

IL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO

Il nuovo art. 2437-bis cc indica come impedire la liquidazione della partecipazione azionaria

Due vie contro il recesso dei soci

Revoca della delibera che lo legittima o chiusura della società

DI MAURIZIO SCIUTO*

La riforma del diritto delle società di capitali ha ampliato, tanto nelle società azionarie quanto in quella a responsabilità limitata, le cause di recesso dalla società. E ciò non tanto come contropartita di un ridimensionamento dei diritti partecipativi delle minoranze ma per attribuire loro, piuttosto, un maggior peso negoziale nella dialettica che le vede contrapposte alla maggioranza. Il potere di quest'ultima di imporre le proprie decisioni alla minoranza viene insomma tanto più arginato quanto maggiore è il timore che l'esercizio di quel potere possa indurre la minoranza a recedere, così privando la società di parte delle sue risorse e attenuando le dimensioni, se non la stabilità, dell'intera iniziativa. Detto in uno slogan, l'exit non è quindi necessariamente un'alternativa alla voce ma può invece diventare un ulteriore «argomento» per far ascoltare quest'ultima.

RECESSO E CRITERI DI VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE AZIONARIA

L'effettività del diritto di recesso non può comunque prescindere da congrui criteri di determinazione del valore della partecipazione sociale da liquidare al recedente. L'art. 2437-ter prevede al riguardo un'articolata disciplina, stabilendo che se per le società quotate si fa esclusivo riferimento all'indice tutto sommato più prossimo alla realtà, e cioè al recente corso medio della quotazione azionaria, per quelle non quotate il valore reale deve tenere conto non solo della consistenza patrimoniale della società ma anche delle sue prospettive di redditività e dell'eventuale valore di mercato delle azioni. All'autonomia statutaria viene però concesso di prevedere anche criteri diversi, magari sensibili più alla statica consistenza patrimoniale della società (la valutazione delle cui componenti può anche essere rettificata) che alla dinamica delle prospettive reddituali della società. Criteri, quindi, che, proseguendo nell'esempio, potrebbero in certa misu-

A causa del pessimo andamento del settore economico di Alfa spa, l'assemblea delibera di modificare l'oggetto sociale. Dopo la modificazione, il socio Beta spa, in possesso di una rilevante partecipazione azionaria e contrario alla modificazione, intima il recesso alla Alfa. Lo statuto prevede criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni, che, secondo gli altri soci, premiano ingiustificatamente il recedente. Come potrebbero i soci evitare le conseguenze negative del recesso?

LA SOLUZIONE

Secondo l'art. 2437-bis, ultimo comma, «il recesso non può essere esercitato e, se già esercitato, è privo di efficacia se, entro 90 giorni, la società revoca la delibera che lo legittima, ovvero se è deliberato lo scioglimento della società». Così può impedirsi al recedente di ottenere la liquidazione della sua partecipazione: se si revoca la deliberazione, conservando nel patrimonio sociale il valore spettante al recedente; se si delibera lo scioglimento della società, coinvolgendo il recedente con tutti gli altri soci nella liquidazione del patrimonio sociale.

UN CASO
AL GIORNO
37

ra stabilizzare il valore della liquidazione spettante al recedente rispetto al variare della congiuntura di mercato; e che quindi potrebbero rendere quel valore superiore o inferiore a quello «di mercato».

IL CASO PRATICO

Nel caso prospettato, quindi, potrebbe anche darsi che, vista la sfavorevolissima congiuntura di mercato, le prospettive di redditività della società, pur considerate dal criterio di valutazione positivamente previsto dall'art. 2437-ter, comma 2, determinino un valore delle azioni plausibilmente inferiore a quello emergente dall'applicazione di altri criteri di valutazione, e cioè quelli statutariamente previsti, e quindi concretamente applicabili, in sostituzione di quello legale. Quando allora una deliberazione di modificazione dell'oggetto sociale appaia fortemente opportuna agli occhi della maggioranza, questa, di fronte al dissenso di un socio in possesso di una rilevante partecipazione e al suo probabile recesso, si troverebbe di fronte a una difficile alternativa: a) o non deliberare la modificazione, e se già deliberata revocarla (art. 2437-ter, ultimo comma), in tal modo precludendo o privando di efficacia il recesso del socio, ma trovandosi al contempo costretta a proseguire l'at-

tività sociale in un settore economico ritenuto sfavorevole; b) ovvero deliberare la modificazione dell'oggetto sociale, ma consentendo allora a un socio (la Beta spa) in possesso di una rilevante partecipazione azionaria di recedere, così «portandosi via» una frazione del patrimonio sociale che da una parte ridimensiona l'investimento complessivo e dall'altra, soprattutto, può risultare eccessiva rispetto al presumibile valore reale della partecipazione liquidata, con conseguente pregiudizio dei soci superstiti. A questi l'art. 2437-ter, ultimo comma, consente allora un'ulteriore possibilità, che senza dubbio assume un carattere di extrema ratio: deliberare lo scioglimento dell'intera società, così privando di efficacia il recesso e coinvolgendo il recedente, insieme e a pari condizioni con tutti gli

altri soci, nella liquidazione del patrimonio sociale. In una prospettiva macroeconomica, ha del resto ritenuto il legislatore, se le vicende sociali (quale qui la modificazione dell'oggetto sociale) inducono taluno a recedere e gli altri a non ritenere conveniente, ciononostante, la prosecuzione dell'affare è segno che a giudizio tanto dell'uno quanto degli altri si tratta di impresa inefficiente; la quale, quindi, è meglio che nell'interesse generale esca dal mercato.

■ SCIoglimento DELIBERATO E NECESSARIO

Si è appena visto come lo scioglimento, appositamente deliberato dall'assemblea, possa privare di efficacia il recesso già intimato da un azionista, che parteciperà allora, insieme a tutti gli altri, alla liquidazione dell'intera società. Nella disciplina del recesso, e infatti come particolare conseguenza del suo esercizio, v'è poi un ulteriore caso in cui può pervenirsi allo scioglimento della società; uno scioglimento, però, non autonomamente deciso dall'assem-

blea, ma necessario, espressamente disposto dalla legge. Si tratta del caso in cui le risorse per liquidare le azioni del recedente non possano essere attinte né dal mercato secondario, collocando appunto dette azioni presso soci o terzi, né dagli utili o dalle riserve disponibili della società; dovendo piuttosto essere prelevate dal patrimonio sociale in una misura tale da rendere necessaria una riduzione del capitale (art. 2437-*quater*). In questo caso, come prevede in via generale l'art. 2445, i creditori possono opporsi alla riduzione reale del capitale. Con la particolare conseguenza, però, che se l'opposizione viene accolta, la vicenda non può esaurirsi impedendo puramente e semplicemente la riduzione (così l'art. 2445), poiché nel nostro caso il recedente ha comunque diritto al suo disinteressamento. Occorrerà allora che questo sia ottenuto, nel rispetto dei diritti dei creditori sociali, liquidando l'intera società (art. 2437, ultimo comma). Non è stabilito espressamente, tuttavia, se in tal caso, fermo restando lo sciogli-

mento della società, il recedente avrà comunque diritto a ottenere la liquidazione separata della sua partecipazione oppure il recesso diventa inefficace, analogamente a quanto previsto dall'art. 2437-*bis*, ultimo comma, per il caso di scioglimento appositamente deliberato. Sembra quest'ultima, comunque, la soluzione preferibile. Infatti, in presenza di un'opposizione, giudizialmente dichiarata fondata, dei creditori, è evidente che la loro soddisfazione, e quindi l'avvio della liquidazione dell'intero patrimonio sociale, dovrà precedere la liquidazione della partecipazione del recedente. Il quale, però, non v'è ragione per cui non debba partecipare al riparto insieme e secondo gli stessi criteri applicabili agli altri soci. (riproduzione riservata)

**Università di Macerata
Fondazione Luca Pacioli*

Conseguenze del recesso dell'azionista

A - Liquidazione al recedente della sua partecipazione azionaria	B - Revoca della deliberazione che ha legittimato il recesso	C - Deliberazione di scioglimento della spa
<i>Se per la liquidazione del valore delle azioni del recedente non può farsi a meno di ridurre il capitale sociale, potrebbe derivarne, a seguito dell'opposizione dei creditori sociali, lo scioglimento della società. In questo caso si direbbe che gli effetti dovrebbero coincidere, in sostanza, con quelli indicati per l'opzione C</i>	<i>Il recesso perde efficacia e non occorre liquidare alcunché; tuttavia l'assetto statutario, che si intendeva modificare, deve restare immutato</i>	<i>Il recesso perde efficacia ma si liquida l'intera società. Il recedente otterrà così il suo disinteressamento, ma insieme ed a pari condizioni con gli altri soci</i>