

Capitolo 1

INTRODUZIONE, EVOLUZIONE STORICA E QUADRO COMPARATO

SOMMARIO: 1. Considerazioni introduttive. – 2. Origine e sviluppo storico del recesso nelle società di capitali. – 2.1. Il recesso nelle Compagnie delle Indie inglese e olandese. – 2.2. Il recesso riconosciuto in concomitanza con l’abbandono del principio di unanimità per le modifiche del contratto sociale. – 3. Il recesso nell’ordinamento societario italiano. – 4. Il quadro comparato. – 5. Alcune considerazioni ulteriori su nascita, evoluzione e caratteristiche di fondo del moderno recesso “della minoranza”. – 6. Piano dell’analisi e principali risultati.

1. Considerazioni introduttive

Il recesso del socio – inteso come il diritto di sciogliere unilateralmente il rapporto sociale e ottenere una somma di denaro a titolo di liquidazione della propria partecipazione – è un istituto fortemente radicato nell’ordinamento societario italiano¹, così come in quello di molti altri paesi stranieri². Nelle società di capitali, oggetto della presente trattazione, il recesso è un istituto presente già nelle prime Compagnie coloniali inglesi e olandesi³ e ne accompagnerà l’evoluzione fino alle moderne società di capitali. Per ciò che concerne l’ordinamento italiano (e limitando l’osservazione al periodo post-unitario), il recesso risulta presente già nel codice di commercio del 1865. Da quello passa al codice del 1882 per poi migrare, in forma depotenziata, nel codice unificato del 1942 ed infine confluire, questa volta fortemente rinnovato e rafforzato, nell’attuale diritto societario risultante dalla riforma del 2003⁴.

A dispetto del suo forte radicamento e della sua attuale importanza e “centrali-

¹ La notazione è diffusissima e ampiamente condivisa. V. da ult. S. ADDAMO, *Diritto di recesso e modifica dei diritti di voto o di partecipazione*, Giuffrè, Milano, 2022, 1.

² Per un confronto comparato v. *infra*, par. 4.

³ V. *infra*, par. 2.1.

⁴ V. *infra*, par. 3.

tà” (quantomeno nell’ordinamento italiano), il recesso rappresenta un istituto profondamente derogatorio dei principi del diritto delle società di capitali. Consentendo al socio di riappropriarsi, anticipatamente e per intero, della parte di ricchezza sociale astrattamente di sua spettanza, esso si pone in conflitto con la regola che attribuisce ai creditori priorità sui beni sociali; correlativamente – e in termini forse ancora più radicali – esso pone una vistosa eccezione al principio di “stabilità” del conferimento (e dunque del capitale investito), secondo il quale al socio, finché dura la società, non è consentito riprendersi *unilateralmente* quanto conferito né, più in generale, riappropriarsi della frazione di patrimonio netto astrattamente di sua spettanza (corrispondente al conferimento inizialmente effettuato e ogni ulteriore incremento netto del patrimonio sociale)⁵; principio che nella letteratura angloamericana è noto come principio di “*liquidation protection*”⁶ e che, insieme al correlato principio di priorità dei creditori sociali sui beni della società rispetto ai creditori personali del socio, assolve a una serie di funzioni fondamentali per lo sviluppo dell’impresa, come quella di favorire gli investimenti di lungo termine e di natura *firm-specific* da parte di investitori non finanziari (manager, lavoratori, fornitori)⁷, rendere il patrimonio sociale (e quindi la conduzione dell’impresa) insensibile alle vicende personali del socio, con il fine e l’effetto di diminuire drasticamente i *monitoring costs* sopportati dai creditori sociali⁸ e quindi il costo del credito per la società, proteggere il valore di *going concern* dell’impresa, ossia il valore che questa possiede quale organismo produttivo operante sul mercato, rispetto a eventi, come la liquidazione anticipata totale o parziale degli *asset* aziendali, che possano comprometterlo⁹.

⁵ Nell’ordinamento italiano, il principio si traduce nella regola secondo cui le distribuzioni di risorse sociali ai soci richiedono un’espressa deliberazione della maggioranza e, per il caso in cui la distribuzione coinvolga risorse imputate a capitale, una speciale maggioranza rafforzata (quella prevista per le assemblee straordinarie) e la mancata opposizione dei creditori (ovvero il rigetto di questa da parte del giudice chiamato, a seguito dell’opposizione, a pronunciarsi sul carattere pregiudizievole dell’operazione).

⁶ V. H. HANSMANN-R. KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 Yale L.J. 387 (2000), 411 s.; H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, R. SQUIRE, *Law and the Rise of the Firm*, 119 *Harv. L. Rev.* 1335 (2006), 1338.

⁷ Questi, infatti, trovano nell’impossibilità per i soci di riprendersi il capitale conferito (e nel correlato principio di autonomia dell’organo di amministrazione rispetto ai soci) un’importante rassicurazione sulla complessiva stabilità dell’impresa, che li induce a propria volta a investire in essa. V. M.M. BLAIR, *Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century*, 51 *Ucla L. Rev.* 387 (2003), 392 ss.

⁸ V. H. HANSMANN-R. KRAAKMAN, *The Essential Role*, cit., 399 ss.

⁹ H. HANSMANN *et al.*, *Law and the Rise of the Firm*, cit., 1348 ss.; J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, M. PARGENDLER, *What is Corporate Law?*, in KRAAKMAN *et al.* (eds.), *The anatomy of Corporate Law*, III ed., OUP, Oxford, 2017, 6. Il punto verrà ripreso più ampiamente *infra*, cap. 5, par. 6, allorché discuteremo delle disfunzioni proprie del recesso *ad nutum*. Altri vantaggi del

Com'è ben noto, la riforma del 2003 potenzia fortemente l'istituto del recesso. Viene significativamente ampliato il numero di cause al ricorrere delle quali il socio può esercitare tale diritto¹⁰ e vengono previsti nuovi criteri di liquidazione non penalizzanti per il socio recedente. Inoltre, viene introdotta una dettagliata disciplina del procedimento di liquidazione della partecipazione, attenta a conciliare l'interesse del socio recedente ad ottenere il rimborso della quota o delle azioni con quello della società a minimizzare l'impatto del recesso sul patrimonio sociale e quello dei creditori a non vedere pregiudicate le proprie ragioni a cause del rimborso della partecipazione del socio.

Grazie a queste modifiche – ed in special modo alla scelta di riconoscere il recesso in un ampio numero di casi, abbandonando l'“eccezionalità” che connotava in precedenza l'istituto – il recesso riveste oggi un ruolo di assoluto rilievo nella complessiva “economia normativa” delle società di capitali. Il potenziamento dell'istituto si inserisce peraltro nel solco di una delle principali direttrici di politica legislativa della riforma del 2003, ossia la scelta di comprimere il ruolo delle tecniche di tutela del socio aventi valenza reale, tendenti all'invalidazione dell'atto reputato lesivo, al fine di conferire stabilità agli atti societari e quindi maggiore certezza ai rapporti giuridici che ne derivano, potenziando corrispondentemente i rimedi di tipo obbligatorio, basati su tecniche di tutela di tipo indennitario che compensano il socio del pregiudizio subito senza incidere sulla validità dell'atto che lo ha cagionato¹¹.

principio di *liquidation protection* sono riconnessi al fatto che grazie a tale principio i soci non devono preoccuparsi del comportamento “extra-societario” degli altri soci. Questo favorisce l'ingresso di nuovi investitori (e quindi la capitalizzazione dell'impresa e la diversificazione degli investimenti) e agevola la libera trasferibilità delle azioni. V. ancora HANSMANN *et al.*, *Law and the Rise of the Firm*, cit., 1350. Il principio di *liquidation protection* ha tuttavia anche dei risvolti negativi. Nelle società a ristretta base partecipativa, dove sono spesso presenti clausole che limitano la possibilità di cedere la partecipazione e dove comunque tale cessione è spesso di fatto impossibile per l'assenza di un mercato secondario della quota o delle azioni, l'impossibilità di uscire dalla società, riappropriandosi della propria quota-parte di ricchezza sociale, determina una situazione di prigionia del socio che amplifica i rischi di abuso ad opera della maggioranza. In tema cf. J.A.C. HETHERINGTON-M.P. DOOLEY, *Liquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem*, 63 *Va. L. Rev.* 1 (1977); E. ROCK-M.L. WACHTER, *Waiting for the Omelette to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression*, in R. MORCK (ed.), *Concentrated Corporate Ownership*, University of Chicago Press, Chicago, 2000, 201 ss. E v. anche quanto osservato *infra*, cap. 5, nt. 11.

¹⁰ Novità che non tutti hanno salutato con favore: v. ad es. G.B. PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Corr. giur.*, 2003, 146, il quale giudica “eccessivo” tale ampliamento.

¹¹ V. l'art. 4, settimo comma, lett. b), della legge delega di riforma del diritto societario (legge 3 ottobre 2001, n. 366), ove si stabilisce che “la riforma è diretta a [...] disciplinare i vizi delle deliberazioni [assembleari] in modo da contemperare le esigenze di tutela dei soci e quelle di funzionalità e certezza dell'attività sociale, individuando le ipotesi di invalidità, i soggetti legittimati alla impu-

Il giudizio della maggior parte dei commentatori è positivo: il nuovo regime del recesso rappresenta una buona disciplina, priva dei limiti e dei difetti che caratterizzavano le regole precedenti (uno su tutti: l'inadeguatezza dei criteri di determinazione del valore della partecipazione) e capace di realizzare un equilibrato bilanciamento fra i vari interessi in gioco¹².

A dispetto del suo carattere tradizionale e fortemente radicato, tuttavia, il recesso rappresenta un istituto tutt'oggi ancora ampiamente dibattuto. La dottrina discute del suo esatto inquadramento sistematico e – aspetto di maggior rilievo per quelli che sono gli obiettivi del presente lavoro – della sua funzione. Non è chiaro, in altri termini, “cosa sia”, giuridicamente, il recesso, e, soprattutto a seguito delle modifiche intervenute con la riforma del 2003, “a cosa serva” il recesso.

Il presente lavoro si prefigge in primo luogo il compito di gettare luce sulla concreta funzione dell'istituto, cercando di fare ordine nel “disordine” apparentemente creato dal legislatore del 2003 attraverso il grande ampliamento delle cause di recesso. Chiarito questo aspetto, si tenterà di mettere a fuoco il ruolo dell'istituto nel governo delle società di capitali, cercando di comprendere come la prerogativa incida sull'azione della maggioranza e sul concreto contenuto delle decisioni da questa adottate.

La riflessione della dottrina italiana in tema di recesso si è concentrata ampiamente sugli aspetti di carattere dogmatico e sistematico. Ci si è spesso interrogati sulla natura giuridica dell'istituto e la sua riconducibilità (o estraneità rispetto) alle omonime categorie civilistiche¹³. Relativamente in ombra è rimasto invece il tema che qui ci si propone di investigare, ossia se e come il recesso possa contribuire al corretto governo delle società di capitali attraverso una riduzione dei costi

gnativa e i termini per la sua proposizione, anche prevedendo possibilità di modifica e integrazione delle deliberazioni assunte, e l'eventuale adozione di strumenti di tutela diversi dalla invalidità”. Sul punto cfr. *ex multis* V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 3/2005, I, 292 (per l'osservazione secondo cui il recesso, a seguito della riforma, “assolve ad una funzione sostitutiva rispetto alla tutela costituita dalla possibilità per il socio di impugnare[e] [la deliberazione] o di censurarla sul piano della legittimità”; R. SACCHI, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in F. BARACHINI (a cura di), *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, Giappichelli, Torino, 2018, 28; S. ADDAMO, *Diritto di recesso*, cit., 13. Sul tema generale dei rapporti fra tutela di tipo reale (o “demolitoria”) e tutela di tipo obbligatorio a seguito della riforma v., oltre a SACCHI, *op. ult. cit.*, ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. ABBADESSA-G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, vol. 2, Utet, Torino, 2006, 133 ss.; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 4/2004, 881 ss.

¹² Un giudizio negativo sul regime riformato è invece espresso da D. GALLETTI, *Art. 2437*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, vol. II, Cedam, Padova, 2005, 1483.

¹³ V. *infra*, cap. 2, nt. 2, per un succinto resoconto di tale dibattito.

di agenzia che – in grado variabile – caratterizzano questo tipo di società¹⁴. Naturalmente, la dottrina italiana è ampiamente consapevole che, specie a seguito della riforma del 2003, il recesso gioca un ruolo di rilievo nel governo delle società di capitali: lo testimonia non solo la diffusa constatazione che esso rappresenta uno strumento di tutela del socio rispetto a decisioni della maggioranza che questi non condivide¹⁵, ma anche l’affermazione – anch’essa ampiamente diffusa e condivisa – secondo cui il recesso, a seguito della riforma, è viepiù uno strumento di pressione e negoziazione riconosciuto alla minoranza al fine di condizionare, proprio attraverso la minaccia del suo concreto esercizio, le determinazioni della maggioranza¹⁶ e quella, strettamente connessa a quella appena riportata, secondo cui un’eccessiva valorizzazione dell’istituto (ad esempio, e tipicamente, attraverso un’interpretazione estensiva delle cause di recesso previste dal legislatore) sarebbe dannosa poiché porrebbe vincoli eccessivi alla maggioranza, che verrebbe oltremodo disincentivata dall’adottare decisioni nell’interesse di tutti i soci a causa dei costi che il recesso imporrebbe alla società¹⁷. La riflessione, tuttavia,

¹⁴ Com’è ampiamente noto, i costi di agenzia sono i costi che è necessario sostenere per limitare il rischio che coloro ai quali è delegato il potere di gestire la società (amministratori e soci di controllo) sfruttino la discrezionalità loro accordata per perseguire il proprio interesse personale invece che quello del preponente (l’insieme degli azionisti, nelle società con ampia compagine azionaria e prive di socio di controllo, ovvero gli azionisti di minoranza, ove vi è un socio di controllo). V. M. JENSEN-W. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 *J. Fin. Econ.* 305 (1976). Si noti che i costi di agenzia non sono una caratteristica esclusivamente propria delle grandi società azionarie con compagini sociali ampie e frammentate (sebbene, com’è ampiamente noto, una tale frammentazione contribuisca ad aggravare questi costi), ma connotano anche le società “chiuse”, nelle quali, nonostante la ristretta compagine azionaria, vi è comunque una dialettica maggioranza-minoranza e quindi il rischio che la prima abusi del proprio potere in danno della seconda. Valorizza l’approccio indicato nel testo, in controtendenza rispetto alla dottrina maggioritaria (sebbene all’interno di un contributo che lo sviluppa solo per linee generali), M. MALTONI, *Il recesso e l’esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 3/2003, 307 ss. L’approccio in questione è invece più diffuso (e risalente) nella dottrina giuridica (e giuseconomica) nordamericana, anche in ragione dell’impostazione funzionalista e di *law & economics* che caratterizza lo studio del diritto in quel Paese. V., ad es., già M.A. EISENBERG, *The structure of the Corporation*, Beard Books, Washington, 2006 (ristampa, ed. orig. 1976), 69 ss.

¹⁵ Nella letteratura italiana più recente v. ad es. P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, Giappichelli, Torino, 2018, *passim*, nonché gli autori citati al cap. 2, nt. 42.

¹⁶ In questo senso v., ad es., C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, II ed., Cedam, Padova, 2006, 86; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, t. I, Giuffrè, Milano, 2010, 779.

¹⁷ V., ad es., E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti “attuali” e “potenziali” ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c.*, in *Giur. comm.*, 3/2019, I, 548, con riferimento all’eventualità che anche le modifiche “potenziali” ai diritti di voto o di partecipazione costituiscano causa di recesso ai sensi della lett. g) dell’art. 2437.

raramente si spinge oltre queste constatazioni di carattere generale, interrogandosi sull'esatta meccanica e gli effetti concreti di questa influenza, oppure sulle condizioni che permettono al rimedio di operare correttamente o che viceversa ne compromettono l'efficiente funzionamento¹⁸. Il presente contributo ha fra i suoi obiettivi proprio quello di colmare questa lacuna, esplorando a fondo i profili appena menzionati.

Naturalmente, la presente trattazione non ha alcuna ambizione omnicomprensiva. Importanti problematiche e aspetti della disciplina del recesso non verranno affrontati: non ci si soffermerà, se non eccezionalmente e per specifiche esigenze dell'analisi "funzionale" che si intende sviluppare nelle prossime pagine, sulle singole cause di recesso ed i relativi problemi interpretativi¹⁹, né si affronterà il tema, anch'esso di grande rilievo e tradizionalmente dibattuto, dell'individuazione del momento esatto della perdita dello *status socii*²⁰.

Il lettore potrebbe chiedersi da dove nasca l'interesse per un tema così tradizionale e, in fin dei conti, ampiamente esplorato. Ebbene, oltretutto dalla già segnalata persistente incertezza circa l'esatta funzione dell'istituto e, soprattutto, il suo ruolo nel governo delle società di capitali, tale interesse deriva dall'osservazione del panorama comparato. Come si avrà modo di constatare nelle pagine che seguono, nei principali ordinamenti europei e in quello nordamericano il recesso è un istituto assolutamente privo della centralità e della rilevanza attribuitegli dal legislatore italiano: il solco che separa la disciplina italiana del recesso da quella di quasi tutti gli ordinamenti tradizionalmente più affini al nostro costituisce un forte fattore di stimolo allo studio dell'istituto e all'esplorazione del ruolo che esso gioca nel governo delle società di capitali.

2. Origine e sviluppo storico del recesso nelle società di capitali

Come poc'anzi accennato, il recesso è un istituto che accompagna il diritto delle società di capitali fin dai suoi albori. Tuttavia, la sua fisionomia e funzione cambiano profondamente nel tempo. A questo proposito, è probabilmente possibile individuare due fasi diverse, cui corrispondono due diverse "for-

¹⁸ Costituisce parziale eccezione C. ANGELICI, *La riforma*, cit., 86 ss., il quale si interroga più a fondo su queste dinamiche, giungendo a risultati che avremo modo di riprendere e sviluppare ulteriormente più avanti.

¹⁹ Su cui v. la recente ampia analisi di M. STELLA RICHTER JR.-(A. PONTECORVI), *Recesso ed esclusione dalle società di capitali*, ESI, Napoli, 2022, 1 ss.

²⁰ Su quest'ultimo tema v. di recente B. MASSELLA DUCCI TERI, *Sul recedente dalla società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2/2016, 191 ss. In argomento v. anche M. PERRINO, *Il recesso del socio ed il suo "momento"*, in *Riv. dir. comm.*, 2/2014, 235 ss.

me” dell’istituto. In un primo momento il recesso è uno strumento che assolve primariamente a una funzione di liquidità; coerentemente con ciò, il suo esercizio è del tutto slegato da atti o decisioni della società ed è rimesso interamente alla volontà del singolo socio. L’istituto acquista l’odierna fisionomia di strumento principalmente volto alla tutela della minoranza²¹ solo in un secondo momento, in corrispondenza con l’ampliamento dei poteri della maggioranza e l’abbandono della regola dell’unanimità per le modificazioni dell’atto costitutivo.

2.1. Il recesso nelle Compagnie delle Indie inglese e olandese

Le Compagnie coloniali delle Indie, comunemente considerate l’antecedente storico della moderna società per azioni²², prevedevano in capo al socio il diritto al rimborso delle somme investite a scadenze predefinite: al termine di ogni spedizione, nel caso della Compagnia delle Indie inglese²³, o allo scadere del decimo anno, nel caso di quella olandese²⁴.

La probabile funzione di questo particolare diritto di recesso era consentire al socio di monetizzare il proprio investimento in un contesto in cui non esistevano ancora canali di disinvestimento alternativi. L’obiettivo ultimo era dunque attrarre

²¹ Come si è già accennato e come si avrà modo di osservare meglio più avanti, in realtà questo aspetto non è pacifico, non mancando gli autori che, soprattutto a seguito della profonda rivisitazione dell’istituto compiuta dalla riforma del 2003, attribuiscono ad esso funzioni diverse da quella appena riferita nel testo o ritengono che esso non sia riconducibile ad una *ratio* unitaria: v. *infra*, cap. 2, parr. 2-4.

²² V. per tutti T. ASCARELLI, *Corso di diritto commerciale. Introduzione e teoria dell’impresa*, III ed., Giuffrè, Milano, 1962, 36 (“Sono [...] le compagnie coloniali [...] che costituiscono [...] l’immediato antecedente delle società anonime per azioni”); F. GALGANO, *Lex mercatoria*, Il Mulino, Bologna, 2001, 82 (il quale definisce le Compagnie delle Indie del Seicento e del Settecento come “gli archetipi di quella che diverrà [...] la forma giuridica tipica dell’impresa capitalistica, la società per azioni”).

²³ V. G. COTTINO, *Introduzione al Trattato. Il diritto commerciale tra antichità, medioevo e tempo presente: una riflessione critica*, in G. BONFANTE-G. COTTINO, *L’imprenditore*, Cedam, Padova, 2001, 286; E.F. HECKSCHER, *Mercantilism*, vol. I (II ed. rivista), Bradford & Dickens, Londra, 1955, 399. Come riferiscono H. HANSMANN *et al.*, *Law and the Rise of the Firm*, cit., 1376, inizialmente era prevista addirittura la spartizione in natura dei proventi della spedizione (il carico delle navi rientrate in porto), al termine della stessa. Anche nelle società di capitali prussiane era inizialmente previsto il diritto degli azionisti al rimborso del capitale al termine dell’affare per il quale la società era stata costituita: v. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 1**, Utet, Torino, 2004, 12.

²⁴ V. A. MIGNOLI, *Idee e problemi nell’evoluzione della «company» inglese*, in *Riv. soc.*, 1960, 641, in nota. In tema v. anche C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, II ed., Giuffrè, Milano, 2009, 8 s.

investitori, sulla base dell'idea che un investimento facilmente liquidabile incentivasse *ex ante* l'investimento²⁵.

Costituisce chiara riprova di tale ipotizzata funzione di liquidità il fatto che la prerogativa scompare contestualmente con lo sviluppo delle borse. Queste, com'è ben noto, offrono agli azionisti un canale di disinvestimento alternativo che, oltre ad essere spesso più rapido ed efficace rispetto al recesso/rimborso, presenta l'ulteriore importante vantaggio di non incidere in alcun modo sul patrimonio della società, conciliando in tal modo l'interesse del socio a poter disinvestire in ogni momento e quello della società a non doversi sobbarcare i relativi costi, condannandosi ad una costante instabilità patrimoniale difficilmente compatibile con lo sviluppo dell'impresa. Con lo sviluppo delle borse scompare il diritto al rimborso del capitale, sostituito dal diritto del socio di rivendere la propria partecipazione senza il previo consenso degli altri soci²⁶, e si afferma l'opposto principio, già richiamato, di "stabilità del conferimento" (e conseguente "fissità" del capitale sociale)²⁷, ossia la regola secondo cui le risorse apportate dal socio a titolo di conferimento sono stabilmente vincolate all'esercizio dell'impresa e pertanto non possono essere liberamente ritirate da quest'ultimo²⁸. Vi è chi ritiene che proprio lo sviluppo delle borse – agevolato dal carattere anonimo e fungibile della partecipazione del socio – abbia di fatto permesso di eliminare l'originario diritto individuale del socio alla liquidazione della quota²⁹, conferendo alle risorse apportate quella stabilità che è oggi un pilastro del moderno diritto delle società di capitali³⁰.

²⁵ Come vedremo più avanti, l'idea in questione affiora frequentemente anche nell'ambito delle moderne ricostruzioni dell'istituto. V. *infra*, cap. 2, nt. 22.

²⁶ H. HANSMANN *et al.*, *Law and the Rise of the Firm*, cit., 1376 s. L'affermazione della regola di libera trasferibilità della quota rappresenta una ovvia preconditione per lo sviluppo delle borse. Come osservano gli Autori appena richiamati, la regola viene introdotta per offrire agli azionisti una *way out* alternativa allorché viene eliminato, in ragione della sua inefficienza, il diritto del socio al rimborso del capitale.

²⁷ Su cui v. G.B. PORTALE, *Capitale sociale*, cit., 11 s.

²⁸ Cfr. C. FRIGENI, *Partecipazione*, cit., 10, il quale osserva altresì come la regola in questione si affermi in concomitanza "con l'affermarsi del carattere continuativo dell'attività di impresa svolta dalle Compagnie delle Indie".

²⁹ C. FRIGENI, *Partecipazione*, cit., 10.

³⁰ Chiare ed evidenti sono le differenze fra la forma di recesso in esame e il moderno diritto di recesso nelle società di capitali, usualmente ancorato a decisioni o comportamenti della maggioranza dei soci. Fra le odierne ipotesi di recesso, quella che più si avvicina al recesso proprio delle Compagnie coloniali è quella del recesso *ad nutum*, che non a caso rappresenta un *unicum* nell'odierno sistema del recesso nelle società di capitali. Di esso avremo occasione di occuparci ampiamente più avanti (v. *infra*, cap. 5). Il recesso proprio delle compagnie coloniali presenta anche delle indubbe affinità con quello che nell'odierno diritto societario è lo scioglimento della società per conseguimento dell'oggetto sociale. Questo risulta oltremodo evidente nella Compagnia inglese, dove, come già accenna-

2.2. Il recesso riconosciuto in concomitanza con l'abbandono del principio di unanimità per le modifiche del contratto sociale

Il recesso si ripresenta sotto nuova veste nel diritto delle società di capitali in concomitanza con l'abbandono, avvenuto fra il XIX e il XX secolo³¹, della regola dell'unanimità per le decisioni di modifica del contratto sociale³². È in questa fase che l'istituto acquista l'odierna fisionomia. Esso viene introdotto quale contrappeso all'ampliamento dei poteri della maggioranza, con la precipua funzione di tutelare il socio dissenziente rispetto a decisioni che prima – in virtù della regola dell'unanimità – richiedevano il suo espresso consenso e che dunque egli aveva il potere di bloccare³³.

L'unanimità per le delibere di modifica dell'atto costitutivo veniva usualmente ricondotta ai principi contrattuali generali, sui quali la società si erigeva (e si erige tutt'oggi): la società è (o quantomeno nasce da) un contratto fra i soci (e in origine fra questi e lo Stato)³⁴ e dunque ogni successiva modifica di tale contratto richiede il consenso di ciascuno di costoro³⁵. L'abbandono di un principio

to, il diritto al rimborso maturava al termine della singola spedizione (l'oggetto della comune iniziativa), evidentemente nel caso in cui questa si fosse effettivamente rivelata di successo. La conclusione della spedizione, d'altro canto, non determinava lo scioglimento della Compagnia (lo mette chiaramente in evidenza E.F. HECKSCHER, *Mercantilism*, 399: “[t]he corporation [...] was made indissoluble by the charters, but this did not hold with regard to the company capital itself”), la quale operava pertanto tramite cicli successivi di raccolta del capitale, senza che le periodiche restituzioni incidessero sulla sopravvivenza dell'ente. Questa particolare tecnica di finanziamento, caratterizzata da cicli successivi di raccolta del capitale e successiva liquidazione del patrimonio risultante dal compimento dell'affare, ricorda l'operare degli odierni fondi di investimento.

³¹ C. FRIGENI, *Partecipazione*, cit., 18.

³² V. *ex multis* C. FRIGENI, *Partecipazione*, cit., 19; D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2000, 70. Per una dettagliata ricostruzione della nascita degli *appraisal statutes* negli Stati Uniti d'America v. M. SIEGEL, *Back to the Future: Appraisal Rights in the Twenty-First Century*, 32 *Harv. J. on Legis.* 79 (1995), 89 ss. (lo studio dell'Autrice mette in luce come il recesso nasca in origine per via giurisprudenziale, dal contenzioso che si sviluppa quando viene abbandonata la regola dell'unanimità per le decisioni concernenti le fusioni e le vendite di beni sociali).

³³ Nella dottrina italiana v. da ultimo M. STELLA RICHTER JR.(-A. PONTECORVI), *Recesso*, cit., 2. In quella di lingua inglese v. B.M. WERTHEIMER, *The Purpose of the Shareholders' Appraisal Remedy*, 65 *Tenn. L. Rev.* 661 (1998), 662. Come vedremo meglio al par. 3, nell'ordinamento italiano questo dato emerge con particolare chiarezza.

³⁴ Com'è ampiamente noto, le prime società per azioni (ed in special modo i loro antecedenti storici costituiti dalle Compagnie delle Indie) nascono attraverso un atto di concessione del sovrano e come tali si configurano “come una sorta di «patto» di volta in volta concluso da gruppi imprenditoriali con il sovrano”: così F. GALGANO, *Lex mercatoria*, cit., 83.

³⁵ V. W.J. CARNEY, *Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholders, and Business Purposes*, 1980 *Am. B. Found. Res. J.* 69 (1980), 78; M. SIEGEL, *Back to the Future*, cit., 86.

così basilare, per lungo tempo ritenuto sacro e intoccabile, non poteva non richiedere il riconoscimento di una contropartita, individuata nel diritto della parte che dissente dalla modifica di sciogliere il proprio legame con gli altri contraenti e ottenere una somma di denaro che rappresenti il valore della propria partecipazione³⁶.

Secondo la prospettiva in esame, l'attribuzione del diritto di recesso costituisce un compromesso fra l'esigenza di garantire tutela al socio rispetto a mutamenti non voluti delle originarie condizioni di adesione alla comune iniziativa – esigenza che prima veniva assicurata dal potere di veto conferito al singolo dal principio di unanimità – e la contrapposta esigenza, di cui il neonato principio di maggioranza rappresenta espressione, di assicurare alla società maggiore flessibilità sul piano organizzativo, impedendo che la volontà contraria del singolo possa bloccare modifiche ritenute vantaggiose dalla maggioranza dei soci o comunque da chi ha complessivamente investito di più³⁷.

È quasi banale osservare come tra il recesso in esame e quello che caratterizzava le antiche Compagnie coloniali sussista una profonda differenza sul piano funzionale. Mentre il primo, come già osservato, assolveva ad una funzione di liquidità in un contesto dove non era ancora possibile disinvestire attraverso il mercato, il recesso di cui ora si discute assolve ad una funzione di tutela della minoranza dissenziente. Da qui la chiara affinità con l'odierno diritto di recesso, il quale, come avremo occasione di osservare anche più avanti, risulta parimenti ispirato ad una tale finalità³⁸.

3. Il recesso nell'ordinamento societario italiano

L'evoluzione storica del recesso nel diritto italiano delle società di capitali riflette largamente le direttrici descritte ai paragrafi che precedono. Il codice di

³⁶ Cfr. B.M. WERTHEIMER, *The Purpose*, cit., 662, secondo cui l'idea del recesso come *quid pro quo* per la perdita del potere di veto sui “fundamental corporate changes”, ora affidati alla maggioranza, rappresenta “[t]he standard explanation for the existence of the appraisal remedy”; S. PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Giuffrè, Milano, 1993, 87, per l'affermazione che il diritto di recesso è riconosciuto “in cambio della libertà di organizzazione” dell'impresa (incarnata dall'espansione del principio maggioritario: n.d.a.); G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 6*, Utet, Torino, 1993, 137 (il recesso “rappresenta un correttivo al sacrificio dell'interesse dell'azionista risparmiatore all'immutabilità delle originarie condizioni di contratto [...]”).

³⁷ Analogamente S. ADDAMO, *Diritto di recesso*, cit., 10.

³⁸ Come già accennato, il punto non è pacifico: vi è infatti chi ritiene che la principale funzione dell'istituto continui ad essere quella di conferire liquidità all'investimento del socio (e per tale via favorire l'afflusso di capitale di rischio). Torneremo sulla questione più avanti, dimostrando come tale tesi risulti infondata.