

CONVEGNO - La nuova disciplina delle società di capitali: prime indicazioni operative

**PRIME RIFLESSIONI IN ORDINE ALLA NUOVA DISCIPLINA DEL RECESSO NELLA
S..P.A.**

Marco Maltoni notaio in Forlì

1. La disciplina del recesso nella s.p.a. rappresenta uno degli argomenti in cui legislatore delegato è intervenuto con maggior incisività, in conformità ad uno specifico obiettivo fissato nella legge delega, segnatamente nell'art.4, comma 9, lett.d).

La volontà di valorizzare l'istituto come strumento di tutela della minoranza, volto a salvaguardare l'investimento di quest'ultima a fronte di situazioni che possano modificare le condizioni iniziali di rischio della partecipazione all'impresa sociale, quali valutate al momento dell'ingresso in società, emerge, già a prima vista, dalla proliferazione delle norme dedicate alla disciplina dell'istituto, che intervengono a regolare in maniera sicuramente articolata, talora minuziosa, i diversi aspetti che connotano l'istituto medesimo, dal riconoscimento del diritto fino alle tecniche di liquidazione della partecipazione, passando attraverso le modalità di esercizio del diritto.

Pare evidente come il legislatore, nel perseguire l'intento di valorizzazione cui si accennava, si sia fatto carico del tentativo di superare le molteplici lacune e i diversi problemi interpretativi cui la scarsa disciplina del vigente art.2437 c.c. dà adito

2. Un primo elemento di novità, di assoluta evidenza, è rappresentato dall'ampliamento delle cause di recesso.

Tale dato, certamente inconfutabile, deve essere tuttavia coniugato alla valutazione di vertice per cui rispetto alla determinazione delle cause di recesso la scelta legislativa è stata diversamente orientata a seconda che la società si rivolga o meno al mercato del capitale di rischio.

Muovendo da tale premessa, si può constatare che nel tipo s.p.a. si è proceduto in generale ad un ampliamento significativo delle cause di recesso come strumento di tutela dell'investimento del socio di minoranza.

Tuttavia, qualora la società faccia ricorso al mercato dei capitali di rischio continua a vigere il principio di tassatività delle cause di recesso, già fatto proprio dall'art.2437 c.c. vigente, mentre qualora la società operi come close corporation si afferma a pieno titolo il superamento del medesimo principio, riconoscendo alla autonomia statutaria la facoltà di introdurre ulteriori cause di recesso.

Dalla lettura del nuovo testo dell'art.2437 c.c. si possono individuare tre generi di cause di recesso:

a) cause legali di recesso inderogabili: tali sono:

- quelle stabilite nel primo comma del medesimo articolo, lettere da a) a g), come sancito per tabulas dall'ultimo comma dell'art.2437 c.c., che ripropone, nella stesura definitiva, la norma attualmente vigente;

- quella prevista nel terzo comma in caso di società contratta a tempo indeterminato, a meno che non si tratti di società quotata in un mercato regolamentato;
- quella di cui all'art.2437 quinquies c.c.;
- quelle di cui all'art.2497 quater c.c.;
- quella prevista dall'art.34 del D.lgs. in tema di procedimenti giurisdizionali in materia societaria;

b) cause legali derogabili statutariamente: art.2437 secondo comma; tali per cui, nel silenzio dello statuto, è riconosciuto il diritto del socio al recesso.

c) cause di recesso facoltative o statutarie, ammissibili solo se le società non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio.

3. Fra le cause legali di recesso merita innanzitutto di essere segnalata quella di cui alla lettera a) del primo comma dell'art.2437 c.c., laddove riconosce il diritto di recesso quando la modifica dell'oggetto sociale sia idonea a consentire un cambiamento significativo dell'attività della società.. Tale disposizione sembra delineare una nozione complessa di "cambiamento dell'oggetto sociale, accogliendo gli orientamenti dottrinali dominanti nella normativa attualmente vigente e fissando, in definitiva, due regole:

- a) è causa di legale di recesso il cambiamento integrale dell'oggetto sociale;
- b) integra la causa anche il semplice ampliamento o la restrizione dell'oggetto se può comportare un cambiamento significativo dell'attività sociale: si introduce, in armonia con la ratio dell'istituto, un principio di valutazione economica, per cui in effetti l'investimento del socio può essere messo a rischio, nella sua capacità di produrre un vantaggio economico, anche da una limitazione dell'attività, che sia idonea a porre le premesse per una minor efficienza dell'azienda sociale. E' peraltro evidente come l'operatività o meno della causa di recesso dipenda dal contenuto che si intenda attribuire al predicato "significativo", in forza di una valutazione casistica, strettamente ancora al caso concreto, da effettuarsi ex ante e non ex post, in termini di prognosi.

Una seconda causa legale di recesso che merita di essere segnalata è quella fissata nella lettera b) del primo comma dell'art.2437 c.c.: la trasformazione della società, qualunque sia il tipo o la struttura organizzativa cui si accede, giustifica il recesso, a prescindere dal fatto che i soci assumano o meno la responsabilità illimitata.

La divaricazione tipologica anche rispetto alla Società a Responsabilità Limitata è a tal punto marcata nella riforma, che la medesima trasformazione nell'ambito della classe delle società di capitali modifica in maniera significativa le condizioni e le modalità di attuazione dell'investimento del socio.

4. Con riferimento alle cause statutarie di recesso, ammissibili solo nelle società che non fanno ricorso al mercato dei capitali, si può senz'altro ipotizzare che le stesse elevino a causa di recesso un fatto e non l'assunzione di una deliberazione specifica avente un oggetto particolare, come sembra testualmente ammesso dall'inciso finale del primo comma dell'art.2437 bis c.c..

Si può forse immaginare che possa costituire causa statutaria di recesso, a titolo esemplificativo, l'accadimento di fatti di natura economica tali da incidere sulle condizioni di rischio dell'investimento, quali per esempio, l'ingresso della società in mercati di altri continenti, il mancato rinnovo di un particolare contratto in essere, per esempio di somministrazione, la rottura di determinate alleanze commerciali, la revoca di specifiche licenze o autorizzazioni idonee all'esercizio di particolari attività.

Occorre tuttavia tener presenti le questioni e le conseguenze cui può dar luogo la previsione di simili ipotesi fattuali di recesso, anche se ammissibile alla luce del dato normativo richiamato.

La prima questione che emerge è legata alla legittimazione all'esercizio del recesso in caso di accadimento del fatto dedotto nella clausola statutaria.

L'istituto del recesso, come tradizionalmente inteso ed accolto anche dal legislatore della riforma nelle cause legali, si colloca sul piano della dialettica endosocietaria fra maggioranza e minoranza; per essere precisi, costituisce strumento di reazione della seconda a fronte di decisioni imprenditoriali legittimamente assunte dalla prima.

Ne discende un criterio di legittimazione all'esercizio del diritto connesso coerentemente alla mancata partecipazione all'approvazione di una specifica decisione; ne deriva, al contempo, che tale legittimazione è necessariamente circoscritta ad una cerchia individuata e circoscritta di soci (la minoranza), poiché dipende da un fatto "imputabile" agli altri soci che non potranno venire "contra factum proprium", per il principio di non contraddizione dell'azione.

Qualora sia dedotta nella clausola di recesso statutaria una circostanza di fatto quali sono quelle esemplificate, non dipendenti dalla decisione o dall'azione della maggioranza dei soci (come testualmente ammesso dall'art. 2437 bis primo comma c.c.), ma eventualmente solo da quella dell'organo amministrativo, quando non da moventi esogeni rispetto alla società, manca un criterio selettivo della legittimazione ad esercitare il recesso, al punto da poter considerare legittimati, per assurdo, tutti i soci.

La situazione di impasse astrattamente teorizzabile può forse essere superata assumendo una deliberazione di scioglimento della società, coerente allo sviluppo dei rapporti endosocietari che si è creato, con l'effetto di privare di efficacia le dichiarazioni di recesso.

Si apre in ogni caso un fronte interpretativo nuovo, che può indurre ad ammettere la possibilità di ancorare particolari cause di recesso statutarie, quando il fatto dedotto non consista in una delibera, ad una particolare categoria di azioni, alla quale sia consentito recedere all'avverarsi di uno specifico fatto, oppure anche al mancato conseguimento, entro un determinato limite di tempo, di specifici obiettivi economici.

Non sembra possibile tuttavia ammettere la possibilità, per tale via, di prevedere clausole di recesso ad personam, poiché allo stato attuale della riforma l'oggettivizzazione della partecipazione pare connotato tipologico della s.p.a. antagonista rispetto alla personalizzazione della partecipazione tipica della nuova s.r.l.

Circa l'ammissibilità di una clausola di recesso ad nutum, si può ritenere che ogni valutazione debba passare attraverso le forche caudine della valorizzazione sistematica della disposizione del terzo comma, che fissa quale causa di recesso inderogabile in ordine all'assenza di un termine finale della società.

E' evidente, infatti, che tale norma legittima una fattispecie di recesso ad nutum: l'alternativa che si pone all'interprete è fra una valutazione in termini di eccezionalità della norma in quanto giustificata da un peculiare presupposto, ed una conclusione in termini di apertura del sistema.

Non sembra che ragioni ostative possano essere addotte sulla base dei principi di tutela del ceto creditorio, a cui sono dedicate le norme in materia di liquidazione della partecipazione.

Si potrebbe di contro argomentare che, essendo ammesse le cause di recesso statutarie solo nelle società che non si volgono al mercato dei capitali di rischio, il recesso ad nutum rappresenti una modalità coerente di disinvestimento laddove la partecipazione non ha mercato; valutazione, quest'ultima, valorizzata dal punto di vista sistematico dall'espressa esclusione del diritto di recesso da società contratta a tempo indeterminato se quotata in un mercato regolamentato.

Potrebbe forse revocarsi in dubbio l'ammissibilità di tale ipotesi di recesso alla luce di un ipotetico principio di tutela della società, intesa come impresa sociale, rispetto alla quale il legislatore mostra di riservare un favor nel momento in cui consente al porre nel nulla il recesso già esercitato mediante la revoca della delibera (art. 2437 bis ultimo comma c.c.): sennonché, tale opzione interpretativa sembra indebolita dalla previsione legislativa della facoltà riconosciuta ai soci di sciogliere la società e di privare di efficacia la dichiarazione di recesso.

5. L'art. 2437 bis c.c. disciplina in maniera dettagliata le modalità esercizio del diritto di recesso, al fine di attribuire certezze sia al recedente sia alla società.

Tale disposizione appare a prima vista inderogabile.

Ci si può chiedere se tuttavia lo statuto possa prevedere soluzioni o modalità alternative a quelle legali che siano migliorative per il recedente, quali per esempio uno *spatium deliberandi* più ampio di quindici giorni.

Se gli interessi tutelati dalla norma sono esclusivamente quelli del socio recedente e della società, si deve giocoforza ritenere ammissibile una clausola migliorativa per il socio, e quindi peggiorativa per la società, dal momento che è quest'ultima che dispone di un proprio diritto.

La questione interpretativa più problematica è rappresentata dalla data di efficacia del recesso e dalla funzione che nella procedura assolve l'obbligo del socio recedente di depositare le azioni presso la sede sociale.

Poiché tale ultima disposizione è funzionale ad evitare che i titoli siano posti in circolazione, si potrebbe sostenere che il recesso è efficace solo dal momento dell'avvenuto deposito, così da rafforzare l'importanza di detto fatto nell'economia della procedura.

Tale conclusione appare tuttavia eccessiva. Occorre notare, innanzitutto, che vi è la legale possibilità di non emettere i titoli azionari: non si può collegare dunque l'efficacia dell'esercizio di un diritto soggettivo ad un fatto eventuale, con la conseguenza che la soluzione del problema non potrebbe avere portata generale.

In secondo luogo, la sanzione da collegare al mancato adempimento dell'obbligo di depositare deve essere funzionale allo scopo che tale obbligo persegue.

Mi pare di poter rilevare dal medesimo dato letterale che il deposito si pone in rapporto di mezzo a scopo con il divieto di cessione a terzi, al fine da un lato di non consentire al recedente manovre speculative volte a consentirgli di lucrare la liquidazione ed il prezzo di cessione e dall'altro di permettere alla società di cedere legittimamente tali azioni a terzi nell'ambito della procedura di liquidazione della partecipazione disegnatasi dall'art. 2437 quater.

Ne consegue che l'unica sanzione ravvisabile nei confronti del socio inadempiente all'obbligo di deposito è quella di ricostruire detto obbligo come condizione di procedibilità della liquidazione della partecipazione ai sensi dell'art. 2437 quater; fino al momento del deposito gli amministratori non possono dar inizio alla procedura.

Tale conclusione pare coordinarsi anche con l'assenza di un limite temporale all'adempimento dell'obbligo.

Ne consegue altresì che il recesso è efficace dal momento in cui la comunicazione perviene alla società nel rispetto dei termini di cui all'art. 2437 bis; soluzione, quest'ultima, che può argomentarsi a contrario anche dalla norma che impone un preavviso, e quindi differisce il termine di efficacia, nel caso di recesso da società contratta a tempo indeterminato.

In materia di modalità di esercizio del recesso, occorre altresì soffermarsi sull'ultimo comma della norma in esame, che sancisce l'inefficacia della dichiarazione di recesso o la caducazione dei suoi effetti qualora la società revochi la delibera che legittima il recesso o in alternativa deliberi lo scioglimento entro novanta giorni.

La questione interpretativa da vagliare attiene al significato precettivo del termine temporale e sull'individuazione del dies a quo di decorrenza del medesimo.

In prima istanza, mi pare possibile affermare che, malgrado il tenore letterale della disposizione, il termine in oggetto sia chiamato ad operare solo con riferimento alla privazione di efficacia del recesso già dichiarato, dal momento che, a stretto rigore normativo, il termine per dichiarare il recesso efficace è di cinquanta giorni dall'assunzione della delibera, tenuto del termine assegnato al notaio per depositare il verbale presso il Registro delle Imprese, del termine legale assegnato a quest'ultimo per iscrivere, e del termine attribuito al socio per spedire la raccomandata di recesso. Il problema essenziale attiene al dies a quo di decorrenza del termine di novanta giorni: il dubbio potrebbe porsi fra la data di ricevimento del recesso e quella di assunzione della delibera che lo legittima.

A prima vista la seconda soluzione appare la più convincente, anche sul piano della certezza dei rapporti giuridici, dal momento che assume come termine di riferimento una data certa, quale quella di assunzione della deliberazione da parte dell'assemblea quale risultante dal verbale notarile.

Il dubbio sorge con riferimento a quella particolare causa di recesso rappresentata dall'accadimento di un fatto.

A fronte di dichiarazioni di recesso inviate a fronte di quella particolare causa di natura statutaria, non mi pare si possa impedire alla società di deliberare lo scioglimento, ponendo nel nulla l'efficacia dei recessi comunicati, stante la generalità della disposizione di cui all'ultimo comma dell'art.2437 bis c.c..

Nella circostanza particolare l'unica data certa è quella rappresentata dalla data di spedizione della raccomandata di recesso da parte del socio.

Dunque, se si accetta tale premessa, ne consegue che l'omogeneità del sistema pretenderebbe che il termine di novanta giorni di cui all'ultimo comma dell'articolo in esame decorresse dal ricevimento della comunicazione di recesso da parte del socio, o, per meglio dire, da parte della prima comunicazione di recesso.

E' peraltro evidente, di contro, che l'adozione di tale soluzione conduce a frammentare le posizioni dei singoli recedenti, con il risultato che il termine potrebbe essere rispettato rispetto a taluno di essi ma non rispetto ad altri.

A fronte di tale considerazione mi pare maggiormente coerente al sistema adottare una soluzione differenziata a seconda delle diverse cause che legittimano il recesso, in dipendenza del loro manifestarsi.

Se la causa di recesso è rappresentata dall'assunzione di una deliberazione, il termine di giorni novanta decorre dalla data della deliberazione.

Qualora la causa di recesso sia di natura fattuale, il termine decorre dalla comunicazione del singolo recedente, tenuto conto del fatto che anche per i soci, nella circostanza particolare, il termine di esercizio del recesso è fissato ad personam (trenta giorni dalla conoscenza del fatto da parte del socio) e non con carattere di generalità.

6. L'art. 2437 ter c.c. ha subito un'evoluzione significativa nella fase finale dell'iter legislativo tale da alleggerire il peso della disciplina normativa di tale disposizione sulla validità delle delibere assembleari idonee a legittimare il recesso del socio.

La stesura della norma precedente a quella promulgata conteneva un precetto in forza del quale la situazione patrimoniale della società sulla base del quale l'organo amministrativo determina il valore della quota di liquidazione, unitamente alla relazione che il lustra i criteri ed i metodi di

valutazione, sarebbe dovuta restare depositata presso la sede sociale nei quindici giorni che precedevano l'assemblea il cui oggetto legittima il diritto di recesso, nonché per l'ulteriore periodo successivo fino alla data dello spirare di detto diritto.

Si poneva il problema di stabilire se il mancato adempimento dell'obbligo di deposito preventivo avesse riflessi sulla validità della delibera da assumere.

Se ne poteva dedurre che, in caso di mancata presentazione al notaio della situazione patrimoniale con la relazione allegata ogniqualvolta l'ordine del giorno prevedesse l'assunzione di una delibera che costituiva causa di recesso, il medesimo notaio verbalizzante avrebbe dovuto ritenere non adempiute le condizioni di legge e non iscrivendo di conseguenza la delibera

Tale tesi, certamente condivisibile sul piano pratico, pareva presentare in punto di diritto alcuni margini di dubbio, legati a considerazioni dettate dall'impianto normativo del medesimo precetto (la norma stabiliva che l'obbligo di deposito permaneva dopo l'assunzione della delibera: ne conseguiva che gli amministratori non possono ritirare la documentazione. Quid iuris se fosse accaduto? Certamente non sarebbe stato e non è onere del notaio verificare l'adempimento di tale obbligo, che trascendeva il momento assembleare ed i presupposti della delibera: ne conseguiva che lo stesso inadempimento, se consumato prima della assemblea, sarebbe stato ostativo della iscrizione, se verificatosi dopo non avrebbe prodotto alcun effetto sulla delibera medesima, perché il notaio sarebbe stato tenuto ad iscrivere, diversificazione effettuale difficilmente giustificabile a fronte di un obbligo di durata che il legislatore costruiva come unico) ed alla constatazione che talvolta l'ordine del giorno potrebbe non essere indicativo del sorgere dell'obbligo di predisposizione della valutazione della quota di liquidazione (non ogni modifica dell'oggetto sociale giustifica il recesso, ma solo quello che comporta la potenzialità di un cambiamento significativo dell'attività sociale ad opera degli amministratori).

Tali perplessità sembrano superate dal testo definitivo della norma dell'art.2437 ter c.c..

Infatti, se resta l'obbligo degli amministratori di stabilire in anticipo rispetto alla delibera il valore delle azioni ai fini del recesso, si è richiesto al socio eventualmente interessato di attivarsi con maggior incisività.

La ratio della norma sembra da ritrovarsi tuttora nella volontà di consentire ai soci un esercizio consapevole del voto in assemblea a fronte di delibere che possono modificare le condizioni di rischio dell'investimento nell'impresa sociale: in altri termini, la norma sembra affermare il diritto del socio di essere messo preventivamente in condizione di valutare se gli conviene maggiormente, dal punto di vista economico, votare a favore della delibera ed accettare il mutamento delle condizioni di rischio in prospettiva di un maggior guadagno rispetto al valore attuale realizzato dalla partecipazione, oppure se è preferibile monetizzare immediatamente la partecipazione, disinvestendo.

Tale ratio non è più supportata dall'obbligo di deposito preventivo e permanente della documentazione giustificativa presso la sede sociale, ma è perseguita riconoscendo al socio il diritto/onere di interpellare gli amministratori e prendere visione della documentazione.

Il nuovo quinto comma dell'articolo in esame stabilisce, infatti, che “i soci hanno diritto di conoscere la determinazione del valore di cui al secondo comma del presente articolo nei quindici giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea; ciascun socio ha diritto di prenderne visione e ottenerne copia a proprie spese”.

Il mutamento del tenore letterale della norma pare avvalorare la tesi per cui a alla violazione della norma in esame da parte degli amministratori non può riconoscersi alcuna ricaduta sul piano della iscrivibilità della delibera presso il Registro delle Imprese.

Da un lato infatti, si tratta di norma il cui rispetto o la cui violazione si attuano tramite elementi fattuali (la tempestiva richiesta del singolo socio, la mancata tempestiva risposta degli

amministratori) che possono avvenire in ambito extra assembleare, e quindi al di fuori della percezione oggettiva del notaio verbalizzante, ed la valutazione circa il cui avverarsi in un senso o nell'altro deve essere rimessa al giudizio contenzioso ed ai meccanismi probatori che lo caratterizzano.

Inoltre, la scelta di spostare il peso del compimento della ratio legis sulla medesima attività del soggetto tutelato relativizza e soggettivizza ulteriormente la tutela, che non può giungere al punto di prevalere, tramite il diniego di iscrizione, sulle ragioni di interesse collettivo al proseguimento dell'attività sociale, in assenza di una precisa azione contenziosa del soggetto che si ritiene leso. Spetterà dunque al socio che sostenga di essere stato patrimonialmente danneggiato dall'impossibilità di scegliere consapevolmente se disinvestire in occasione di una delibera che comportava una modifica delle condizioni di rischio del suo investimento, e per tale motivo abbia perso una buona chance in senso economico, agire in giudizio, essendo anche dubbio, a mio avviso, che tale mancata informativa possa tradursi in un difetto procedimentale della deliberazione, tale da poter condurre all'annullamento della medesima, oppure, con maggior coerenza, si limiti a determinare riflessi sul piano della responsabilità patrimoniali degli amministratori nei confronti del singolo socio.

7. Passando al procedimento di liquidazione della quota, si può notare che il medesimo è ricostruito muovendo in via preventiva da un'offerta ai soci o ai terzi, costruita sulla falsariga di quanto previsto in tema di esercizio del diritto di opzione in sede di aumento del capitale.

La disposizione è costruita in maniera tale da evitare per quanto possibile di intaccare il capitale sociale: l'operazione sul capitale non rappresenta un'alternativa, ma l'extrema ratio.

Ne consegue che l'adempimento infruttuoso dell'intera procedura sembra costituire presupposto di legittimità della delibera di riduzione del capitale sociale, o in alternativa, di scioglimento.

Pertanto, si può sostenere che il notaio debba verificare:

- che vi sia stato il preventivo deposito dell'offerta di opzione presso il registro delle imprese e che siano decorsi i termini di legge;
- che la società, in base alla situazione patrimoniale redatta ad hoc ai sensi dell'art. 2437 ter, non avesse riserve disponibili o utili sufficienti a consentire l'acquisto delle azioni dei recedenti.

In assenza di tali presupposti non potrebbe chiedersi l'iscrizione della delibera nel Registro delle Imprese.

Gli altri fatti, ovvero il mancato acquisto da parte dei soci o dei terzi dovrà di necessità formare oggetto di una dichiarazione dell'organo amministrativo.

La società può passare direttamente allo scioglimento senza esperire la procedura?

L'effetto che si determina è quello di rinviare la liquidazione della partecipazione del socio receduto al termine della procedura di liquidazione, come pare inferirsi dalla norma, anche se la questione merita un approfondimento specifico, anche per i riflessi sulla posizione del receduto rispetto alla società.

Poiché tali disposizioni tutelano il socio recedente, mi pare possibile affermare che occorra in prima istanza esperire tutte le procedure possibili per addivenire in tempi rapidi alla liquidazione della sua partecipazione.

PRIME RIFLESSIONI IN TEMA DI OPERAZIONI SUL CAPITALE SOCIALE

1. In ordine ai presupposti ed al procedimento necessari per aumentare il capitale sociale, il sistema appare innovato in maniera significativa solo all'art. 2438, che non pone più l'integrale liberazione delle azioni sottoscritte come condizione per deliberare un successivo aumento del capitale, ma solo per eseguirlo, con l'effetto di spostare coerentemente la responsabilità e le relative sanzioni in capo agli amministratori.

Ne deriva la possibilità di deliberare liberamente più aumenti del capitale anche se i precedenti non sono stati eseguiti.

Spetterà agli amministratori attivarsi di conseguenza, dal momento che l'eventuale violazione di tale norma non si riflette nemmeno sulla validità delle sottoscrizioni, ma solo sulla loro responsabilità.

2. Non esistono novità di rilievo in tema di aumento del capitale a pagamento, se non quelle legate alle modifiche intervenute nella disciplina dei conferimenti.

Rispetto all'istituto del diritto di opzione, è opportuno segnalare un ampliamento delle possibilità di esclusione di tale diritto.

Tale opzione legislativa emerge in prima istanza nel quarto comma dell'art.2441 c.c., in cui si introduce una ipotesi di esclusione parziale del diritto di opzione valida solo per le società con azioni quotate sui mercati regolamentati.

In particolare si ammette la possibilità di escludere per statuto il diritto di opzione del dieci per cento del capitale sociale preesistente.

L'ambito applicativo di tale disposizione è estremamente circoscritto: tale opzione è concessa solo alle società che abbiano ottenuto la quotazione, e non semplicemente a quelle che fanno ricorso al mercato di rischio.

La ratio della norma è da ricercarsi nell'intento di consentire alle società di accrescere il flottante, in funzione della circolazione del titolo sul mercato azionario.

In ordine a tale disposizione si possono effettuare due rilievi.

Innanzitutto, la norma riconosce la possibilità di stabilire statutariamente tale esclusione: ne deriva che, mentre negli altri casi la decisione deve essere assunta *ad tantum*, con la riforma si introduce una fattispecie di esclusione di natura organizzativa e permanente.

In altri termini, si consente di escludere una volta per tutte il diritto di opzione nella misura massima stabilita dalla legge.

Tale misura, calcolata percentualmente, varierà di volta in volta: il parametro di riferimento è rappresentato dal capitale già esistente al momento della assunzione della delibera di aumento, non da quello di arrivo o dalla parte di capitale aumentata.

La lettera della norma induce a sostenere, con un certo margine di sicurezza, che lo statuto possa stabilire una misura percentuale inferiore; al contempo, tale misura è destinata a restare fissa, non potendosi variare, pur nell'ambito del massimo stabilito, in relazione ai diversi aumenti, adeguando la cifra alle situazioni contingenti, non fosse altro perché al soddisfacimento di tale esigenza sono preposti altri istituti, a cominciare dalla nuova disciplina della delega agli amministratori.

Dal punto di vista sistematico è rilevante la collocazione di tale ipotesi di esclusione nel quarto comma dell'art. 2441 c.c.: tale scelta comporta l'applicazione diretta della disciplina del sesto comma, che impone il rispetto di specifici obblighi informativi in sede di procedimento deliberativo.

A dire il vero, poiché il controllo sul prezzo di emissione è già specificamente disciplinato nel quarto comma con riferimento specifico alla fattispecie in esame, sembra di dover concludere che la disciplina del sesto comma trova applicazione solo rispetto all'obbligo di motivazione delle ragioni che inducono a proporre la modifica statutaria che sancisce come regola societaria

l'esclusione automatica del diritto di opzione nei limiti stabiliti: con la conseguenza, ulteriore, che tale obbligo sussiste in tale circostanza, non in occasione di ogni aumento del capitale.

In chiave generale si può altresì notare che la nuova parte del comma quarto introduce un'ipotesi di clausola statutaria a efficacia condizionata: il che dovrebbe indurre a riflettere sull'ammissibilità di utilizzare anche in altre ipotesi, nell'espressione dell'autonomia privata, tale meccanismo negoziale.

3. La norma in materia di delega consente espressamente di attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale con esclusione del diritto di opzione.

La novità è rappresentata dall'attribuzione agli amministratori della valutazione circa l'opportunità dell'esclusione.

La valenza discrezionale dell'operato degli amministratori sul tema è confermata dal fatto che l'assemblea si limita a stabilire dei criteri in base ai quali gli amministratori possano decidere se escludere il diritto di opzione o meno.

Esigenze di armonizzazione con la rigorosa disciplina dell'art. 2441 sesto comma, inducono a ritenere che la delega debba stabilire sia i criteri in base ai quali stabilire quale sia l'interesse sociale che giustifica l'esclusione, sia i criteri per la determinazione del prezzo.

Mi pare altresì possibile affermare la necessità che gli amministratori, qualora vengano alla decisione di aumentare il capitale sociale escludendo il diritto di opzione, debba illustrare in apposita relazione le ragioni dell'esclusione, e procedere alla comunicazione nei tempi stabiliti di tale relazione agli organi di sorveglianza, nel pieno rispetto della disciplina dell'art. 2441 sesto comma c.c..

In altri termini, pare opportuno e coerente ritenere che gli obblighi informativi degli amministratori sussistano nella loro pienezza anche in caso di delega dell'aumento di capitale, ed abbiano come destinatari sempre i soci e gli organi di controllo: valutazione, questa ultima, rafforzata a mio avviso dal riconoscimento del diritto di impugnare le delibere dell'organo amministrativo, espressamente sancito dall'art. 2388 secondo comma.

In particolar modo mi pare che la delibera di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione realizzi pienamente la fattispecie di delibera che può ledere i diritti dei soci: con l'effetto che se li lede, il socio è legittimato ad impugnare.

Ne consegue che è necessario riconoscere al socio, tramite l'imposizione degli obblighi informativi di cui all'art.2441 sesto comma, il diritto di verificare se gli amministratori abbiano fatto uso coerente con la delega del potere di escludere il diritto di opzione: in caso contrario il socio sarà pienamente legittimato ad impugnare.

4. In materia di riduzione del capitale la disciplina scaturita dalla riforma reca due importanti novità.

La prima di esse consiste nella soppressione del requisito dell'esuberanza come presupposto vincolante di riduzione del capitale mediante rimborso ai soci.

Allo stato attuale, fermo l'obbligo di motivazione, la società potrà giustificare l'operazione alla luce di qualsiasi ragionevole motivo imprenditoriale od organizzativo.

5. La seconda novità cui si faceva cenno, realizzata tramite un'integrazione lessicale non particolarmente evidente, è probabilmente destinata a riaprire polemiche interpretative che parevano sopite.

Nella formulazione del secondo comma dell'art.2446 c.c. tuttora temporaneamente vigente si statuisce che "se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione alle perdite accertate".

Come noto, il riferimento alla “assemblea che approva il bilancio” ha lungamente diviso gli interpreti fra coloro che, leggendo tale riferimento in chiave funzionale, affermavano la competenza dell’assemblea ordinaria, ed i sostenitori della tesi che attribuiva al precetto un valore di natura meramente temporale, diretto a fissare il termine ultimo entro il quale i soci erano chiamati a provvedere.

Nell’ultimo decennio questa ultima la tesi sembrava aver prevalso sia sul piano teorico sia sul piano della prassi applicativa, trovando sostegno nella giurisprudenza onoraria; operando sul piano meramente temporale, la norma non apportava alcuna deroga alle regole generali che presiedevano alle modifiche statutarie, ragion per cui la delibera di riduzione del capitale doveva essere assunta dall’assemblea straordinaria e verbalizzata dal notaio, che nell’ultimo biennio procedeva anche al controllo di legittimità.

Occorre tuttavia precisare fin da ora che anche coloro che già sostenevano, prima della riforma, la competenza funzionale dell’assemblea ordinaria non palesavano alcun dubbio sul fatto che la deliberazione comportasse pur sempre una modifica statutaria che imponeva la soggezione al giudizio di omologazione.

La riforma interviene sulla norma in esame con una variazione lessicale, anzi, per essere precisi, con una doppia variazione lessicale di cui allo stato attuale di cui è opportuno valutare appieno la ricaduta sul piano sistematico e su quello dei riflessi applicativi.

Il novellato secondo comma dell’art.2446 c.c., intervenendo direttamente sulla norma in esame, stabilisce che, qualora entro l’esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, “l’assemblea ordinaria o il consiglio di sorveglianza che approva il bilancio” è tenuto altresì a deliberare la riduzione del capitale sociale.

Nella nuova formulazione della norma, dunque, il riferimento all’assemblea ordinaria è testuale, e non solo eventualmente implicito; inoltre è affiancato dal riferimento al consiglio di sorveglianza e dal richiamo al fatto dell’approvazione del bilancio.

In tale contesto non vi è più dubbio che questo ultimo richiamo conservi il solo valore di indice temporale.

Il problema diventa oggi quello di stabilire il significato da attribuire al riferimento espresso all’assemblea ordinaria.

L’operatore di fatto è astrattamente posto di fronte ad una alternativa interpretativa.

Si può procedere ad una lettura “minimalista” della norma, tale per cui al riferimento all’assemblea ordinaria è attribuito solo ed esclusivamente la funzione di facilitare l’assunzione di una delibera necessaria intervenendo in chiave derogatoria sulle regole, legali o statutarie, che fissano i quorum necessari per procedere alla modifica dello statuto sociale, ferma restando che la delibera resta assoggettata, per ogni altro aspetto alle norme in tema di modifiche a statutarie, a cominciare dalla necessità della verbalizzazione notarile.

D’altro canto, pare possibile procedere ad una lettura che potremmo definire “massimalista”, per la quale detto riferimento devia completamente la riduzione del capitale necessaria ai sensi dell’art.2446 dall’orbita delle regole proprie dell’assemblea straordinaria, comprese quelle che sovrintendono alle modifiche statutarie, fra cui la redazione del verbale ad opera di un notaio; tesi che potrebbe essere alimentata dal dettato letterale dell’art.2375 c.c., a norma del quale “il verbale dell’assemblea straordinaria deve essere redatto da un notaio”.

Questa ultima opzione interpretativa incontra un ostacolo insuperabile, a mio avviso, nel sistema di controllo sulla legittimità degli atti societari.

Affermata la necessità che anche tale delibera modificativa debba essere sottoposta a preventivo controllo di legittimità, per le rilevanti implicazioni, anche di ordine pubblico, che possiede, incidendo sul capitale, o si ritiene che esistano ipotesi specifiche nelle quali non è venuta meno la

competenza giurisdizionale dei tribunali per l'omologa degli atti societari, come sostenuto da alcuni interpreti, oppure, facendo leva sull'art.2436 c.c., si considera esistente una competenza generale dei notai rispetto ad ogni delibera modificativa, qualunque sia l'organo che l'assume, con la conseguenza che la diversa competenza organica a decidere in ordine ad una determinata modifica dello statuto sociale incide solo sugli aspetti procedurali della deliberazione, ma non sulla fase del controllo di legittimità e quindi sulla legittimazione a verbalizzare l'evento assembleare.

Il sistema normativo delle società di capitali, con una pluralità di indici normativi, suffraga con decisione il secondo orientamento interpretativo.

Le norme che prevedono la facoltà di delega all'organo amministrativo della legittimazione ad assumere delibere modificative dello statuto sociale sanciscono tutte, a chiare lettere, l'applicazione dell'art.2436 c.c., ovvero la necessità che la delibera dell'organo amministrativo sia verbalizzata da un notaio che diviene automaticamente responsabile del controllo di legittimità: in tal senso si esprimono l'ultimo comma dell'art.2365 c.c. e l'ultimo comma dell'art.2443 c.c..

Con riferimento al caso di specie, ovvero alla deliberazione di riduzione necessaria del capitale, l'ultimo comma dell'art.2446 c.c. introduce un'ulteriore elemento di novità ammettendo la possibilità di delegare l'operazione di riduzione all'organo amministrativo, qualora le azioni siano senza valore nominale, precisando che "si applica in tal caso l'articolo 2436".

Il valore sistematico di tale ultimo rinvio è duplice.

In termini generali concorre ad affermare la tesi secondo cui il controllo di legittimità su ogni modifica statutaria è affidato, in prima istanza, al notariato.

In termini specifici, riferiti alla riduzione del capitale, dimostra che anche siffatta modifica non può non essere sottoposta al vaglio di legittimità, e che tale onere è competenza di un notaio, vanificando sul piano normativo ogni diversa opzione rispetto alla delibera assunta dall'assemblea ordinaria, per il principio di omogeneità dell'ordinamento. Non si spiegherebbe, in altri termini, la ragione per cui se la riduzione del capitale necessaria ex art.2446 è voluta dall'assemblea straordinaria o dall'organo amministrativo delegato occorra il controllo notarile, mentre se decisa dall'assemblea ordinaria si dovrebbe operare diversamente.

In definitiva pare legittimo sostenere che il nuovo specifico riferimento all'assemblea ordinaria sia diretto a sgombrare ogni dubbio in ordine alla competenza funzionale dell'assemblea, al fine di armonizzare il sistema nel momento in cui il medesimo compito è affidato, eccezionalmente, al consiglio di sorveglianza: esigenza di armonia che si realizza incardinando il compito di ridurre il capitale, ove necessario, nell'organo deputato ad approvare il bilancio, qualunque sia lo schema organizzativo di corporate governance adottato dalla singola società per azioni fra quelli proposti dal legislatore.

PRIME RIFLESSIONI IN ORDINE AI PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE

1. L'istituto in oggetto rappresenta una delle previsioni normative più originali dell'intera riforma. In termini generali, ed in prima approssimazione, la fattispecie si realizza allorché la società funzionalizza parte del patrimonio, inteso come complesso di beni e diritti, alla realizzazione di uno specifico programma economico.

Se in punto di fatto ciò che rileva è la destinazione vincolata di uno specifico patrimonio all'affare individuato, in punto di diritto ciò che rileva è l'effetto che tale destinazione produce sul piano della responsabilità.

Quel patrimonio diviene aggredibile solo dai creditori le cui ragioni di credito sono sorte con riferimento allo specifico affare, in deroga al principio generale di cui all'art. 2740 c.c..

La soluzione adottata non rappresenta una novità assoluta per l'ordinamento: nel mondo dei mercati finanziari il legislatore aveva già fatto uso del patrimonio destinato, con i medesimi effetti, a cominciare dalla legge sulle S.I.M..

La novità è rappresentata dalla possibilità di un uso non più specialistico di tale istituto, anche nell'ottica della semplificazione e della riduzione dei costi di transazione rispetto alle pratiche invalse nel mondo degli affari, dove gli stessi risultati erano raggiunti mediante la costituzione di nuove società funzionali alla realizzazione di specifici affari e destinate ad essere chiuse una volta che l'affare era concluso (prassi invalsa, per esempio, nel mercato dei costruttori immobiliari).

L'effetto che si perseguiva è il medesimo consentito oggi dalla legge: la parcellizzazione del ceto creditorio, le cui ragioni di credito venivano convogliate su specifici assets senza mettere a repentaglio l'intero patrimonio utilizzato per svolgere attività di impresa, e quindi plurimi affari, con il rischio di una ricaduta negativa su altri affari in corso.

In altri termini, si consente una diversificazione del rischio senza ricorrere alla proliferazione di strutture di necessità temporanee.

Tale risultato può essere perseguito con due modalità diverse: tramite la creazione di un patrimonio separato o tramite la creazione di un patrimonio destinato.

Ricorre la prima ipotesi la società, con propria deliberazione interna, individua una parte del suo patrimonio e lo funzionalizza alla realizzazione di uno specifico affare.

Tale ipotesi è disciplinata negli artt. da 2447 ter a 2447 novies.

Si ha patrimonio destinato, invece, quando la società stipula un contratto di finanziamento con terzi il cui rimborso deve essere attuato con i proventi dell'affare medesimo cui il finanziamento è preordinato.

In entrambi i casi il notaio può essere chiamato ad intervenire.

Con riferimento alla creazione di patrimoni separati, infatti, la delibera istitutiva deve essere depositata ed iscritta ai sensi dell'art. 2436 c.c. (2447 quater): il richiamo diretto a tale norma comporta il necessario ministero del notaio quale verbalizzante.

Rispetto ai patrimoni destinati, invece, il riferimento all'intervento notarile non è così esplicito, ma potrebbe emergere per effetto della necessità di trascrivere il contratto, quando fra i beni strumentali sono compresi beni immobili, dal momento che il vincolo di destinazione comporta un affievolimento dei mezzi di tutela dei creditori estranei allo specifico, che possono solo esercitare azioni conservative, ma non esecutive su quei beni.

2. Le norme di diretto interesse notarile in tema di patrimoni separati sono gli artt. 2447 ter, quater, quinquies e octies.

La delibera istitutiva del patrimonio separato è di competenza dell'organo amministrativo (si deve ritenere anche dell'Amministratore Unico), salvo che lo statuto preveda diversamente.

A prima vista, pare scontato che la diversa previsione possa andare solo nel senso di attribuire la competenza all'assemblea; senonché, non è da escludere a priori che la medesima possa essere deferita al Consiglio di Sorveglianza o agli Organi Esecutivi, o infine, al singolo amministratore delegato limitatamente al settore dell'attività di impresa in cui opera la delega, ipotesi, quest'ultima, qualitativamente non diversa dal caso in cui la società sia amministrata da un Amministratore Unico.

Si tratta di verificare, in definitiva, se sia compatibile l'attribuzione di funzioni gestionali ad organi quali l'assemblea e il comitato di sorveglianza che non sono a ciò "dedicati".

La deliberazione deve rispettare i requisiti di contenuto indicati nell'art. 2447 ter: deve ritenersi che tale norma prefiguri il contenuto minimo obbligatorio della delibera, senza escludere che la stessa possa contenere ulteriori indicazioni.

La delibera è inefficace fino alla scadenza dei due mesi dall'iscrizione presso il R.I. concessi ai creditori per fare opposizione; la norma rievoca quella fissata dall'art.2503 in materia di fusione, anche con riferimento alla legittimazione all'opposizione.

Decorso tale termine, sul patrimonio separato, e nei limiti del medesimo, possono soddisfarsi solo i creditori le cui ragioni sorgano in dipendenza dello specifico affare.

Agli effetti dell'opponibilità, tuttavia la delibera deve essere anche annotata presso i registri immobiliari qualora il patrimonio separato comprenda beni immobili.

Non esiste un termine entro il quale compiere l'annotamento: tenuto conto dello *spatium temporis* concesso per fare opposizione alla delibera, e quindi della *condicio iuris* di efficacia della delibera, potrebbe sostenersi che l'annotamento vada eseguito solo dopo il decorso di due mesi dall'iscrizione della delibera presso il R.I., poiché diversamente si annovererebbe un provvedimento inefficace.

Ma *quid iuris* se in pendenza del termine qualche creditore agisce esecutivamente sui beni immobili destinati a quello specifico affare?

La lettera della norma sembra suggerire, a ben vedere, un'autonoma valenza delle due forme di pubblicità: infatti, anche decorsi i due mesi dall'iscrizione nel R.I. della delibera, i creditori possono aggredire i beni immobili in assenza dell'annotazione, senza distinguere fra creditori anteriori o successivi all'iscrizione presso il R.I.

Se ne deduce a mio avviso l'opportunità che si provveda immediatamente all'annotamento presso l'Ufficio del Territorio, con la conseguenza che si dovrà provvedere alla cancellazione dell'annotamento in caso di opposizione vittoriosa alla sentenza.

Con riferimento al primo comma dell'art.2447 *quinquies*, deve ritenersi che la l'inciso iniziale sia riferito solo ai creditori anteriori all'iscrizione; in altri termini, non avrebbe senso stabilire la necessità di opposizione per i creditori anteriori all'iscrizione e permettere a quelli successivi di agire indisturbati.

Il significato del sistema deve essere letto nel senso che i creditori successivi all'iscrizione presso il R.I. non possono far valere i loro diritti sui beni separati, salvo che si tratti di beni immobili rispetto ai quali non è stato compiuto l'annotamento.

Si segnala infine che il notaio potrà essere chiamato a verbalizzare le assemblee dei portatori di strumenti finanziari emessi rispetto allo specifico affare, in quanto assemblee speciali assimilate, per effetto di richiamo normativo diretto, a quelle degli obbligazionisti.

3. Rispetto al patrimonio destinato, si può segnalare che lo stesso nasce da un contratto per il quale potrà essere richiesta la autentica notarile, specialmente se le garanzie offerte saranno reali.

Occorrerà vagliare, dunque, che il contenuto del contratto integri gli estremi stabiliti dall'art.2447 *decies* con norma imperativa, funzionale alla certezza dell'operazione nei rapporti con i terzi.

Poiché i creditori della società possono compiere solo azioni conservative sui beni strumentali, deve chiedersi se sia necessario procedere all'annotamento del contratto presso l'Ufficio del territorio se fra detti beni siano compresi beni immobili.

La lettera della legge tace in proposito, ma esigenze di certezza potrebbero fondatamente indurre ad una risposta affermativa.