

INDICE

pag.

CAPITOLO 1

INTRODUZIONE, EVOLUZIONE STORICA E QUADRO COMPARATO

1. Considerazioni introduttive	1
2. Origine e sviluppo storico del recesso nelle società di capitali	6
2.1. Il recesso nelle Compagnie delle Indie inglese e olandese	7
2.2. Il recesso riconosciuto in concomitanza con l'abbandono del principio di unanimità per le modifiche del contratto sociale	9
3. Il recesso nell'ordinamento societario italiano	10
4. Il quadro comparato	15
5. Alcune considerazioni ulteriori su nascita, evoluzione e caratteristiche di fondo del moderno recesso "della minoranza"	22
6. Piano dell'analisi e principali risultati	25

CAPITOLO 2

RECESSO E GOVERNO DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI

Sezione I

LA FUNZIONE DEL RECESSO E LA MECCANICA DI FUNZIONAMENTO

1. Il problema della funzione del recesso nelle società di capitali	31
2. Il recesso: un istituto meno eterogeneo di quanto non appaia	34
3. Il recesso come strumento di liquidità? Critica	38
4. Alcune considerazioni di sintesi	45
5. I criteri alla base della selezione delle cause di recesso: il recesso come strumento di tutela del socio avverso mutamenti radicali dell'operazione cui partecipa e dunque delle condizioni di rischio dell'investimento?	47
6. <i>Segue</i> : alcune considerazioni ulteriori su ruolo del recesso e ragioni alla base della sua affermazione	54

7. La meccanica della tutela: il recesso come opzione di vendita che immunizza il socio dalle conseguenze pregiudizievoli delle operazioni che ne legittimano l'esercizio	56
8. Recesso, risarcimento del danno, alienazione della partecipazione	60
9. Alcune brevi riflessioni sul rapporto fra recesso e abuso della maggioranza	63
10. Motivazioni alla base del recesso e motivazioni alla base del voto	65

Sezione II

RECESSO E AZIONE DELLA MAGGIORANZA

11. Introduzione	68
12. Recesso e operazioni inefficienti	73
13. Recesso e operazioni efficienti	79
14. Il ruolo dei costi di transazione	83
15. <i>Segue</i> : gli effetti di sovra-compensazione legati all'uso di criteri di liquidazione miranti a garantire al socio il <i>fair value</i> della partecipazione	86
16. Alcune considerazioni di sintesi	88
17. Recesso e struttura proprietaria: la dubbia utilità del recesso nelle società a proprietà azionaria dispersa	90
17.1. Ridondanza del rimedio	91
17.2. Problemi di <i>free riding</i>	98
18. Recesso e rimedi concorrenti: il caso delle maggioranze qualificate	101
19. Osservazioni conclusive	106

CAPITOLO 3

LIMITI DEL SISTEMA

1. Introduzione: i profili di inadeguatezza dell'attuale disciplina	109
---	-----

Sezione I

I CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE

2. L'importanza dei criteri di liquidazione ai fini del corretto funzionamento del recesso	112
3. Valore di liquidazione ed effetti della delibera sul valore della partecipazione del recedente	114
4. Un problema ulteriore: il criterio della media semestrale si presta a facili operazioni di arbitraggio	119
5. Problemi di sovra-compensazione del socio recedente nelle società non quotate	120

	<i>pag.</i>
6. Problemi di sovra-compensazione nelle società quotate	123
7. Gli ulteriori problemi legati allo scarto temporale tra fissazione del prezzo di rimborso ed esercizio del recesso nelle società quotate	126
8. Alcune riflessioni conclusive: diversa incidenza dei problemi di sovra-compensazione nelle società quotate e non quotate	127

Sezione II

L'ECCESSIVA RIGIDITÀ DELLA DISCIPLINA

9. Introduzione	129
10. Disfunzioni riconnesse all'inderogabilità <i>in peius</i>	132
11. L'inderogabilità <i>in peius</i> come presidio di tutela della minoranza e strumento per garantire l'effettività del rimedio	137
12. L'inderogabilità in senso "additivo", ovvero il divieto, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, di prevedere cause di recesso ulteriori rispetto a quelle legali	143
13. L'inderogabilità in senso additivo come riflesso della agevole possibilità di alienare la partecipazione sul mercato e come presidio di tutela dei creditori? Critica	147
14. <i>Segue</i> : recesso e interesse alla continuità dell'impresa nelle società aperte: anche in questo caso un falso problema	153

CAPITOLO 4

I POSSIBILI CORRETTIVI INTERPRETATIVI, STATUTARI E PARASOCIALI E LE PROSPETTIVE DI RIFORMA

1. Introduzione	157
2. Sconti di liquidità e di minoranza a correttivo dei problemi di sovra-compensazione nelle società non quotate?	158
3. Valorizzazione del principio di buona fede come correttivo al problema dell'utilizzo opportunistico del recesso nelle società non quotate?	169
4. Rimodulazione statutaria del criterio legale del prezzo di mercato nelle società quotate a correttivo dei problemi di sotto-compensazione?	170
5. Accordo parasociale di rinuncia preventiva al recesso come soluzione al problema dell'inderogabilità <i>in peius</i> ?	173
6. <i>Segue</i> : rinuncia unilaterale preventiva al recesso?	177
7. Le prospettive di riforma	179

CAPITOLO 5

IL RECESSO AD NUTUM

1. Introduzione	185
2. La funzione del recesso <i>ad nutum</i> : tutela della minoranza?	187
3. <i>Segue</i> : il recesso <i>ad nutum</i> come strumento per permettere al socio di liberarsi da un vincolo perpetuo?	189
4. <i>Segue</i> : il recesso <i>ad nutum</i> come strumento di liquidità	195
5. Fattispecie minori funzionalmente analoghe: il recesso riconosciuto in presenza di clausole statutarie che limitano o impediscono la cessione della partecipazione	197
6. I profili di forte disfunzionalità del recesso <i>ad nutum</i>	199
7. Correttivi interpretativi e proposte di riforma	206
8. Osservazioni conclusive	210
<i>Conclusioni</i>	213
<i>Bibliografia</i>	221