CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE GIUSEPPE TESAURO

presentate il 19 settembre 1996 *

1. Il quesito pregiudiziale oggetto della presente procedura, sollevato dal Bundesgerichtshof, verte sull'interpretazione dell'art. 29, nn. 1 e 4, della seconda direttiva del Consiglio 13 dicembre 1976, 77/91/CEE, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa [1] (in prosieguo: la «seconda direttiva»).

Il contesto giuridico comunitario e il diritto nazionale

2. L'art. 29, n. 1, della seconda direttiva stabilisce che «Nel caso di aumento di capitale sottoscritto mediante conferimenti *in danaro*, le azioni devono essere offerte in opzione agli azionisti in proporzione della quota di capitale rappresentata dalle loro azioni» [2].

Ai sensi del n. 4 dello stesso articolo, il diritto di opzione può essere escluso o limitato solo con decisione dell'assemblea (tenuta a deliberare secondo le regole di numero legale e di maggioranza prescritte all'art. 40 [3]). In tal caso, l'organo di amministrazione o di direzione deve presentare all'assemblea «una relazione scritta che precisi i motivi per limitare o sopprimere il diritto di opzione e giustifichi il prezzo di emissione proposto».

In particolare, il giudice nazionale si interroga sulla compatibilità con le citate disposizioni di una sua giurisprudenza in base alla quale una delibera assembleare che esclude il diritto di opzione dei soci sulle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale mediante conferimenti *in natura* è legittima solo in presenza di determinate condizioni; condizioni che appaiono più restrittive di quelle imposte dalla direttiva stessa per l'esclusione del diritto di opzione, seppure in relazione alla sola ipotesi ivi regolata, quella di aumento di capitale realizzato mediante conferimenti *in danaro*.

La direttiva non contiene invece disposizioni in materia di diritto di opzione sulle

* Lingua originale: l'italiano.

1 — GU L 26, pag. 1.

2 — Il corsivo è mio.

3 — Maggioranza non inferiore ai due terzi dei voti attribuiti ai titoli rappresentati o al capitale sottoscritto rappresentato; ovvero, se la legislazione nazionale lo prevede, la maggioranza semplice dei suddetti voti quando sia rappresentata almeno la metà del capitale sottoscritto.

azioni liberate mediante conferimenti *in natura*.

3. Come risulta dall'ordinanza di rinvio, la normativa nazionale conferente prescrive l'obbligo di offrire le azioni di nuova emissione in opzione ai soci che ne facciano richiesta, sia nell'ipotesi di aumento di capitale sottoscritto mediante conferimenti in danaro che in quella di aumento realizzato mediante conferimenti in natura [4].

Il diritto di opzione può essere soppresso, con delibera dell'assemblea, a condizione che il «comitato direttivo» [5] sottoponga a quest'ultima una relazione scritta che giustifichi i motivi della soppressione nonché il prezzo di emissione delle nuove azioni [6].

La giurisprudenza del Bundesgerichtshof

4. Conformemente alla giurisprudenza in discussione nella presente procedura, la legittimità della delibera assembleare che sopprime il diritto di opzione dei soci in caso di aumento di capitale è subordinata all'osservanza di condizioni ulteriori rispetto a quelle previste dalla seconda direttiva.

In particolare, in una sentenza del 13 marzo 1978 [7], che riguardava un'ipotesi di aumento di capitale mediante conferimenti in natura, il Bundesgerichtshof ha dichiarato che il diritto di opzione può essere soppresso solo se, tenuto conto delle conseguenze che ne derivano per gli azionisti esclusi, sussistono ragioni oggettive che giustifichino tale misura nell'interesse della società; e che una simile verifica presuppone una ponderazione degli interessi rispettivi dei soci e della società, nonché una valutazione sul carattere proporzionato della misura stessa rispetto allo scopo perseguito.

Nella successiva sentenza del 19 aprile 1982 [8], lo stesso Bundesgerichtshof, nel confermare tale giurisprudenza, ha inoltre precisato che, se l'assemblea adotta la decisione relativa all'esclusione del diritto di opzione nella stessa delibera in cui autorizza gli amministratori ad aumentare il capitale, i presupposti di cui sopra devono sussistere concretamente e risultare evidenti già in tale momento, affinché l'assemblea sia in grado di deliberare definitivamente in proposito.

I fatti ed il quesito pregiudiziale

5. In data 28 marzo 1991, l'assemblea dei soci della Siemens AG (in prosieguo: la

4 — Art. 186 dell'Aktiengesetz, letto in combinazione con l'art. 183 dello stesso.

5 — Si tratta dell'organo di amministrazione delle società di capitali nel diritto tedesco, assimilabile, ai fini che qui rilevano, al consiglio di amministrazione di una società di capitali così come disciplinata da altri ordinamenti.

6 — V. lo stesso art. 186 dell'Aktiengesetz, che prescrive inoltre talune condizioni ulteriori di carattere formale.

7 — BGHZ 71, 40.

8 — BGHZ 83, 319. In questo caso si trattava, come peraltro nel caso di specie, di un aumento di capitale effettuato con delega agli amministratori.

«resistente») attribuiva al «comitato direttivo» la facoltà di aumentare il capitale sociale, entro il 1° marzo 1996, per un valore nominale massimo di 300 milioni di DM, mediante emissione di azioni ordinarie contro conferimenti in danaro o in natura.

La delibera, in cui l'assemblea decideva anche la contestuale modifica dello statuto, prevedeva espressamente la soppressione del diritto di opzione degli azionisti sulle azioni di nuova emissione.

6. La relazione con cui il «comitato direttivo» aveva chiesto all'assemblea l'autorizzazione a procedere all'aumento di capitale faceva stato della necessità della direzione di disporre di azioni proprie della società senza far ricorso alla borsa. La stessa relazione indicava inoltre che il capitale aumentato doveva essere utilizzato in due casi: «Innanzitutto le azioni devono poter essere offerte ai dipendenti come negli anni passati. Inoltre la società deve avere la possibilità di acquisire nei singoli opportuni casi partecipazioni mediante cessione di azioni ordinarie della Siemens AG. Di ciò tiene conto la proposta esclusione del diritto di opzione degli azionisti».

Il signor Nold (in prosieguo: il «ricorrente»), azionista di minoranza della resistente, impugnava la delibera assembleare chiedendone l'annullamento. A sostegno del suo ricorso, egli deduceva, tra l'altro, che l'esclusione del diritto di opzione dei soci sulle nuove azioni non era giustificata in fatto, né appariva motivata nella delibera o nella relazione; e che queste ultime, peraltro, non contenevano alcuna indicazione relativamente al prezzo di emissione delle azioni, come invece prescritto dalla legge.

7. Statuendo in ultima istanza sul ricorso in parola, il Bundesgerichtshof ha affermato che l'applicazione della giurisprudenza nazionale prima richiamata avrebbe comportato, nella specie, l'annullamento della delibera controversa; e ciò per difetto dei requisiti prescritti. Difatti, secondo lo stesso giudice, i presupposti necessari per l'esclusione del diritto di opzione non si erano ancora sufficientemente concretizzati alla data dell'assemblea, sicché questa non aveva potuto procedere alla prescritta ponderazione degli interessi in gioco.

Il giudice nazionale, tuttavia, ha manifestato dubbi sulla compatibilità di tale giurisprudenza con le citate disposizioni della seconda direttiva, nella misura in cui rispetto a quest'ultima essa impone condizioni più severe in merito alla legittimità dell'esclusione del diritto di opzione (sebbene con riferimento alla sola ipotesi espressamente regolata dalla direttiva, vale a dire l'aumento di capitale mediante conferimenti in danaro). Ritenendo pertanto che la fondatezza del ricorso dipendesse dall'interpretazione della normativa

comunitaria, il Bundesgerichtshof ha sospeso il procedimento e sottoposto alla Corte il seguente quesito:

«Se sia compatibile con la seconda direttiva del Consiglio delle Comunità europee 13 dicembre 1976 (GU 1977, L 26, pag. 1), in particolare con l'art. 29, nn. 1 e 4, di questa direttiva, fondarsi sui principi tratti dalle decisioni BGHZ 71, 40 e BGHZ 83, 319 per esaminare la legittimità di una delibera dell'assemblea, avente ad oggetto un aumento di capitale mediante conferimenti in natura con contemporanea esclusione del diritto di opzione degli azionisti» [9].

8. Nonostante il tenore del quesito, la presente procedura solleva in realtà due problemi diversi, ancorché connessi, di compatibilità con la seconda direttiva: innanzitutto, della *normativa* tedesca, che, diversamente dalla seconda direttiva, prevede il diritto di opzione obbligatorio anche per gli aumenti di capitale realizzati mediante conferimenti in natura; e, in secondo luogo, della giurisprudenza in parola.

9. Prima di entrare nel merito di tali questioni, vorrei però formulare un'osservazione preliminare. È pacifico che la normativa tedesca, in particolare l'art. 186 dell'Aktiengesetz, riprendendo in sostanza i termini della seconda direttiva (con la sola differenza che quest'ultima si riferisce ai soli conferimenti in danaro), consente la soppressione del diritto d'opzione degli azionisti sulle nuove azioni a condizione, tra l'altro, che la relativa delibera fissi (e ne giustifichi l'ammontare) il prezzo di emissione delle azioni stesse.

Dall'ordinanza di rinvio emerge invece, con una certa evidenza, che nella specie tale condizione non sembra sia stata rispettata. Difatti, né il testo della delibera, né quello della relazione del «comitato direttivo» all'assemblea, nelle parti relative alla soppressione del diritto di opzione (riprese tra virgolette nell'ordinanza stessa), sembrano contenere riferimenti di sorta al prezzo di emissione delle nuove azioni; e ciò nonostante si tratti, come accennato, di un aumento di capitale da realizzarsi con conferimenti sia in natura che in danaro. Tale circostanza, invocata (apparentemente senza esito) dal ricorrente, potrebbe viceversa rivelarsi determinante in relazione alle sorti della delibera controversa. Una sentenza che dichiarasse legittima una delibera adottata in difetto delle condizioni imposte dalla normativa nazionale, che a loro volta sono dovute alle prescrizioni di una direttiva comunitaria, potrebbe sollevare infatti problemi di compatibilità con la direttiva stessa.

9 — Come si vede, il quesito è riferito esclusivamente agli aumenti di capitale realizzati mediante apporti in natura, secondo la formulazione del giudice di rinvio. Mi sembra però di poter presumere che la giurisprudenza controversa trovi applicazione egualmente con riferimento alle ipotesi di aumento di capitale sottoscritto mediante conferimenti in danaro; o almeno, all'apparenza, non sussistono ragioni evidenti per circoscriverla soltanto alla prima delle due ipotesi. Cosicché la risposta che la Corte è chiamata a fornire investirà, ancorché di riflesso, anche la legittimità di tale giurisprudenza con riferimento ad operazioni di questo tipo.

Tuttavia, non avendo il giudice nazionale sollevato questo profilo della questione davanti alla Corte, mi limiterò a trattarla nei termini circoscritti sopra, al punto 8.

10. Il problema del carattere esaustivo o meno della disciplina istituita dalla seconda direttiva o, in altre parole, dei limiti entro i quali gli ordinamenti degli Stati membri sono autorizzati ad integrare o a completare le disposizioni di dettaglio di tale direttiva è stato già da me ampiamente trattato, sia in termini generali che rispetto a specifici profili, nelle conclusioni relative alla causa Meilike [10].

In tale occasione ho avuto modo di affermare che, nonostante il tenore del secondo 'considerando' della seconda direttiva, in base al quale l'obiettivo della stessa è quello di assicurare solo «l'*equivalenza minima* della protezione degli azionisti e dei creditori delle società» [11], un'analisi anche superficiale delle sue disposizioni dimostra che talune tra queste sono formulate in maniera tale da escludere ogni discrezionalità e dunque ogni intervento del legislatore nazionale.

11. Il problema non può dunque essere risolto in astratto, bensì prendendo in considerazione ciascuna disposizione della direttiva, nonché la disciplina complessiva prevista per ogni settore. E ciò in considerazione della circostanza, a mio avviso essenziale, che gli interessi delle categorie di soggetti (creditori e soci) che la direttiva mira a proteggere non sempre sono omogenei: una maggiore protezione degli uni potrebbe infatti andare a detrimento degli altri.

In altri termini, rispetto alla fattispecie che ci occupa, vanno esaminati innanzitutto il tenore letterale nonché la *ratio* della disposizione in oggetto. Qualora, poi, si pervenga alla conclusione che quest'ultima non presenta quel carattere esaustivo che escluderebbe *a priori* ogni margine discrezionale dell'attività del legislatore nazionale, va comunque verificato se una normativa (o una prassi giurisprudenziale) nazionale più restrittiva della disposizione stessa, nel senso che la sua applicazione comporta una protezione più efficace nei confronti di una delle categorie di soggetti sopra indicati, non finisca con l'incidere negativamente sulla protezione degli interessi dell'altra categoria.

12. È pertanto opportuno partire dal dato testuale. L'art. 29, n. 1, della seconda direttiva, lo ricordo, stabilisce il diritto di opzione obbligatorio dei soci, in proporzione alla rispettiva quota di capitale, sulle azioni di nuova emissione «nel caso di aumento di capitale sottoscritto mediante conferimenti in denaro». Lo stesso articolo prevede poi altre

10 — Conclusioni dell'8 aprile 1992 (Racc. pag. I-4897, in particolare punti 12 e 17-21). Ricordo, tuttavia, che la Corte non ha preso posizione sul punto, in quanto, reputando «di carattere ipotetico» le questioni sollevate dal giudice di rinvio, ha ritenuto di non dover entrare nel merito della controversia (sentenza 16 luglio 1992, causa C-83/91, Racc. pag. I-4871).

11 — Il corsivo è mio.

disposizioni, tra cui quelle relative alle modalità di esercizio e alle condizioni per la soppressione del diritto di opzione (nn. 3 e 4). La disposizione istituisce dunque una disciplina del diritto di opzione per il caso specifico dell'aumento di capitale sottoscritto mediante conferimenti in danaro, mentre tace sull'ipotesi di aumento di capitale realizzato mediante conferimenti in natura.

Ora, escluderei subito che si tratti di una «dimenticanza». Esistono infatti nella stessa direttiva numerose disposizioni che, tenendo conto espressamente delle peculiarità dei conferimenti «non in contanti», prevedono per tali tipi di conferimento norme dettagliate e specifiche (v., ad esempio, gli artt. 9, n. 2, 10, 11 e 27).

13. Né, per altro verso, si può dedurre *a priori*, cioè dalla sola circostanza che la disposizione in parola omette di fare riferimento ai conferimenti in natura, che il legislatore comunitario abbia inteso limitare la disciplina ivi prevista *esclusivamente* alle ipotesi di aumento di capitale realizzate mediante conferimenti in danaro, vietando perciò agli Stati membri di estenderla (o di istituirne o mantenerne in vigore una specifica) per le ipotesi di aumento di capitale mediante conferimenti in natura.

V'è infatti da presumere che, nel prescrivere l'obbligo di offrire le nuove azioni in opzione ai soci in relazione alle sole ipotesi di conferimenti in danaro, il legislatore comunitario abbia semplicemente tenuto conto della situazione comune alla maggior parte degli ordinamenti degli Stati membri. Questi, in larga misura, limitano molto o addirittura escludono il diritto di opzione per i conferimenti in natura [12]; e ciò, essenzialmente, in virtù delle difficoltà pratiche a cui può dare luogo in tale ultima ipotesi l'esercizio dell'opzione, dato il carattere infungibile del conferimento stesso.

14. Peraltro, negli stessi ordinamenti in cui il diritto di opzione non è obbligatorio o è addirittura limitato o escluso in relazione alle ipotesi di azioni liberate mediante conferimenti in natura, una simile esclusione, configurata a titolo di eccezione, è di regola espressamente prefigurata. Mentre, come più volte ribadito, la direttiva, sul punto, semplicemente tace.

Il tenore letterale della disposizione in parola, pertanto, non mi sembra determinante per concludere che essa vada interpre-

12 — V., ad esempio, l'art. 2441, quarto comma, del codice civile italiano, che recita «Il diritto di opzione non spetta per le azioni di nuova emissione che, secondo la deliberazione di aumento di capitale, devono essere liberate mediante conferimenti in natura». Disposizioni di portata analoga sussistono inoltre negli ordinamenti francese, belga, olandese, lussemburghese, britannico, irlandese, greco e portoghese.

tata nel senso di vietare agli Stati di prevedere, laddove lo ritengano invece opportuno, un diritto di opzione obbligatorio anche nell'ipotesi di conferimento in natura.

15. Elementi utili per la risposta al nostro quesito emergono invece dall'analisi della *ratio* della disposizione in oggetto. Quest'ultima, lo ricordo, prescrive che, in occasione dell'aumento del capitale sociale (effettuato mediante conferimenti in danaro), gli azionisti vengano preferiti rispetto ai terzi nella sottoscrizione delle azioni di nuova emissione: lo scopo è di garantire il diritto dei primi a mantenere inalterata la loro quota proporzionale di partecipazione nel capitale stesso.

Si tratta, a ben vedere, di un diritto inerente alla stessa qualità di socio, che può trovare limiti, come accennato, solo nel rispetto di modalità determinate ed in presenza di esigenze effettive ed oggettivamente valutabili.

16. Stando così le cose, una normativa nazionale che garantisca una protezione più efficace degli azionisti, consentendo loro di mantenere inalterato il loro rapporto di partecipazione nella società *anche* in caso di aumento di capitale realizzato mediante conferimenti in natura, non mi sembra porsi in contrasto né con la lettera né con lo spirito della seconda direttiva; al contrario, essa può meglio contribuire alla realizzazione di suoi obiettivi [13].

D'altronde, la stessa esclusione del diritto di opzione in relazione ai conferimenti in natura, pure codificata, come si è accennato, nella maggior parte degli ordinamenti degli Stati membri, non è esente da critiche, in dottrina, proprio in ragione degli abusi a danno della minoranza che essa potrebbe comportare, specialmente quando il vero scopo dell'aumento di capitale consiste, piuttosto che nel conferimento, nell'ingresso di un nuovo socio nella società [14].

17. Orbene, se si interpreta la direttiva, come da me suggerito, nel senso che consente agli Stati membri di disciplinare il diritto di opzione estendendone il carattere obbligatorio anche ad ipotesi diverse da quelle da essa espressamente regolate, a me sembra non si possa poi sfuggire alla conclusione che gli stessi Stati sono del pari liberi di determinare e di circoscrivere le ipotesi in cui tale diritto può essere escluso.

13 — Si tratta, in definitiva, della stessa logica che era alla base delle mie conclusioni nella causa Pafitis (conclusioni del 9 novembre 1995, Racc. pag. I-1347, I-1349), nonché della sentenza resa dalla Corte nella stessa causa; in tale occasione la Corte ha avuto modo di ribadire il tenore assoluto del principio della competenza esclusiva dell'assemblea in ordine alle modifiche del capitale sociale sancito all'art. 25, n. 1, della stessa seconda direttiva (sentenza 12 marzo 1996, causa C-441/93, Racc. pag. I-1347).

14 — V., ad esempio, Di Sabato: *Manuale delle Società*, Torino, 1990, pagg. 582 e ss.

Ciò vale, a maggior ragione, con riferimento alla giurisprudenza tedesca qui in discussione, che, come accennato, risulta sul punto più restrittiva della direttiva stessa, nel senso che subordina la legittimità della delibera assembleare che stabilisce l'esclusione del diritto di opzione a condizioni aggiuntive rispetto a quelle previste dalla direttiva (che pure si riferisce, ovviamente, ai soli aumenti di capitale realizzati in contanti).

Al pari della normativa tedesca, pertanto, la relativa giurisprudenza del Bundesgerichtshof, che si traduce in una protezione più efficace degli interessi dei soci, non mi sembra possa essere considerata in contrasto con gli obiettivi della seconda direttiva [15].

18. Resta solo da verificare, da ultimo e coerentemente con le premesse, se una simile interpretazione, che consentirebbe l'applicazione della normativa (e della giurisprudenza) nazionale proprio in virtù della maggior tutela che tale normativa (e tale giurisprudenza) offre ad una delle categorie di soggetti che la direttiva mira a proteggere (i soci), non finisca col danneggiare gli interessi dell'altra categoria di soggetti egualmente protetti dalla direttiva (i creditori).

A tale proposito, è stato sostenuto che la normativa tedesca, come interpretata dal Bundesgerichtshof, consentirebbe agli azionisti di minoranza di sospendere la realizzazione di aumenti di capitale già deliberati dall'assemblea, e per ciò stesso legittimi, ostacolando così l'attività della società e, in definitiva, riducendo le garanzie che essa offre ai suoi creditori. Un esempio di tale situazione sarebbe costituito, secondo la resistente, proprio dal caso di specie, in cui l'impugnazione della delibera in sede giurisdizionale, presentata da un socio in possesso di non più di dieci azioni, ha comportato un ritardo di oltre cinque anni nella realizzazione dell'aumento di capitale *de quo*, sicché ne è risultata paralizzata l'attività dell'intera società.

19. In verità, mi sembra che un simile rischio sia minimo nonché giustificato. È evidente, infatti, che l'aumento di capitale in parola,

15 — Va segnalato, per completezza, il vivace dibattito che avuto luogo in dottrina con riferimento alla giurisprudenza in parola, in particolare rispetto alla problematica dei limiti che il sindacato giurisdizionale incontra sulle valutazioni che rientrano nella competenza dell'assemblea. L'opinione prevalente consiste nel ritenere che il controllo dell'autorità giudiziaria debba limitarsi alla valutazione di elementi oggettivi, mentre non possa estendersi a valutazioni di fatti o circostanze di esclusiva competenza dell'assemblea (v., ad esempio, Lutter, «Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlußes» - *Besprechung der Entscheidung BGHZ* 71, 40).

lungi dall'essere legittimo, è stato deliberato (sì dall'assemblea, ma) proprio in violazione dei requisiti richiesti dalla legge, secondo la ricostruzione dei fatti operata dallo stesso giudice di rinvio. Escluderei pertanto, in tali condizioni, che la seconda direttiva, dalla cui semplice lettura traspare evidente l'intenzione del legislatore di tutelare le minoranze azionarie, possa essere interpretata nel senso che si oppone al controllo di legittimità della delibera assembleare sollecitato dal piccolo azionista; e ciò, peraltro, per il solo motivo che tale controllo potrebbe comportare dei ritardi nella realizzazione degli aumenti di capitale decisi dall'assemblea.

Non va dimenticato, infine, che il giudice competente potrebbe pur sempre utilizzare, se del caso, gli strumenti di cui dispone in base al proprio ordinamento al fine di reagire opportunamente e tempestivamente di fronte a ricorsi che ritenesse manifestamente infondati e dovuti a fini meramente dilatori.

20. Alla luce delle considerazioni che precedono, propongo pertanto alla Corte di rispondere nel modo seguente al quesito posto dal Bundesgerichtshof:

«L'art. 29, nn. 1 e 4, della direttiva del Consiglio 13 dicembre 1976, 77/91/CEE, va interpretato nel senso che non osta ad una prassi giurisprudenzale nazionale in base alla quale la delibera assembleare che esclude il diritto di opzione dei soci sulle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale mediante conferimenti in natura è legittima solo in presenza di condizioni più restrittive di quelle imposte dalla direttiva stessa per l'esclusione del diritto di opzione in caso di aumento di capitale mediante conferimenti in danaro».