riforma rende, infatti, oggi possibile che, in una società a responsabilità limitata, la carica gestoria sia attribuita anche a tempo indeterminato (esattamente come avviene in una accomandita per azioni) e, addirittura, che essa sia conformata nella più ampia libertà secondo i *desiderata* dei soci, e ciò grazie alla previsione di cui all'art. 2468, 3° co., c.c., che consente all'autonomia statutaria l'attribuzione *ad personam* a singoli soci di «diritti particolari» inerenti l'amministrazione. Questi nuovi aspetti di disciplina della società a responsabilità limitata la rendono, quindi, plasmabile secondo modalità astrattamente idonee a renderla strumento assai efficace per adempiere alle funzioni di *holding* familiare di gruppi industriali¹⁹. Resta, tuttavia, ancor oggi un “vantaggio competitivo” per l'accomandita per azioni o, meglio, uno “svantaggio competitivo” della società a responsabilità limitata *versus* l'accomandita per azioni: solo nel contesto della prima (società a responsabilità limitata) e non invece con riguardo alla seconda (accomandita per azioni), è prescritta la responsabilità solidale con gli amministratori di quei soci che abbiano «intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi» (art. 2476, 7° co., c.c.). Sotto questo profilo – parrebbe – l'adozione del tipo «accomandita per azioni» potrebbe risultare preferibile – sotto il profilo del regime di responsabilità dei soci – rispetto al tipo «società a responsabilità limitata» (sebbene, sia doveroso sottolineare, tale “vantaggio competitivo” potrebbe risultare più apparente che reale nella misura in cui si ritenga che la responsabilità *ex art.* 2476, 7° co., c.c. altro non sia che una conferma di una generale responsabilità di qualsivoglia socio – ivi incluso, se del caso, il socio di società per azioni o l'accomandante di accomandita per azioni – che “cooperi” con l'inadempimento degli amministratori).

¹⁸ Come opportunamente rilevato da ABRIANI, *Società in accomandita per azioni*, in ABRIANI (a cura di), *Diritto commerciale*, in IRTI (promosso da), *Dizionari del diritto privato*, Milano, 2011, 861.

¹⁹ ABRIANI, *La società in accomandita per azioni*, in *Le società per azioni*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2010, 1073.

Posti, dunque, questi rilievi introduttivi dell'istituto può ora procedersi ad un più analitico esame del tipo sociale in commento.

3. *Il principio di incorporazione in azioni di tutte le partecipazioni sociali: sua rilevanza sistematica*

Ove si osservi l'art. 2452 c.c. (mutato, nella rubrica, con la riforma del diritto societario, da «nozione» nella, più precisa, «responsabilità e partecipazioni»)²⁰ si evince facilmente come lo stesso fornisca, nei suoi due periodi, due regole di ben diversa portata: col primo periodo viene infatti definita una delle caratteristiche essenziali che valgono a differenziare il tipo «accomandita per azioni» dal tipo «società per azioni» ovvero il regime di responsabilità illimitata dei soci accomandatari; col secondo periodo viene al contrario ribadito un principio comune ai due tipi ovvero l'incorporazione di tutte le partecipazioni sociali in azioni.

La struttura della norma non è tuttavia priva di significato: essa sta a sottolineare come il diverso regime di responsabilità dei soci accomandatari rispetto ai soci accomandanti coesiste ed è pertanto perfettamente compatibile con l'identico regime di incorporazione delle partecipazioni sociali in azioni. In altre parole, nonostante i soci accomandatari rispondano solidalmente e illimitatamente per le obbligazioni sociali e i soci accomandanti siano obbligati nei limiti della quota sottoscritta, le «quote di partecipazione» di tutti i soci, a prescindere dalla loro responsabilità, sono rappresentate da azioni.

La precisazione normativa che tutte le partecipazioni sociali – siano esse quelle dei soci accomandanti ovvero quelle dei soci accomandatari – sono incorporate in azioni acquista un suo preciso significato se si volge lo sguardo all'evoluzione storica dell'istituto: se, nell'originaria disciplina nel *Code de commerce* napoleonico del 1807, alle partecipazioni azionarie o capitalistiche dei soci accomandanti (rette dalle norme della società per azioni) si contrapponevano le partecipazioni personali dei soci accomandatari (rette dalle norme della società in nome collettivo); se nella disciplina tedesca del HGB del 1897 si precisa poi che anche le partecipazioni dei

²⁰ Alla riforma del diritto societario si deve anche una modifica meramente topografica: la riduzione in un unico comma dei due periodi che, nel codice civile del 1942, costituivano invece due commi autonomi. Si tratta, ovviamente, di modifiche meramente formali, come giustamente osserva DE FEO, *La società in accomandita per azioni*. Sub artt. 2452-2461, in BONFANTE, CORAPI, MARZIALE, RORDORF, SALAFIA (a cura di), *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2011, 960.

soci accomandatari possono essere incorporate in azioni (così legittimandosi la posizione della dottrina tedesca secondo cui anche l'intera partecipazione sociale degli accomandatari potesse essere rappresentata in azioni); nella disciplina codicistica italiana si precisa *expressis verbis* che le partecipazioni sociali sono sempre identicamente incorporate in titoli destinati alla circolazione, a prescindere dalla circostanza che ci si trovi innanzi alla posizione del socio accomandante ovvero del socio accomandatario.

La precisazione normativa fornisce, quindi, un importante indice per il corretto inquadramento sistematico della posizione dei soci accomandatari, nonché del relativo regime di responsabilità illimitata: se le partecipazioni sociali sono sempre identicamente incorporate in azioni, allora non è più possibile collegare a presunte «peculiarità» della loro partecipazione sociale né le particolari prerogative di potere dei soci accomandatari, né il particolare regime di responsabilità (le une e l'altro dovendo piuttosto essere ricondotti alle peculiarità del collaterale rapporto di amministrazione che lega gli accomandatari alla società).

In altri termini, alla luce della seconda parte dell'art. 2452 c.c., è possibile affermare che i soci accomandatari di un'accomandita per azioni si trovano, *uti socii*, in posizione assolutamente identica ai soci accomandanti²¹, le diffe-

²¹ Sotto questo profilo risulta piuttosto equivoca l'espressione secondo cui nell'accomandita vi sarebbero, non due «categorie di partecipazioni sociali» (sempre, in realtà, azionarie), bensì due «categorie di soci»: così, ad es., CORSI, voce *Società in accomandita per azioni*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, IV, Torino, 1997, 235, secondo il quale, con il tipo accomandita per azioni, il legislatore «ripropo[rrebbe], nell'ambito delle società di capitali, il modello della doppia categoria di soci ben più noto nell'ambito delle società di persone, dove peraltro la categoria dei soci limitatamente responsabili rappresenta l'eccezione, mentre nel nostro caso l'eccezione è rappresentata dalla categoria dei soci accomandatari, come tali illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali»; (Più recentemente) ID., *Le nuove società di capitali*, Milano, 2003, 217. Utilizzano la stessa dizione «categorie di soci»: G.F. CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative. Aggiornamento della 5ª edizione del Diritto Commerciale 2. Diritto delle società*, 5ª ed. (a cura di M. CAMPOBASSO), Torino, 2004, 187; DI SABATO, *Manuale delle società*, 6ª ed., Torino, 1999, 397; ID., *Istituzioni di diritto commerciale*, 2ª ed., Milano, 2004, 279; PESCATORE, *La società accomandita per azioni*, in BASSI, BUONOCORE, PESCATORE (a cura di), *La riforma del diritto societario. Commento ai d.lgs. nn. 5-6 del 17 gennaio 2003*, Torino, 2003, 242; FERRI JR., *Della società in accomandita per azioni*, cit., 10 ss. (per il quale, però, la distinzione fra la categoria degli accomandanti e la categoria degli accomandatari non ha «ruolo tipologico»). In realtà, sarebbe più corretto dire che nell'accomandita vi sono, da una parte, i soci (*id est*, gli azionisti accomandanti) e dall'altra parte, i soci *anche* amministratori (*id est*, accomandatari). Appare, quindi, pienamente condivisibile il rilievo di FERRARA JR., CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 12ª ed., Milano, 2001, 777 “d'altro canto la distinzione dei soci in accomandanti ed accomandatari è ingannevole, perché tutte le quote di partecipazione sono rappresentate da azioni, per cui tutti i soci sono azionisti: solo che uno o più di essi rivestono le vesti di accomandatario”. Escludono anche che accomandatari e accomandanti costituiscano due categorie di soci MAROCCO, MORANO, RAYNAUD, *Società in accomandita per azioni*, Milano, 1990, 62.

renze fra gli uni e gli altri attenendo, infatti, alle peculiarità di quel rapporto di amministrazione che connota la posizione dei primi²².

4. *La disciplina delle azioni nella società in accomandita per azioni: peculiarità*

Poiché, come si è osservato, i peculiari poteri e la peculiare responsabilità che connotano la posizione dei soci accomandatari non possono certamente ritenersi incorporati nella «quota di partecipazione» (ovvero nelle azioni) degli accomandatari, è allora agevole concludere che le azioni dei soci accomandatari non costituiscano affatto una particolare «categoria» di azioni nell'accezione di cui all'art. 2376 c.c.²³, così come certamente non costituiscono una «categoria» le azioni degli amministratori di società per azioni²⁴: i diritti inerenti ai titoli azionari spettanti agli accomandatari sono

²² Correttamente ANGELICI, voce *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Enc. del dir.*, XLII, Milano, 1990, 980, registra «una tendenza sempre più accentuata volta a ridurre la portata stessa del primo comma dell'art. 2462 [ora 2452]: la tendenza cioè ad impostare i problemi relativi alla società in accomandita per azioni non tanto sul piano dei rapporti tra due categorie di soci, quanto su quello tra azionisti ed amministratori. La responsabilità imposta agli accomandatari viene così presentata come una conseguenza della loro posizione assunta sul secondo piano, non della peculiarità della partecipazione ad essi spettante».

²³ Ci si trova, invero, dinanzi ad una fattispecie per certi aspetti analoga rispetto a quella delle azioni con prestazioni accessorie di cui all'art. 2345 c.c.: per CORSI, *Le società in accomandita per azioni*, in RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, XVII, Torino, 1985, 236, vi sarebbe anzi non semplice analogia, ma corrispondenza. Anche in tale ultima fattispecie, infatti, l'obbligo di prestazione accessoria non inerte *oggettivamente* al titolo sociale, ma *soggettivamente* al vincolo sociale del socio sul quale grava quell'obbligo. Quanto alla qualificabilità delle azioni di cui all'art. 2345 come «categoria di azioni», in senso affermativo MIGNOLI, *Assemblee speciali*, Milano, 1960, 122, nota 141, per il quale la dizione «categorie di azioni fornite di diritti diversi» di cui all'art. 2348 andrebbe intesa con riferimento all'intero rapporto giuridico sociale; DE MARTINI, voce *Azioni e obbligazioni*, in *Enciclopedia della banca e della borsa*, V, Roma-Milano, 1968, 93; e, recentemente, BARTALENA, *Le azioni con prestazioni accessorie come 'categoria di azioni'*, in *Banca borsa*, 1998, I, 199-200, nonché GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali: il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, 1999, 96 ss.; in senso negativo (in linea con quanto qui sostenuto), COTTINO, *Prestazioni accessorie e poteri dell'assemblea*, in *Riv. soc.*, 1962, 18; e, più recentemente, BIONE, *Le azioni*, in COLOMBO, PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, IV, Torino, 1991, 2*, 47; ANGELICI, *Della società per azioni. Le azioni. Artt. 2346-2356*, in SCHLESINGER (fondato da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 1992, 66.

²⁴ Che le azioni degli accomandatari non costituiscano una particolare «categoria» di azioni è opinione ormai condivisa in modo sostanzialmente unanime; ad es., CAGNASSO, IRRERA, voce *Società in accomandita per azioni*, in *Noviss. dig. it., App.*, VII, Torino, 1987, 308; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società. Società di capitali e cooperative*, Bologna, 2003, 287; DE FEO, *La società in accomandita per azioni*, cit., 963. In senso contrario, in tempi risaltanti, FERRI, *Accomandatari e accomandanti nelle società in accomandita per azioni*, in *Riv. dir.*

invero esattamente gli stessi, almeno in linea di principio²⁵, rispetto a quelli inerenti ai titoli azionari spettanti a tutti gli altri soci (accomandanti)²⁶. Per gli stessi motivi, le azioni degli accomandatari devono ritenersi liberamente trasferibili – così come quelle dei soci accomandanti – in assenza di particolari vincoli previsti dallo statuto²⁷.

L'identità della disciplina riservata alle posizioni contrattuali incorporate nelle «quote di partecipazione» fa sì che anche i titoli azionari che le «rappresentano», a prescindere dal fatto che ne siano titolari gli accomandanti o gli accomandatari, trovino sempre la propria regolamentazione nella normativa dettata per le azioni della società per azioni.

Ciò, ovviamente, non esclude che, anche in un'accomandita per azioni, si possano creare (sia con lo statuto sia con successive sue modificazioni) «categorie di azioni» fornite di diritti diversi, le quali possono indifferentemente essere possedute dagli accomandanti e dagli accomandatari. All'autonomia statutaria è attribuita ampia libertà di determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie, fermo restando che le azioni appartenenti ad una medesima categoria devono sempre conferire uguali diritti (art. 2348 c.c.).

comm., 1963, I, 15 ss.; SCHIUMA, sub art. 2454, in SANDULLI, SANTORO (a cura di), *La riforma delle società. Commentario del D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, Torino, 2003, 1048; SPADA, sub artt. 2325, 2452, 2462, in D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario Romano al Nuovo Diritto delle Società*, II, 1, Padova, 2010, 10.

²⁵ Beninteso: nulla esclude che, ad es., ai soci accomandatari di una società in accomandita per azioni siano attribuite, in sede di atto costitutivo ovvero, per avventura, nel corso della vita della società, soltanto azioni di categoria speciale (ad es., azioni privilegiate). Ma, per l'appunto, anche in tale ipotetico caso, la «specialità» non conseguirebbe affatto alla titolarità *sogettiva* delle azioni in capo agli accomandatari, bensì alla conformazione *oggettiva* delle azioni di cui gli accomandatari risultino, in via di mero fatto, titolari.

²⁶ Appare, quindi, scorretto o quanto meno equivoco considerare – così, ad es., fanno FRÈ, *Società in accomandita*, in *Riv. dir. comm.*, 1962, I, 245, e FERRI, *Accomandatari e accomandanti nelle società in accomandita per azioni*, cit., 18 – gli accomandatari e gli accomandanti alla stregua di due «categorie degli azionisti», giacché delle due l'una: o si utilizza una espressione priva di qualsiasi precisa rilevanza normativa ovvero si ingenera confusione con il diverso e a nostro avviso non conferente al caso di specie – concetto di «categoria di azioni». Sul noto «caso Pirelli» – ove si pose proprio tale problema – cfr., *infra*, Cap. IV, I, B, par. 1.

²⁷ GENGHINI, SIMONETTI, *Le società di capitali e le cooperative*, in GENGHINI (a cura di), *Manuali Notarili*, III, 2, Padova, 2015, 944. Ma, *contra*, originariamente, CORSI, *Le società in accomandita per azioni*, 1985, cit., 236, il quale, tuttavia, da ultimo, ID., *Le società in accomandita per azioni*, 2011, cit., 727, ha aderito alla tesi di cui nel testo, nei seguenti termini: «equiparare gli accomandatari ad azioni con prestazioni accessorie, deducendo così (*mutatis mutandis*) dall'art. 2345, 2° e 3° co., un vincolo alla libertà di disposizione delle azioni (rappresentato dal consenso degli altri accomandatari, ove ve ne siano) e dell'ufficio stesso di amministratore (rappresentato dalla necessità del consenso dell'assemblea straordinaria: arg. ex artt. 2456 e 2457 c.c.), non sembra praticabile di fronte all'assenza di qualunque traccia di specialità nella partecipazione (e nelle azioni) degli accomandatari».

È, in particolare, possibile – ormai *expressis verbis* – che lo statuto discrimini le categorie di azioni (anche) con riferimento all'incidenza delle perdite²⁸ ed è, quindi, parimenti possibile che azioni postergate nella partecipazione alle perdite siano attribuite anche a soci accomandatari. La contraddizione fra il principio di postergazione nella partecipazione alle perdite, che connoti, in ipotesi, azioni speciali spettanti ad un socio accomandatario, e il regime di responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali è, a ben guardare, solo apparente: il socio accomandatario titolare di azioni postergate nella partecipazione alle perdite continuerà, infatti, *uti administrator*, a rispondere illimitatamente nei confronti dei terzi per le obbligazioni sociali contratte in pendenza di mandato (del tutto a prescindere dalla tipologia di azioni di cui egli sia titolare); ma se vi sono perdite che intacchino il capitale, egli, *uti socius*, vi parteciperà nella misura risultante dalla disciplina delle azioni di cui è titolare.

È, inoltre, ormai facoltà generale di tutte le società per azioni – e, quindi, anche delle società in accomandita per azioni – quella dell'emissione di azioni prive di diritto di voto, di azioni con diritto di voto limitato a particolari argomenti, ovvero con diritto di voto condizionato al verificarsi di condizioni non meramente potestative, fermo restando, tuttavia, che le azioni con diritto limitato e/o escluso devono, comunque, rappresentare non oltre la metà del capitale sociale (art. 2351, 2° co.,

²⁸ Il tema della ammissibilità delle azioni privilegiate con postergazione nella partecipazione alle perdite (sotto il profilo dell'eventuale contrasto con il divieto di patto leonino di cui all'art. 2265 c.c.) era stato a lungo dibattuto prima della recente riforma del diritto societario. Avevano prospettato dubbi sulla ammissibilità di azioni postergate nelle perdite: Dalmartello, Gambino e Jaeger, in tre pareri *pro veritate* apparsi sotto il comune titolo *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, in *Giur. comm.*, 1979, I, 369 ss.; più recentemente, nella stessa posizione, MARASÀ, *Le società*, in IUDICA, ZATTI (a cura di), *Trattato di diritto privato*, I, Milano, 2000, 229 e 230. Orientati, invece, nel senso della loro ammissibilità: CASELLI, *Azioni privilegiate e partecipazione alle perdite*, in *Giur. comm.*, 1980, I, 682; TEDESCHI, *Azioni privilegiate e partecipazioni nelle perdite*, in *Giur. comm.*, 1980, I, 832; BIONE, *Le azioni*, cit., 59 ss.; NOBILI, SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in COLOMBO, PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, IV, Torino, 1991, 6*, 310. In giurisprudenza si sono espressi favorevolmente all'ammissibilità delle azioni postergate nelle perdite: Trib. Udine, 25 novembre 1981, in *Giur. comm.*, 1982, II, 884 ss.; Trib. Trieste, 2 giugno 1994, in *Società*, 1995, 87 ss., con nota di RORDORF, *Azioni e quote di società postergate nella partecipazione alle perdite* e in *Vita not.*, 1995, 392 ss. La questione è oggi superata in ragione del nuovo contenuto dell'art. 2348, 2° co., c.c. In linea con tale disposizione, lo statuto della di Cassa depositi e prestiti S.p.A. (nella sua versione immediatamente successiva alla trasformazione della Cassa depositi e prestiti, disposta dall'art. 5 del d.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla L. 24 novembre 2003, n. 326) conteneva una clausola (art. 7, 4° co.) che suonava testualmente: “[...] la riduzione del capitale sociale per perdite non importa riduzione del valore nominale delle azioni privilegiate se non per la parte che eccede il valore nominale complessivo delle altre azioni” (lo statuto della Cassa depositi e prestiti qui richiamato è pubblicato in *Banca borsa*, 2004, I, 270 ss.).

c.c.)²⁹. Nell'ipotesi in cui le azioni a voto limitato e/o escluso appartengano a soci accomandatari, costoro incontreranno, *uti socii*, le limitazioni insite nella loro partecipazione azionaria, ma continueranno a poter esercitare, *uti administratores*, tutte le prerogative loro spettanti³⁰. Il «nuovo» art. 2350, 2° co., c.c. prevede, inoltre, la possibilità dell'emissione delle cc.dd. azioni correlate ovvero di azioni «speciali» fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore³¹.

La riforma del diritto societario ha, infine, reso possibile l'incorporazione nel titolo azionario del diritto di riscatto da parte della società ovvero da parte dei soci (soggetto, *mutatis mutandis*, alle stesse regole applicabili in caso di recesso del socio) (art. 2437-*sexies* c.c.)³². È, però, dubbio che un socio accomandatario possa essere titolare soltanto di azioni di tale natura. Qualora, infatti, l'intera partecipazione sociale del socio accomandatario fosse esposta al diritto di riscatto da parte della società ovvero da parte degli altri soci, si finirebbe con l'attribuire alla società (che, peraltro, opera attraverso il proprio organo esecutivo e, quindi, attraverso il consiglio degli stessi accomandatari) ovvero agli altri soci la facoltà di risolvere *ad libitum* quel mandato gestorio la cui natura a tempo indeterminato e la cui revocabilità soltanto nelle forme di cui all'art. 2456 c.c. costituisce invece uno dei principali tratti caratterizzanti del tipo sociale «accomandita per azioni»³³. Appare, quindi, preferibile ritenere che la posizione di socio

²⁹ Sulle azioni con limitazione o esclusione del diritto di voto, alla luce della riforma del diritto societario, si veda SANTORO, sub art. 2351, in SANDULLI, SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, cit., 146 ss.; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, cit., 63 ss.; NOTARI, *Disposizioni generali. Conferimenti. Azioni*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, 4ª ed., Milano, 2008, 141 ss.; PESCATORE, *La società accomandita per azioni*, 2003 cit., 38 ss.; GROSSO, *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in *Società*, 2003, 10, 1308. Sul tema delle categorie di azioni e delle assemblee speciali, in prospettiva anteriore alla riforma ma con argomenti certamente ancora validi, D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali*, in *Giur. comm.*, 1990, I, 563 ss.

³⁰ Ad es., anche nell'ipotesi in cui un accomandatario sia titolare soltanto di azioni prive di diritto di voto, egli continuerà a poter esercitare i poteri di veto circa la nomina di un nuovo amministratore ovvero circa modifiche statutarie.

³¹ Cfr. PORTALE, *Dal capitale assicurato alle «tracking stock»*, in *Riv. soc.*, 2002, 1, 146 ss.; GROSSO, *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, cit., 1308; MAGLIULO, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, Milano, 2004, 149.

³² MAGLIULO, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, 109 ss.

³³ La riscattabilità di tutte le azioni del socio accomandatario (con la necessaria conseguenza della risoluzione del mandato gestorio) renderebbe la carica amministrativa presso un'accomandita per azioni persino meno stabile di quella presso una società per azioni. Poiché, infatti, nell'accomandita per azioni la qualità di socio è presupposto necessario per l'assunzione della

accomandatario non sia compatibile – per contrasto con la disciplina di cui all'art. 2456 c.c. – con la titolarità di sole azioni riscattabili³⁴.

Anche le azioni degli accomandatari possono costituire oggetto di pegno, usufrutto e sequestro e troverà, in tal caso, applicazione la disciplina contenuta nell'art. 2352 c.c.³⁵.

La costituzione in pegno o in usufrutto ovvero la soggezione a sequestro non fa, ovviamente, venir meno la qualità di socio e, quindi, non ha alcuna ripercussione in ordine alla possibilità di conservare la qualità di amministratore-accomandatario riservata ai soci. Il diritto di voto spetterà, salva convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario in caso di pegno o usufrutto, nonché sempre al custode in caso di sequestro. Anche in tali casi, tuttavia, come nei casi in cui l'accomandatario si trovi ad essere titolare di azioni con voto limitato o escluso, l'accomandatario conserverà i poteri di veto che gli spettano, non *uti socius*, bensì *uti administrator*.

L'ammissibilità che il socio accomandatario resti titolare soltanto di azioni di godimento attribuitegli in sede di rimborso dipende, a monte, dalla risoluzione della questione, se le azioni di godimento attribuiscono o meno la qualità di socio (anche nell'ipotesi in cui esse non incorporino il diritto di voto). Se, come appare preferibile, si risolve in senso positivo tale questione³⁶, dovrà allora concludersi che anche la titolarità di sole azioni di godimento (sia pure prive di diritto di voto) dia titolo al socio per mantenere o acquisire (beninteso, a seguito di delibera assembleare) la qualità di socio accomandatario.

carica amministrativa, il potere di riscatto (in capo alla società ovvero in capo ai soci) rispetto a tutte le azioni del socio accomandatario equivarrebbe, nella sostanza, ad un potere di revoca attribuito alla società (e cioè allo stesso organo esecutivo attraverso cui essa opera) ovvero, ancor peggio, ai singoli soci.

³⁴ Deve, in particolare, ritenersi invalido l'atto costitutivo che attribuisse le vesti di socio accomandatario ad un socio titolare soltanto di azioni riscattabili. E deve, inoltre, ritenersi che l'accomandatario che, in pendenza di mandato gestorio, si trovi ad essere titolare *soltanto* di azioni riscattabili (ad es., a seguito della vendita di altre azioni non riscattabili di cui egli fosse titolare al momento della assunzione della carica), perda automaticamente le vesti di amministratore (e, quindi, di socio accomandatario). Sulla legittimità della vendita della partecipazione azionaria da parte del socio accomandatario cfr. *infra*, Cap. IV, I, A, par. 8.

³⁵ Quanto, invece, alla disciplina della comproprietà di azioni di un'accomandita e, in particolare, al problema della partecipazione in un'accomandita di coniugi in comunione legale si vedano MAROCCO, MORANO, RAYNAUD, *Società in accomandita per azioni*, cit., 38 ss.

³⁶ Sulle azioni di godimento e sulla loro attitudine ad attribuire la qualità di socio, si veda – oltre alla rassegna di ROGANTINI, *Le azioni di godimento. Esposizione sistematica delle clausole statutarie delle società italiane dal 1900 in poi*, in *Riv. soc.*, 1974, 804 ss. e allo studio risalente di NATTINI, *Le azioni di godimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1912, I, 340 ss.; BIONE, *Le azioni*, cit., 91 ss. (ove riferimenti); G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società* (a cura di M. CAMPOBASSO), 9^a ed., Torino, 2015, 216 (ove riferimenti).