

DISCIPLINA DELL'ESERCIZIO DEL POTERE DI RISCATTO

1. Qualora, ai sensi dell'art.2437 sexies c.c., tutte o parte delle azioni siano riscattabili da parte della società, lo statuto può derogare all'applicazione dell'art.2437 quater c.c., prevedendo che la società stessa acquisti direttamente le azioni per le quali ha esercitato il potere di riscatto.

2. Qualora le azioni siano riscattabili da parte di soci, lo statuto può chiarire che la disposizione dell'art.2437 quater c.c., e quindi il procedimento di liquidazione nella stessa previsto, non si applica.

3. Anche qualora sia applicabile il procedimento previsto nell'art.2437 quater c.c. in quanto compatibile, l'esercizio del potere di riscatto non può costituire legittima ragione di riduzione reale del capitale sociale al di fuori della fattispecie prevista nell'art.2357 bis, primo comma, lett. a) c.c., stante l'espresso rinvio a quest'ultima disposizione contenuto nell'art.2437 sexies c.c..

4. Qualora la società intenda esercitare il potere di riscatto, ai sensi dell'art.2437 sexies c.c., trattandosi di una fattispecie di acquisto discrezionale, si applica la disciplina dell'art.2357 c.c., a meno che lo statuto preveda che le azioni possano essere riscattate, ai sensi dell'art.2437 sexies c.c., per essere annullate, previa delibera di riduzione del capitale sociale ex art.2445 c.c., ai sensi dell'art.2357 bis, lett.a) c.c., espressamente richiamato.

5. La fonte statutaria rende il riscatto una vicenda organizzativa funzionale a determinare una modificazione del rapporto sociale misurato in azioni (alla stregua del recesso e della decadenza del socio moroso disciplinata nell'art.2344 c.c.) e pertanto l'esercizio del relativo potere, anche se attribuito ad azionisti, deve essere sempre mediato dagli organi sociali, come chiarito anche dalla disciplina legale (art.2437 ter e art.2437 quater c.c.). Pertanto, l'autonomia statutaria può elaborare liberamente termini, condizioni e modalità di esercizio ed attuazione del potere di riscatto, nel rispetto del diritto del socio riscattato all'equa valorizzazione della liquidazione involontaria del suo investimento e della necessaria partecipazione dell'organo di amministrazione e di quello controllo, per le rispettive competenze, in funzione di determinazione del valore delle azioni riscattate in conformità ai criteri legali e statutari (ai sensi dell'art.2343 ter c.c.), di accertamento delle condizioni e dei presupposti statutari e legali (art.2357 c.c.) di esercizio del – e di soggezione al – potere di riscatto, di attuazione della sostituzione dell'azionista riscattato con il titolare del potere di riscatto nell'organizzazione sociale, di pagamento del valore di liquidazione all'azionista che ha subito il potere di riscatto.

6. Qualora la riscattabilità rappresenti la caratteristica di una categoria, l'avvenuto riscatto non muta le caratteristiche dell'azione che resterà riscattabile, salvo che lo statuto non ne preveda la conversione automatica in azioni ordinarie o di altra categoria non connotata da riscattabilità.

Qualora tutte le azioni siano riscattabili, l'estinzione del potere e della correlata posizione di soggezione consegue solo alla modifica dello statuto sociale, non all'esercizio del potere medesimo.

1. La scelta di disciplinare l'istituto del riscatto azionario esclusivamente mediante rinvio a norme di altri istituti, previa valutazione di compatibilità, almeno per alcune di esse (art.2343 ter e 2343 quater c.c.), ha sollevato numerose questioni interpretative di cui lo statuto può prevenire il sorgere o che può aiutare a risolvere.

L'art.2437 sexies c.c. prevede che, in caso di esercizio del potere di riscatto, si applica, in quanto compatibile, l'art.2437 quater c.c. che disciplina il procedimento di liquidazione delle azioni in caso di recesso.

Il giudizio di compatibilità può essere espresso solo dopo aver rilevato la ricorrenza, in caso di esercizio del potere di riscatto, dei medesimi interessi alla cui protezione è dedicata la disposizione richiamata.

In caso di esercizio del diritto di recesso la sequenza procedimentale prevista dall'art.2437 quater c.c. è considerata per lo più inderogabile (discutendosi solo in ordine alla necessità o meno di tentare il collocamento delle azioni del socio receduto anche presso terzi), in quanto funzionale a proteggere il patrimonio sociale e gli equilibri finanziari della società di fronte alla scelta, subita e non determinata, di disinvestimento di un socio.

Tale essendo la *ratio* della disposizione richiamata, la stessa risulta certamente incompatibile alla scelta organizzativa di riconoscere il diritto/potere di riscatto in capo ad alcuni soci, che dovranno quindi accollarsi l'onere di liquidare le azioni riscattate a coloro che, in base alle risultanze del Libro dei Soci, ne risulteranno titolari al momento dell'esercizio del diritto di riscatto.

Non ricorre pertanto, nella fattispecie, l'esigenza di proteggere il patrimonio sociale a cui è funzionale la disciplina del procedimento di liquidazione prevista nell'art.2437 quater c.c., che risulta pertanto non compatibile con l'istituto del riscatto¹, e quindi inapplicabile.

2. Qualora la clausola statutaria attribuisca il diritto/potere di riscatto alla società, il procedimento definito nell'art.2437 quater c.c. risulta astrattamente compatibile, poiché si può concedere la sussistenza, anche nella fattispecie, dell'opportunità – più che della necessità – di proteggere il patrimonio sociale dal rischio di depauperamento.

Dato atto che secondo parte della dottrina non ricorre, neanche nella fattispecie, la *ratio* che consente di concludere con esito positivo il giudizio di compatibilità, poiché la protezione del

¹ In tal senso, Vitale, *Le azioni riscattabili*, Milano, 2013, 248; nello stesso Ciocca, sub. art.2437 sexies, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da D'Alessandro, vol.II, Tomo 2, Padova, 2011, 811.

patrimonio è assicurata dal rinvio alle norme dell'art.2357 c.c.², si ritiene condivisibile l'orientamento secondo il quale la norma, pur essendo certamente applicabile³, può essere derogata statutariamente, trattandosi di esercizio di un potere discrezionale, che come tale può non essere esercitato qualora vi sia carenza dei presupposti patrimoniali fissati nell'art.2357 c.c.⁴, norma a sua volta funzionale anche alla protezione del patrimonio sociale.

Per tale motivo nella fattispecie non devono trovare applicazione le soluzioni preventive previste inderogabilmente dall'art.2437 quater c.c. qualora il socio eserciti il diritto di recesso (e quindi il diritto ad essere liquidato), essendo volte a contemperare l'interesse del socio recedente con quello dei creditori sociali.

3. L'art.2437 sexies c.c. dispone che resta salva l'applicazione della disciplina dell'art.2357 bis c.c.

Il rinvio non può che essere riferito al caso in cui sia la società, e non altri, ad esercitare il potere di riscatto, e in cui sia quindi la società a doversi fare carico della liquidazione delle azioni riscattate con mezzi propri.

Inoltre, il medesimo rinvio non può che essere circoscritto a quanto disposto nell'art.2357 bis, primo comma, lett. a) c.c., ai sensi del quale le limitazioni previste nell'art.2357 non si applicano “quando l'acquisto di azioni proprie avvenga in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale sociale, da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni”.

Il riscatto a cui si riferisce la norma richiamata non ha le caratteristiche giuridiche di quello previsto nell'art.2437 sexies c.c., poiché si attua mediante cessione volontaria, e non forzata, delle azioni da parte di soci disponibili a farsi liquidare; tuttavia il rinvio compiuto dall'art.2437 sexies c.c. consente di concludere che sia legittimo configurare talune azioni come riscattabili, e quindi come soggette a riscatto forzoso, in attuazione di una deliberazione di riduzione reale del capitale sociale assunta ai sensi dell'art.2445 c.c.

Sennonché, anche il procedimento definito nell'art.2437 quater c.c. prevede, come ultima soluzione, la riduzione reale del capitale sociale, qualora con le modalità precedenti non sia stato possibile pervenire alla liquidazione delle azioni del socio receduto.

² Centonze, Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società, in Banca, borsa, titoli di credito, 2005, 51 e ss.; nello stesso senso Ciocca, cit, 823.

³ Così certamente Delli Priscoli, Delle modificazioni dello statuto, diritto di recesso, artt.2437-2437 sexies, in Il Codice Civile, Commentario fondato da Schlesinger e diretto da Busnelli, Milano, 2013, 194 e ss.

⁴ Spolidoro, Principi e regole in materia di esecuzione del riscatto di azioni: possibili cautele statutarie, cit.

Tale disposizione, tuttavia, si applica all'istituto del riscatto previsto nell'art.2437 sexies c.c. solo previa valutazione di compatibilità, che non deve necessariamente concludersi in senso positivo con riferimento ad ogni norma che la compone.

Per esprimere tale giudizio occorre accertarsi se nella fattispecie a cui la norma deve applicarsi per rinvio ricorra il medesimo conflitto che la norma richiamata è diretta a risolvere.

Il procedimento definito nell'art.2347 quater c.c. è diretto, fra l'altro, ad assicurare al socio recedente il suo diritto alla liquidazione della azioni; per tale ragione, come soluzione ultima, la disposizione consente la riduzione reale del capitale, introducendo tuttavia una disciplina speciale rispetto a quella contemplata nell'art.2445 c.c., perché, in ragione della *ratio* dell'art.2437 quater c.c., all'opposizione dei creditori consegue non l'impossibilità di liquidare il socio receduto, ma lo scioglimento della società, ovvero la conversione del diritto alla liquidazione individuale in liquidazione collettiva dell'intera compagine sociale (art.2437 quater, quinto e sesto comma, c.c.).

La soluzione contemplata nell'art.2437 quater c.c., pertanto, risulta giustificata dai peculiari conflitti di interesse che nella vicenda disciplinata si agitano, connotata dal fatto che la società è obbligata a liquidare il socio receduto.

In caso di riscattabilità delle azioni ai sensi dell'art.2437 sexies c.c. tale obbligo non sussiste, perché l'esercizio di un potere è per definizione discrezionale, una volta verificatisi i presupposti che lo legittimano, dunque volontario.

Inoltre, come ricordato, l'art.2437 sexies c.c. dispone l'applicazione dell'art.2357 bis c.c., che contempla una fattispecie di riduzione reale del capitale sociale diversa, per disciplina, da quella prevista nell'art.2437 quater, quinto e sesto comma, c.c.

Ne consegue che il rinvio alla fattispecie di riduzione reale del capitale sociale prevista nell'art.2437 quater, quinto e sesto comma, c.c. non solo non è funzionalmente compatibile con l'istituto del riscatto previsto nell'art.2437 sexies c.c.⁵, ma risulta anche preclusa dal rinvio all'art.2357 bis c.c.

Pertanto, si è ritenuto opportuno precisare tale conclusione con un orientamento specifico.

4. Quello stesso rinvio all'art.2357 bis, primo comma, lett. a) c.c. consente di prevedere in statuto che le azioni, o azioni di una determinate categoria, siano riscattabili ai sensi dell'art.2437 sexies c.c., in funzione del loro annullamento, previa delibera di riduzione del reale del capitale sociale assunta ai sensi dell'art.2445 c.c.⁶.

⁵ così anche Centonze, cit., par.4; Ciocca, cit, 823.

⁶ in tal senso Spolidoro, Principi e regole in materia di esecuzione del riscatto di azioni: possibili cautele statutarie, cit;; Ciocca, cit, 824.

La fattispecie autorizzata dal combinato disposto delle norme richiamate differisce da quella prevista nell'art.2357 bis c.c. per la natura coattiva, e non volontaria, della liquidazione a cui sono soggetti i soci titolari delle azioni riscattabili.

La soluzione statutaria può agevolare il riscatto delle azioni da parte della società qualora non sussistano le condizioni previste nell'art.2357 c.c..

Nella fattispecie la dichiarazione di riscatto diverrà efficace una volta decorso il termine previsto nell'art.2445 c.c. per l'opposizione dei creditori.

L'adozione di tale tecnica, tuttavia, deve essere valutata con particolare attenzione in ragione della necessità di operare un coordinamento con l'art.2437 ter c.c., richiamato dall'art.2437 sexies c.c., che non consente a priori la liquidazione delle azioni riscattate al valore nominale o comunque (in caso di azioni senza valore nominale) ragguagliato al valore nominale del capitale sociale.

La questione si propone negli stessi termini in cui è stata sollevata in caso di recesso del socio, e pertanto ci si può limitare a rinviare alle diverse soluzioni offerte dalla dottrina in merito.

5. Il quinto orientamento definisce i limiti minimi che l'autonomia statutaria deve rispettare al momento della formulazione della clausola statutaria.

Se il principio dell'equa valorizzazione è normativamente imposto tramite il rinvio all'art.2437 ter c.c.⁷, salva la possibilità di applicare delle riduzioni programmate tramite la previsione di una clausola penale, nei limiti fissati dalla prassi notarile⁸, la fonte statutaria, e non meramente contrattuale, del potere di riscatto attribuisce alla vicenda valore organizzativo, e costringe pertanto al coinvolgimento dell'organizzazione sociale, che agisce tramite i suoi organi, poiché gli effetti dell'esercizio del potere in oggetto non restano circoscritti alla sfera giuridica delle parti e non si pone, rispetto alla società, una mera questione di legittimazione dell'acquirente di azioni all'esercizio dei diritti sociali, alla stregua di quanto avverrebbe qualora il "patto di riscatto", funzionalmente equivalente ad un'opzione di acquisto sul piano dei risultati giuridici ed economici, fosse contenuto in un accordo parasociale.

Tramite il rinvio all'art.2437 ter c.c., l'art.2437 sexies c.c. coinvolge l'organo amministrativo e l'organo di controllo nella determinazione del valore di liquidazione delle azioni del socio che subisce il disinvestimento⁹.

⁷ La questione è pacifica; fra gli altri, Vitale, cit, 227; Ciocca, cit, 815.

⁸ Massima n.198 della Commissione per i Principi Uniformi in tema di Società del Consiglio Notarile di Milano; in tal senso anche Spolidoro, cit., e Vitale, cit., 231, che considera ammissibile la penale solo se legittimata al riscatto sia la società, in quanto soggetto che ha subito il danno conseguente al comportamento del socio che ha legittimato la sua espulsione.

⁹ Ciocca, cit, 816.

In termini più generali, la fonte statutaria sia del diritto/potere, sia della situazione di soggezione impone all'organizzazione, e quindi agli organi tramite i quali agisce, di verificare la ricorrenza dei presupposti che, ai sensi dello statuto, legittimano il suo esercizio, alla stregua di quanto accade allorché un azionista intenda esercitare i diritti sociali derivanti, anche per statuto, dalla sua partecipazione rappresentata da azioni.

La natura organizzativa del potere di riscatto, e quindi, secondo la visione corrente, del potere di rendersi acquirenti delle azioni riscattabili, determina la disapplicazione delle regole che costituiscono limiti alla circolazione delle azioni, perché non compatibili per difetto di *ratio*, in quanto nella fattispecie non può porsi un problema di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali conseguente all'acquisto, già programmato in statuto.

6. L'ultimo orientamento ha la sola funzione di rammentare che (a differenza del riscatto previsto negli artt. 1500 e ss. c.c.) il potere di riscatto azionario, e la correlata posizione di soggezione, non si estinguono per effetto dell'esercizio del primo, qualora la riscattabilità rappresenti una caratteristica connotante la categoria, salva conversione in diversa categoria, o finché non viene modificata la clausola statutaria che lo riconosce¹⁰.

¹⁰ In tal senso Spolidoro, cit., e anche Vitale, cit., 81, secondo il quale "in mancanza di una modificazione dello statuto che comporti per le azioni riscattabili la perdita del carattere della soggezione al riscatto, si deve ritenere che tale connotato si presenti di default, come una caratteristica immanente e permanente delle azioni che vi sono soggette, dando quindi luogo ad una sorta di "diritto di seguito" che le connota in tutte le loro vicende circolatorie."