

Cassazione civile Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845

Pres. De Chiara – Rel. Terrusi

*In tema di recesso dalla società di capitali, l'espressione "diritti di partecipazione" di cui all'art. 2437, lett. g), c.c., comprende in ogni caso i diritti patrimoniali, e tra questi quello relativo alla percentuale dell'utile distribuibile in base allo statuto; ne deriva che la modifica di una clausola statutaria direttamente attinente alla distribuzione dell'utile e che influenzi in negativo i diritti patrimoniali dei soci, prevedendo una limitazione della distribuzione dell'utile stesso, giustifica il diritto di recesso dei soci di minoranza.*

(Omissis). SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto notificato il 28 e il 30-05-2011 A.d.C.F., S.A.d. C.G. e S.F. convenivano dinanzi al tribunale di Lecce la Banca Sella s.p.a. e la Banca Sella Sud A.G., onde sentir accertate la validità e l'efficacia del recesso dalla seconda società a seguito dell'incorporazione nella prima, e onde ottenere di conseguenza la condanna della prima alla determinazione del valore di liquidazione delle loro azioni.

Nella resistenza delle società l'adito tribunale accoglieva le domande.

Proponeva appello l'incorporante Banca Sella s.p.a., censurando la decisione di primo grado sia in ordine alla ritenuta competenza territoriale, sia in ordine al merito.

La corte d'appello di Lecce rigettava l'impugnazione, in sintesi ( e per quanto rileva) osservando che gli attori avevano fatti due dichiarazioni di recesso, la prima delle quali tuttavia erronea in quanto facente riferimento al recesso da Banca Sella s.p.a., di cui i predetti non erano soci. Di contro era valida la seconda dichiarazione, correttamente notificata il 19-5-2011 alla sola Banca Sella Sud A.G. e idonea a manifestare l'intenzione dei soci di avvalersi del diritto di recesso ex art. 2437 c.c. in un momento in cui la società destinataria non era ancora estinta.

La corte territoriale riteneva con ciò radicata la competenza in Lecce, in base al criterio del foro di perfezionamento del recesso, e osservava, peraltro che il principio del *forum destinatae solutionis* (art. 20 c.p.c.) non potesse applicarsi in relazione al luogo in insorgenza di un'obbligazione diversa da quella avente a oggetto il pagamento di somme di denaro.

Nel merito la corte d'appello riteneva integrata l'ipotesi di compressione dei diritti di partecipazione dei soci ai sensi dell'art. 2437 c.c., comma 1, lett. g), visto che a seguito della fusione per incorporazione vi era stata una modificazione dello statuto con significativa elevazione dei limiti di riserva legale, del tetto di accantonamento e del limite di riserva statutaria straordinaria, con correlata penalizzante incidenza sulla possibilità di distribuire dividendi.

Per la cassazione della sentenza Banca Sella ha proposto ricorso affidato a due motivi.

Gli intimati hanno replicato con controricorso e proposto, a loro volta, due motivi di ricorso incidentale condizionato.

Le parti hanno depositato memorie.

#### MOTIVI DELLA DECISIONE

I. – Col primo motivo la Banca Sella censura la sentenza ai sensi dell'art. 360 c.p.c., n.2, per avere erroneamente affermato la competenza del foro di Lecce anziché di quello di Biella (oggi di Torino) corrispondente alla sede di essa Banca.

Il motivo è infondato.

Dalla motivazione risulta – e non è oggetto di contestazione – che gli attori avevano formulato due domande: l'una di accertamento (della legittimità ed efficacia del loro recesso da Banca Sella Sud A.G.), l'altra di condanna (dell'incorporante Banca Sella a liquidare il valore delle azioni detenute).

La prima domanda, formulata contro entrambe le società e implicante l'obbligazione di pagamento in capo all'incorporante, supposeva di considerare come luogo di insorgenza della suddetta consequenziale obbligazione (art. 20 c.p.c.) quello di avvenuto esercizio del recesso, e la corte territoriale ha ritenuto radicata la competenza in Lecce in base a tale criterio (quello, appunto, del foro di perfezionamento del recesso).

Secondo l'art. 38 c.p.c., l'incompetenza per materia, quella per valore e quella per territorio sono eccepite, a pena di decadenza, nella comparsa di risposta tempestivamente depositata. L'eccezione di incompetenza per territorio, in particolare, si ha per non proposta se non contiene l'indicazione del giudice che la parte ritiene competente.

Dalla trascrizione riportata nel controricorso (collimante con i dati di causa) emerge che l'eccezione di incompetenza territoriale era stata formulata, nella comparsa di risposta dell'attuale ricorrente, con riferimento agli artt. 19 e 20 c.p.c., ma in relazione (i) al foro generale delle persone giuridiche, che si era detto doversi parametrare alla sede di Banca Sella (in *Omissis*), (ii) al foro facoltativo per i diritti di obbligazione, che si era detto inapplicabile "per non avere le parti dedotto in giudizio alcun diritto di obbligazione di natura contrattuale e/o extracontrattuale".

Per converso l'art. 20 era certamente applicabile al caso di specie, poiché riguardante tutte le cause relative a diritti di obbligazione (fossero implicate da azioni di accertamento, costitutive o di condanna), e niente era stato dedotto con riguardo alla competenza relativa alla prioritaria domanda di accertamento della legittimità del recesso, che era stata avanzata in relazione alla posizione dell'altra convenuta Banca Sella A.

Questa – è confermato nell'attuale ricorso – era stata coinvolta nella causa in quanto non ancora estinta al momento della notificazione della dichiarazione di recesso.

Ne consegue che non era stato contestato il foro facoltativo con riguardo al luogo in cui l'obbligazione era sorta, da identificare in quello nel quale si era perfezionata la dichiarazione unilaterale di recesso da Banca Sella A.

Per giurisprudenza costante, l'eccezione di incompetenza per territorio impone di contestare la sussistenza del foro del giudice adito, e conseguentemente di indicare il giudice competente, con riferimento a tutti i concorrenti criteri previsti dagli artt. 18, 19 e 20 c.p.c. (ex aliis Cass. n. 24277-07, 25891-10). L'incompletezza della formulazione dell'eccezione è controllabile anche d'ufficio dalla Corte di Cassazione (Cass. n. 13202-11). Essa suppone di considerare l'eccezione medesima come non proposta e radicata, pertanto, la competenza presso il giudice adito (Cass. n. 5725-13, Cass. n. 24094-14, Cass. n. 6380-18 e molte altre).

II. – Col secondo motivo di ricorso la Banca Sella denuncia la violazione e la falsa applicazione dell'art. 2437 c.c., lett. g), sul cui presupposto è stata accolta la domanda di merito. Assume la necessità di interpretare la disposizione in senso restrittivo, per modo da riferire il pregiudizio legittimante l'esercizio del recesso ai soli diritti partecipativi dei soci in effetti esistenti, non anche invece alle mere aspettative quali sono (o sarebbero) quelle relative alla distribuzione degli utili di esercizio. Da questo punto di vista la ricorrente sostiene che l'art. 33 dello statuto della società risultante dalla fusione non implicava alcun mutamento della quota di partecipazione agli utili delle diverse categoria azionarie, né dei diritti incorporati nell'azione. E in ogni caso nega che gli attori abbiano subito un pregiudizio dalla previsione statutaria di minore distribuzione degli utili, giacché l'apparente pregiudizio sarebbe stato "ampiamente compensato dall'aumento del valore patrimoniale" automaticamente derivante dalla minore distribuzione.

Per analoghe ragioni la ricorrente censura la sentenza anche nella parte in cui ha ritenuto possibile correlare il recesso all'ipotesi di esistenza di un danno solo riflesso, risultante dalla deliberazione.

III. – Il motivo è in parte infondato e in parte inammissibile.

In particolare è inammissibile nel rilievo di asserita inesistenza di un pregiudizio (per i soci) derivante dalla previsione statutaria, per essere la minore distribuzione degli utili compensabile con l'aumento del valore della loro partecipazione.

Da questo punto di vista il ricorso postula invero una critica de facto, notoriamente insuscettibile di trovare ingresso in questa sede.

IV. – Il motivo è invece infondato sul piano della prospettazione giuridica.

Deve preliminarmente osservarsi che non pertiene al caso di specie la recente pronuncia con la quale questa Corte ha affermato che, in tema di recesso dalle società di capitali, la delibera assembleare che muti il quorum per le assemblee straordinarie, riconducendolo a previsione legale, non giustifica il diritto del socio al recesso ex art. 2437 c.c., lett. g), (Cass. n. 13875-17).

La sentenza è stata invocata dalla difesa di parte ricorrente a presunto sostegno della necessità di interpretare restrittivamente l'art. 2437, lett. g).

Nondimeno il riferimento non giova, in quanto del tutto diversa è la fattispecie sottostante.

A fronte di una delibera che aveva mutato il quorum per le assemblee straordinarie, la sentenza citata ha messo in luce che l'interesse della società alla conservazione del capitale sociale prevale sull'eventuale pregiudizio di fatto subito dal socio, che non vede inciso, né direttamente né indirettamente, il suo diritto di partecipazione agli utili e il suo diritto di voto a causa del mutamento del quorum. Sul che non sembra esserci questione, visto che l'art. 2437 c.c., lett. g), allude – per consolidata opinione- a una modifica avente incidenza diretta sui diritti di voto o di partecipazione. Ed è ovvio che una variazione semplicemente riguardante i quorum assembleari non possiede tali caratteristiche.

Il caso concreto è ben diverso, giacché la fattispecie, in base alla sentenza, si atteggia nel seguente modo: a fronte della versione statutaria di Banca Sella Sud A., che consentiva di distribuire dividendi previa destinazione di almeno il 5% a riserva legale e di un ulteriore 5% a riserva straordinaria, lo statuto di Banca Sella (incorporante) consente di distribuire dividendi solo previa elevazione delle percentuali destinate sia a riserva legale (12%) che a riserva statutaria straordinaria (40%), e con aumento del tetto di accantonamento complessivo della riserva legale medesima dal 20% al 40%.

V.- Ora la proposta esegesi restrittiva dell'art. 2437 c.c., lett. g), per quanto condivisibile nel senso che segue, non può essere spinta fino al punto sostenuto dalla ricorrente, e quindi non rende erronea l'affermazione del giudice d'appello in ordine all'apprezzabile incidenza della modificazione statutaria sui diritti di partecipazione dei soci.

La previsione risponde alla ratio di tutelare i soci di minoranza.

Essa si iscrive all'interno di una rivisitazione del regime del diritto di recesso imposta dalla legge delega n. 366 del 2001 – art. 4, comma 9, lett. d), e art. 3, comma 1, lett. f) – col fine di rafforzare, certo, il potere della maggioranza, e conseguentemente comprimere le possibilità di veto delle minoranze, ferma però la necessità di riequilibrare gli interessi in gioco mediante un coerente rafforzamento pure dei diritti individuali dei soci, in vista del possibile disinvestimento della partecipazione.

In questa prospettiva si colloca l'ampliamento operato dal legislatore della riforma rispetto alla marginalità di spazio caratterizzante la versione originaria dell'art. 2437 c.c.

VI. – L'ampliamento delinea una tripartizione delle cause di recesso, per comune opinione suscettibili di essere distinte in legali inderogabili, legali derogabili e statutarie.

La fattispecie di cui all'art. 2437 c.c., lett. g), facente riferimento alle "modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione", rientra nel novero delle cause legali inderogabili di recesso. E per quanto da ciò sia legittimata

una esegesi restrittiva della formulazione, insistere su tale circostanza non è proficuo nel caso di specie.

Finanche seguendosi il dibattito dottrinale sul tema, è un fatto che l'invocata interpretazione restrittiva serve solo a supportare la necessità di una lettura sufficientemente definita della locuzione normativa, onde evitare che ogni modificazione statutaria, per sua natura destinata a riverberarsi sulla posizione del socio, finisca poi col divenire un presupposto per recedere dalla società.

Questo nulla toglie, però, al chiaro riferimento della norma all'incidenza della modifica statutaria sui diritti di partecipazione, quale ragione di recesso. Il che è confermato proprio dal dibattito dottrinale da tempo in atto sulla norma, dibattito nella sostanza diversificato sul prevalente profilo dei diritti di voto, non su quello dei diritti all'utile.

Una contrapposizione di orientamento può dirsi giustificata in relazione al tema se ai fini dell'art. 2437, lett. g), debbono considerarsi compresi tra i diritti di voto solo gli specifici diritti a ciò correlati, ovvero anche i diritti amministrativi o corporativi; oppure se i diritti amministrativi diversi dal voto siano eventualmente da includere tra i diritti di partecipazione.

Non anche, invece, nell'ottica dei diritti patrimoniali.

Prefigurare distinzioni non rileva granché nell'odierna fattispecie, nel senso che può discutersi se con l'espressione "diritti di partecipazione" si abbia a intendere anche i diritti amministrativi; e un'interpretazione restrittiva può anche portare ad escluderlo; ma non è dubitabile che l'espressione si riferisca in ogni caso ai diritti patrimoniali, perché tali sono, nelle società di capitali, quelli implicati dal diritto di partecipazione.

Il fine stesso della partecipazione è quello di giungere alla soddisfazione, mediante la distribuzione dell'utile, di un interesse patrimoniale. Sicché appare consequenziale che una modifica statutaria, relativa alla distribuzione dell'utile, rientri in pieno tra le cause legali inderogabili di recesso.

VII.- Non interessa sottolineare – come fatto dalla ricorrente – che il diritto individuale del singolo azionista a conseguire l'utile di bilancio sorge soltanto se e nella misura in cui la maggioranza assembleare ne disponga l'erogazione ai soci – mentre, prima di tale momento, vi è una semplice aspettativa, potendo l'assemblea sociale impiegare diversamente gli utili o anche rinviarne la distribuzione all'interesse della società.

Tale principio, da questa Corte più volte affermato (v. indicativamente Cass. n. 2959-93, Cass. n. 2020-08), è certamente valido e da mantenere ben saldo.

Solo che non giustifica quanto sostenuto dalla ricorrente sul piano delle inferenze sul diritto di recesso.

Difatti la modifica (nel senso accertato dalla corte d'appello) della clausola statutaria attinente alla distribuzione dell'utile influenza direttamente – e in negativo – i diritti patrimoniali dei soci perché, prevedendo l'abbattimento della percentuale

ammissibile di distribuzione dell'utile di esercizio, in considerazione dell'aumento della percentuale da destinare a riserva, finisce per limitare la stessa libertà dell'assemblea ordinaria di deliberare sul punto. E dunque altera le correlate prerogative degli azionisti.

In simile condizione la ragione del diritto di recesso non può essere messa seriamente in discussione.

VIII. – In ultimo va osservato che non influisce sul tema la previsione dell'art. 56 del T.u.b. (D.Lgs. n. 385 del 1993), secondo la quale le modificazioni statutarie delle banche non possono contrastare coi principi di sana e prudente gestione.

Parte ricorrente ha richiamato (in memoria) tale previsione per dire che sarebbe insostenibile che una modificazione statutaria così finalizzata, approvata dalla Banca d'Italia, finisca per pregiudicare "in senso peggiorativo e direttamente" un diritto di partecipazione.

L'affermazione è nella sua astrattezza priva di qualsiasi utilità.

Dinanzi a una causa legale e inderogabile di recesso, tale definibile in base alla conformazione legislativa, è assolutamente irrilevante che la modificazione statutaria sia o meno coerente con le regole di gestione bancaria. Quel che unicamente rileva ai fini dell'exit è la prospettiva del socio, e non può affermarsi che la deliberazione concretamente incidente sul diritto di partecipazione – nel senso qui accertato in fatto dal giudice di merito – cessi di esser tale perché in qualche misura imposta dalle regole patrimoniali il cui rispetto si richiede alle banche.

IX. – Il ricorso principale è rigettato (*Omissis*).

## **È AMMISSIBILE IL RECESSO DEL SOCIO SE LA S.P.A. LIMITA LA DISTRIBUZIONE DELL'UTILE**

CRISTINA EVANGHELIA PAPADIMITRIU

*Dottore di ricerca*

1. – Con la sentenza n. 13845 del 22 maggio 2019, la Cassazione afferma l'ammissibilità del diritto di recesso in capo ai soci della S.p.A. i quali non abbiano votato a favore della delibera che introduce nello statuto una clausola volta a destinare parte dell'utile d'esercizio alla formazione di una riserva di patrimonio netto e che, pertanto, pone un limite alla distribuzione del dividendo ai soci medesimi.

Con ciò la Suprema Corte si pronuncia sull'interpretazione dell'art. 2437, lett. g), c.c., norma oggetto di acceso dibattito in dottrina a causa della poca chiarezza della sua formulazione, che si presta a molteplici interpretazioni<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> In tal senso, PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, *Diritto commerciale Interno e Internazionale*, Torino, 2018, 74 e ss.

L'art. 2437, lett.g), c.c., attribuisce infatti il diritto inderogabile di recesso in capo ai soci che non abbiano concorso alle deliberazioni riguardanti: «*le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*»: la formulazione di tale norma, per il suo carattere poco chiaro, è stata oggetto di discussione fin dal suo concepimento<sup>2</sup> e non ha mancato di sollevare importanti critiche in dottrina.

In via preliminare, si può anticipare che la dottrina maggioritaria<sup>3</sup> concorda sulla necessità di un'interpretazione restrittiva del diritto di recesso, soprattutto in considerazione della *ratio* della disciplina che caratterizza l'istituto dopo la riforma del diritto societario.

---

<sup>2</sup> Nelle Osservazioni di Borsa Italiana, presentate il 2 dicembre 2002, prima ancora che la riforma entrasse in vigore, si evidenziò come la scelta del legislatore di esprimersi in termini di “diritti di voto” e di “partecipazione” ponesse numerosi interrogativi in relazione all'ambito di applicazione della norma. Nello specifico, con riferimento alla lettera g) dell'art. 2437 c.c., si osservò che “questa previsione si segnala, tra le altre, per la sua genericità, che potrebbe peraltro dare luogo a dubbi interpretativi dai possibili effetti dirompenti a seconda di come si intenda il riferimento a diritti di voto o di partecipazione: legittima il recesso anche la semplice modificazione dei *quorum* assembleari o l'introduzione o modifica di limiti quantitativi all'esercizio del diritto di voto? (...). Un'interpretazione estensiva di tale disposizione rischierebbe di paralizzare importanti operazioni societarie poste in essere da società quotate, esponendole al “ricatto” di minoranze qualificate” (*Osservazioni di Borsa Italiana s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2002, 1564 e ss.). In argomento anche ENRIQUES, *Audizione dinanzi alle Commissioni Giustizia e Finanza riunite, in tema di riforma del diritto societario, Camera dei Deputati*, 27 novembre 2002, 14, disponibile sul sito [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>3</sup> ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lett. g) del c.c.*, in *Riv. not.*, 2014, 865 e ss.; ASSONIME, *Il diritto di recesso nelle società per azioni*, Circolare n. 68 del 2005, in *Riv. Soc.*, 2005, 1390 e ss.; ATLANTE, *Brevi appunti sull'art. 2437 primo comma, lett. g), c.c.*, in *Riv. not.*, 2016, 1083 ss.; CAGNASSO, *Il recesso*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, IV, *Le società per azioni*, 956 e ss.; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2005, 291 e ss.; CALVAGLIO, *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Milano, 2015, 1185 e ss.; CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. Soc.*, 2005, 487 e ss.; MAFFEI ALBERTI, *L'art. 2437 c.c.*, *Commentario breve al diritto delle società*, CEDAM, 2017, 1192 e ss.; MARASA', *Commento agli artt. 2437, 2437-bis, 2437-quater, 2437-quinquies c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. D'Alessandro, II, Padova, 2011, 777 e ss.; PACIELLO, *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini – A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, 1105 e ss.; PISCITELLO, *Il diritto di recesso*, in *Le società per azioni*, Codice civile e norme complementari, Campobasso-Cariello-Tombari (a cura di), Diretto da Abbadessa-Portale, Milano, 2016, II, 2495 e ss.; STELLA RICHTER JR., *Parere sul punto g) dell'art. 2437 c.c. (e su altre questioni meno misteriose)* in *Riv. Not.*, 2017, 383 e ss.; LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2015, 1 e ss.; DACCO', *Il recesso nelle S.p.A.*, in *Le nuove S.p.A.*, O. CAGNASSO – L. PANZANI (diretto da), Bologna, 2010, 1414.

Tuttavia, le opinioni dottrinali sul tema sono profondamente divergenti in relazione alle “modalità di restrizione” dell’ambito applicativo della norma: infatti, alcuni Autori suggeriscono una lettura restrittiva del termine “partecipazioni”, mentre altri concentrano l’attenzione sulla natura delle modifiche statutarie dalle quali nascerebbe il diritto di *exit* dei soci, operando spesso distinzioni tra modifiche “dirette”, “indirette” e “di fatto”<sup>4</sup>.

Inoltre, risulta utile evidenziare che dalla riforma del 2003 del diritto societario ad oggi, a fronte dei molteplici contributi della dottrina<sup>5</sup>, si sono registrati esigui casi giurisprudenziali (nessuno dei quali avente ad oggetto la stessa identica fattispecie della sentenza in commento)<sup>6</sup>.

A tale riguardo, la stessa pronuncia n. 13875 del 2017, richiamata dalla Cassazione nel caso in esame, ha ad oggetto una fattispecie diversa che, come si avrà modo di vedere, non può considerarsi un precedente del caso in questione in quanto relativa ad una delibera che aveva mutato il *quorum* per le assemblee straordinarie. In quell’ipotesi, infatti, la sentenza n. 13875/2017 evidenziava che l’interesse della società alla conservazione del capitale sociale

---

<sup>4</sup> VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, in *Giur. Comm.*, 2015, II, 1055, propone la distinzione tra modifiche di fatto e modifiche indirette, le prime riguardano le modificazioni delle regole societarie (come nel caso di modifica dei *quorum*), le seconde riguardano le modifiche di diritti incorporati nelle azioni che producono effetti su altre categorie di azioni.

<sup>5</sup> PACIELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali*, a cura di Niccolini e Stagno D’Alcontres, Vol. II, Napoli, 2004, 1105 e ss.; CALLEGARI, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Cagnasso, Bonfante e Montalenti, Vol. II, Bologna, 2004, 1389 e ss.; STELLA RICHTER JR., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 399 e ss.; CAPPIELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in *Codice commentato delle nuove società*, a cura di Salafia, Corapi, Marziale, Rordorf e Bonfante, Milano, 2004, 845; ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2437*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2005, 101; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2005, II, 291 ss.; CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. Soc.*, 2005, 487 e ss.; MARASA’, *Commento sub artt. 2437, 2437-bis, 2437-ter, 2437-quater, 2437-quinquies*, in D’Alessandro (a cura di), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, Vol. II, Padova, 2011, 784; DI CATALDO, *Recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Vol. III, Torino, 2007, 228; CALIFANO, *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, 2010; CAGNASSO, *Il recesso*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Vol. IV, Padova, 2010, 961.

<sup>6</sup> Con riferimento alla giurisprudenza, si ricordano: App. Napoli, 21 dicembre 2011 (che negò il recesso per una modifica dei *quorum*. La pronuncia è richiamata da MACRI’, *Il recesso del socio nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2016, 1, 98); Tribunale di Roma, 21 gennaio 2013, in *Foro pad.*, 2013, I, 477 e ss.; Trib. Roma, 30 aprile 2014; Trib. Milano, 31 luglio 2015, in *Giur. Comm.*, 2017, I, 177, con nota di Ventoruzzo; di recente, Cass. 1 giugno 2017, n. 13845.

prevale sull'eventuale pregiudizio di fatto subito dal socio, il quale non vede inciso, né direttamente né indirettamente, il suo diritto di partecipazione agli utili e il suo diritto di voto a causa del mutamento del *quorum*<sup>7</sup>.

Il caso “*de quo*”, invece, è ben differente: infatti, si tratta di una modifica che incide direttamente sui dividendi distribuibili ai soci, disponendo tale distribuzione solo previa elevazione delle percentuali destinate sia a riserva legale che a riserva statutaria straordinaria, e con aumento del tetto di accantonamento della stessa riserva legale.

Pertanto, con questa nuova pronuncia in materia, la Suprema Corte affronta una questione di grande importanza, da sempre oggetto di forte disputa da parte di studiosi ed accademici e ancora poco chiara sotto il profilo dell'interpretazione e della relativa applicazione, affermando il principio di diritto secondo il quale, “*in tema di recesso dalla società di capitali, nonostante sia pacifica l'interpretazione restrittiva dell'art. 2437, lett. g) c.c., la modifica di una clausola statutaria che incida direttamente sulla distribuzione degli utili e influenzi in negativo i diritti patrimoniali dei soci prevedendo l'abbattimento della percentuale ammissibile di distribuzione dell'utile di esercizio in considerazione dell'aumento della percentuale da destinare a riserva, giustifica il diritto di recesso dei soci di minoranza*”.

2. – Nel caso giunto al giudizio della Cassazione, per effetto di un'operazione di fusione, i soci della società incorporata si sono trovati ad essere soci di una società, quella incorporante, il cui statuto prevedeva una clausola per la quale la distribuzione dei dividendi poteva avvenire solo dopo aver destinato una parte considerevole dell'utile d'esercizio alla riserva legale e a una riserva straordinaria. Nello specifico, veniva stabilita la distribuzione degli utili solo dopo l'elevazione delle percentuali destinate sia a riserva legale (12%) che a riserva statutaria straordinaria (40%), e con un aumento del tetto di accantonamento complessivo della riserva legale medesima dal 20% al 40%.

I soci non consenzienti nei confronti di questa deliberazione di approvazione del progetto di fusione avevano dunque esercitato il diritto di recesso, sostenendo che il caso in questione rientrava nell'ambito applicativo della norma di cui all'art. 2437, lett. g), c.c., la quale attribuisce una inderogabile facoltà di recesso al socio non favorevole alle delibere che comportino “*modificazioni concernenti i diritti di voto o di partecipazione*”.

---

<sup>7</sup> In argomento, *ex multis*, ROSSO, *Variazione dei quorum assembleari-Variazione dei quorum e diritto di recesso: le prime “linee guida” della Suprema Corte*, in *Giur. it.*, 2018, 652 e ss.; ZAMPERETTI, *Modificazione dei quorum deliberativi e diritto di recesso-Il commento*, in *Le società*, 2018, 13 e ss.; TERRANOVA, *Modifiche del quorum deliberativo ed esperibilità del diritto di recesso-Il commento*, in *Notariato*, 4/2017, 445 e ss.

Dopo aver esaminato il caso, la Cassazione ha sostenuto questa posizione, considerando che la modifica della clausola statutaria relativa alla distribuzione dell'utile influenza direttamente e in negativo i diritti patrimoniali dei soci in quanto, prevedendo l'abbattimento della percentuale ammissibile di distribuzione dell'utile d'esercizio, altera radicalmente la prerogativa degli azionisti ad ottenere i benefici derivanti dagli utili stessi.

In altri termini, l'espressione "diritti di partecipazione" di cui all'articolo 2437, lett. g), del codice civile, comprende in ogni caso – secondo la Cassazione – i diritti patrimoniali spettanti al socio e, tra questi, il diritto relativo alla percentuale dell'utile distribuibile in base allo statuto: ne deriva che la modifica di una clausola statutaria direttamente attinente alla distribuzione dell'utile, che influenzi in negativo i diritti patrimoniali dei soci, poiché diminuisce l'ammontare dell'utile di esercizio distribuibile ai soci, per la ragione che ne destina una parte a riserva, giustifica il diritto di recesso dei soci i quali non abbiano votato a favore della delibera in questione.

La Cassazione, infine, precisa che la decisione assunta con questa sentenza n. 13845/2019 non deve essere letta in contrasto con quella contenuta nella sentenza 13875/2017<sup>8</sup>, ove il giudice di legittimità sostenne la necessità di un'interpretazione restrittiva dell'espressione «diritti di voto o di partecipazione», non concedendo il recesso in un caso in cui l'assemblea dei soci aveva deciso la modifica del quorum deliberativo occorrente per assumere decisioni assembleari. Nella sentenza del 2017, infatti, si sottolineò che, se si modificano i *quorum*, non si incide, né direttamente, né indirettamente, sui «diritti di voto o di partecipazione», ciò che invece, appunto, accade se si limita l'ammontare dell'utile di cui l'assemblea dei soci può decidere la distribuzione.

Insomma, con la sentenza in commento, la Cassazione non contraddice l'orientamento espresso nel 2017, riguardando questo una fattispecie molto diversa, che non può essere posta come termine di paragone per il caso oggetto della pronuncia del 22 maggio 2019.

3. – Nell'affrontare la questione interpretativa posta dalla sentenza in commento, non è possibile non interrogarsi su quale sia la portata del concetto di "modifiche statutarie concernenti i diritti di voto o di partecipazione" di cui all'art. 2437, comma 1, lett.g), c.c.. A tale proposito, è necessario ricordare che la disciplina del recesso è stata profondamente innovata dalla riforma del

---

<sup>8</sup> Per alcuni commenti su questa pronuncia si vedano: ZAMPERETTI, *Modificazione dei quorum deliberativi e diritto di recesso – Il commento*, cit.; ROSSO, *Variazione dei quorum assembleari – variazione dei quorum e diritto di recesso: le prime "linee guida" della Suprema Corte*, cit.; TERRANOVA, *Modifiche del quorum deliberativo ed esperibilità del diritto di recesso – Il commento*, cit.

diritto societario del 2003: infatti, precedentemente il codice, nel considerare il recesso un istituto di carattere eccezionale, elencava in modo tassativo<sup>9</sup> le ipotesi che davano il diritto di esercitarlo, prevedendo rigorosi criteri di liquidazione della quota del socio; inoltre, non era consentito allo statuto prevedere ulteriori cause di recesso<sup>10</sup>.

Tale quadro subì una radicale modifica con la riforma del 2003<sup>11</sup>: sulla base di quanto indicato nella legge delega<sup>12</sup>, fu ampliato sia il numero delle cause legali di recesso, sia quello dei soggetti legittimati ad esercitarlo; inoltre, una maggiore flessibilità della disciplina è derivata dall’inserimento nel Codice di alcune cause derogabili, la cui operatività può dunque essere esclusa, ma, soprattutto, dalla novellata possibilità di introdurre ulteriori cause di recesso per via statutaria. Infine, i criteri con cui calcolare l’ammontare della liquidazione vennero completamente rivisti a favore di un rimborso adeguato<sup>13</sup>.

Il “novellato” bilanciamento tra l’interesse della società a limitare l’ambito del recesso e quello del socio di vedere ampliata la sua possibilità di *exit* è stato realizzato in un’ottica di maggior “*favor*” per il disinvestimento anche, e soprattutto, alla luce del rafforzamento del principio maggioritario effettuato dal legislatore della riforma.

---

<sup>9</sup> Così anche la giurisprudenza, Cassazione, 28 ottobre 1980, n. 5790, in *Giur. it.*, 1981, I, 32; Trib. Milano, 12 dicembre 1984, in *Società*, 1985, 2, 971; App. Milano, 16 ottobre 2001, in *Società*, 2002, 4, 449. Per una più ampia ricognizione sulla giurisprudenza, GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Tratt. SPA*, a cura di Colombo-Portale, 6, Torino, 1993, 173 ss.; GANDINI, *Modificazioni dell’atto costitutivo nelle società di capitali: recesso, aumento di capitale e diritto di opzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 728 e ss.

<sup>10</sup> ASSONIME, *Il diritto di recesso nelle società per azioni*, Circolare n. 68 del 2005, in *Riv. Soc.*, 2005, 1390 e ss.

<sup>11</sup> Tra i primi commenti alla riforma si segnalano: WIGMANN, *Luci e ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, 279; MONTALENTI, *La riforma delle società di capitali: prospettive e problemi*, in *Società*, 2003, 342; MARCHETTI, *Alcuni lineamenti generali della riforma*, Relazione al Convegno di Firenze del 16 novembre 2002; RODORF, *Il recesso del socio di società di capitali, prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, 923 e ss.

<sup>12</sup> Legge 3 ottobre 2001, n. 366, art. 4, 9 comma, lett. d) e art. 3, 2 comma, lett. f); per un commento alla stessa si veda VIETTL, *Commento all’art. 2437 c.c.*, in AA. VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di Lo Cascio, 6, Milano, 2003, 419 e ss.

<sup>13</sup> Sui criteri di liquidazione si vedano: VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, 149; CALLEGARI, *Commento agli artt. 2437-2437 sexies, Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004, 1427; DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni, Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa-Portale, Torino, 2007, 3, 240.

In altre parole, tra diritto di *exit* e diritto di *voice*, l'ampliamento del primo compensa la compressione del secondo<sup>14</sup>. In realtà, già in epoca precedente alla riforma era stato evidenziato come il recesso potesse giocare un ruolo rilevante nella dialettica tra maggioranza e minoranza dei soci, poiché idoneo ad individuare il punto oltre il quale la volontà della prima non può imporsi alla seconda "senza assicurare a quest'ultima un'uscita di sicurezza"<sup>15</sup>, ma solo con la riforma del 2003 il diritto di recesso è stato trasformato in uno strumento più duttile al fine dell'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'attività d'impresa<sup>16</sup>.

Alla luce di tali considerazioni è evidente come non si possa più ritenere che il diritto di recesso abbia carattere eccezionale, tale approccio interpretativo risulta infatti ormai superato e inattuale.

4. – Uno dei principali nodi interpretativi di cui si è occupata la dottrina riguarda il significato da attribuire alla locuzione "modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione" utilizzata dal legislatore per individuare le delibere che, ai sensi dell'art. 2437, lett. g), c.c., legittimano il recesso.

Per ciò che concerne i "diritti di partecipazione", parte della dottrina ritiene che l'espressione ricomprenda "ogni altro diritto, patrimoniale o amministrativo, oltre quello di voto"<sup>17</sup>, sulla scorta del fatto che se il legislatore avesse voluto fare riferimento solo alla partecipazione agli utili, avrebbe utilizzato una diversa espressione<sup>18</sup>.

Valorizzando invece la contrapposizione con la prima parte della norma, relativa ai diritti corporativi, quale quello di voto<sup>19</sup>, altra parte della dottrina

---

<sup>14</sup> CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, cit., 292. Conformi: GRANELLI, *Il recesso nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2004, 148; CALLEGARI, *Commento agli artt. 2437-2437 sexies*, cit., 1390; DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit. 220 e ss..

<sup>15</sup> COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1987, 551.

<sup>16</sup> Legge Delega 3 ottobre 2001, n. 366 (art. 3, 2 comma, lett. c e art. 4, 5 comma, lett. a). Per una panoramica delle teorie sulla *ratio* del recesso si veda FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009.

<sup>17</sup> MARASA', *Commento agli artt 2437 ss.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di D'Alessandro, II, Padova, 2011, 784; BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, cit., 296; GALLETTI, *Commento all'art. 2437, Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, II, Padova, 2005, 1510; BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contratti e impresa*, 2008, 374.

<sup>18</sup> *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2011, 1035.

<sup>19</sup> CAGNASSO, *Il recesso*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2010, IV, 961.

sostiene che l'espressione non possa essere considerata una fattispecie di chiusura, volta a ricomprendere tutti i diritti inerenti alle azioni (con l'unica esclusione del diritto di voto, già menzionato dal legislatore), ma debba essere riferita esclusivamente ai diritti patrimoniali<sup>20</sup>.

In questo contesto, risulta indispensabile verificare se l'ipotesi di recesso ex art. 2437, comma 1, lett.g) c.c. si inserisce nell'ambito della tutela della minoranza, che si pone poi alla base di altri casi in cui è consentita l'uscita volontaria della società<sup>21</sup>.

A favore dell'opinione secondo cui alla base dei casi di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. vi sia una finalità di tutela della minoranza vi è, innanzitutto, la considerazione che la possibilità di uscire dalla società è attribuita in seguito a modifiche dei diritti di voto, dunque del principale strumento di cui dispone l'azionista per esprimere la propria volontà nell'ambito del contesto sociale<sup>22</sup>.

Ai fini della presente analisi, ciò che rileva è che, in tale fattispecie, il recesso risulta attribuito in seguito ad una delibera cui segue una diversa disciplina delle facoltà con le quali l'azionista tutela la sua posizione; pertanto, sembra che, anche in questo caso, si possa confermare il fine di tutela delle minoranza<sup>23</sup>. Seguendo tale direzione, bisogna innanzitutto verificare se tale finalità di tutela posta alla base dell'art 2437, comma 1, lett. g), c.c. valga anche in presenza di delibere che incidano solo indirettamente sulla posizione del socio o sia limitata ai casi in cui la decisione assembleare determina una differente regolamentazione dei diritti dell'azionista.

C'è da dire che l'attribuzione del diritto di *exit* derivante da una mera modifica indiretta dei diritti del socio potrebbe consentire il recesso in un'ipotesi in cui non è ammessa neanche nelle società a responsabilità limitata<sup>24</sup>.

---

<sup>20</sup> PACIELLO, *Sub art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, II, 1114; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato Dir. Comm. e Dir. Pubbl. eco.*, a cura di Galgano, Padova, 2003, XXIX, 360; VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, cit., 21-22.

<sup>21</sup> Su questo punto appare interessante la riflessione di PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, cit., pag. 74 e ss., il quale afferma che «la funzione essenziale di tale ipotesi deve essere individuata nella tutela della minoranza».

<sup>22</sup> PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali*, cit.

<sup>23</sup> Sul punto, PISCITELLO, *op. cit.*

<sup>24</sup> In questa prospettiva, si veda l'approfondita analisi di GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Modifica statutaria dei quozienti assembleari di s.p.a. ed insussistenza del recesso per mutamento dei diritti di voto o di partecipazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, 150. Per le sole modifiche dirette, si veda FRIGENI, *Spunti interpretativi dalla recente giurisprudenza in tema di società di capitali*, in *La riforma del diritto societario nella*

Inoltre, va precisato che il contenuto precettivo della norma esclude la possibilità di ravvisare la funzione di tutela della minoranza anche nei casi di modifiche dei diritti di voto e partecipazione relative ad altre categorie di azioni che solo indirettamente incidono sulla posizione del socio recedente. Dunque, la funzione di tutela delle minoranze alla base di tale ipotesi di recesso non sembra possa trovare applicazione ai mutamenti che incidono solo indirettamente sulla posizione del singolo, anche se limitatamente alle delibere volte ad introdurre una diversa disciplina dei diritti di altre categorie di azioni.

È vero infatti che una nuova regolamentazione dei diritti incorporati nelle azioni speciali può pregiudicare gli altri soci, ma, in questo caso, si tratta di una circostanza comune ad altre modifiche statutarie (cambiamento del sistema di amministrazione, introduzione di una diversa disciplina dei *quorum* assembleari), in presenza delle quali, considerando gli effetti solo indiretti sui diritti di partecipazione, non sembra sussistere la finalità di tutela delle minoranze di cui all'art. 2437, comma 1, lett. g) c.c..

Pertanto, appare ragionevole ritenere che la funzione di tutela della minoranza alla base di tale fattispecie non possa estendersi anche all'ipotesi in cui le delibere assembleari si riflettano solo indirettamente sui diritti di voto e partecipazione<sup>25</sup>.

A fronte di tale vivace dibattito in dottrina, risulta di particolare significato la sentenza n. 13875/2017 della Corte di Cassazione. Con questa pronuncia, i giudici di legittimità si sono schierati a favore dell'interpretazione volta a limitare solamente ai diritti di natura economica i "diritti di partecipazione", in quanto "se questi ultimi fossero intesi in senso ampio, ossia come comprensivi i diritti di partecipazione all'amministrazione della società, la menzione dei diritti di voto, nell'espressione tenuta insieme dalla disgiuntiva "o" (diritti di voto "o" di partecipazione) non avrebbe senso, giacché i diritti di voto rappresentano l'aspetto principale dei diritti di partecipazione all'amministrazione della società"<sup>26</sup>.

Pertanto, escluso che le variazioni dei *quorum* assembleari possano essere incluse nell'ambito dei "diritti di partecipazione" – in quanto "non patrimoniali" – i giudici di legittimità si sono interrogati se le stesse possano piuttosto considerarsi come "modificazioni concernenti diritti di voto" di cui alle più volte citata lett.g) dell'art. 2437 c.c., concludendo in senso negativo,

---

"giurisprudenza delle imprese". Atti del convegno di Milano del 26 novembre 2015, Milano, 2017, 191.

<sup>25</sup> A favore dell'orientamento che limita il diritto di recesso ai casi in cui viene decisa una modifica diretta dei diritti di voto e di partecipazione, CARIELLO, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici ed autonomia statutaria*, Milano, 2009, 14 e ss.

<sup>26</sup> Paragrafo 2.4.1 della sentenza della Cassazione n. 13875/2017

sulla base di alcune argomentazioni di ordine sistematico volte a dimostrare come sia opportuna una interpretazione il più possibile restrittiva delle cause inderogabili di recesso.

La prima argomentazione di ordine sistematico riguarda la facoltà (per le società che non fanno ricorso al mercato di capitale) di ampliare statutariamente l'elenco delle cause di recesso, facoltà che si presenta in linea con la tendenza ad assicurare una maggiore libertà organizzativa in capo a coloro che desiderano intraprendere un'attività economica<sup>27</sup>. In considerazione della possibilità di "prevedere ulteriori cause di recesso"<sup>28</sup>, diventa dunque difficile da giustificare un'interpretazione estensiva di quelle previste dal legislatore, interpretazione che potrebbe addirittura comportare conseguenze applicative contrarie alla volontà di una compagine sociale che non abbia optato per l'inserimento di cause di recesso ulteriori rispetto a quelle inderogabili previste nel Codice Civile.

Quanto appena detto è strettamente connesso alla seconda considerazione di ordine sistematico, cioè all'esigenza di certezza che la norma per sua natura persegue. Come espressamente statuito dalla Cassazione del 2017, un'interpretazione estensiva delle cause inderogabili di recesso non solo porterebbe a riconoscere tale diritto per un numero indeterminato ed incerto di cause, ma non sarebbe nemmeno sarebbe giustificata considerando che "la compagine sociale ha oggi acquisito una sovranità in passato inesistente in ordine alla delimitazione del campo di operatività del recesso"<sup>29</sup>.

In altre parole, per un corretto funzionamento della società, è necessario che i confini del diritto di recesso siano chiari e circoscritti, così da consentire ad una società di identificare *a priori* quali deliberazioni provocheranno il sorgere di tale diritto<sup>30</sup>. Pertanto, la conseguente necessaria interpretazione restrittiva del diritto di recesso non sminuisce il ruolo del recesso, attesa la possibilità per gli statuti di effettuare un bilanciamento *ad hoc* tra i diversi interessi, prevedendo ulteriori cause di recesso o escludendo quelle derogabili<sup>31</sup>.

---

<sup>27</sup> PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario, Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di Benazzo, Patriarca e Presti, Milano, 2003, 7.

<sup>28</sup> Art. 2437, 4 comma, c.c.

<sup>29</sup> Paragrafo 2.4.2. della sentenza della Cassazione n. 13875/2017.

<sup>30</sup> ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lett.g) del c.c.*, in *Riv. Notar.*, 2014, I, 865 e ss.; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, cit., 295.

<sup>31</sup> Sul punto, VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto nel diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 1062.

5. – Dimostrata l'esigenza di procedere ad un'interpretazione restrittiva delle cause di recesso, si ritiene utile ai fini del presente commento richiamare alcune "linee guida", dettate dalla Suprema Corte con la sentenza n. 13875/2017, volte ad individuare quali "modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto" possano legittimare il socio all'esercizio del diritto di recesso.

Come sottolineato dagli stessi giudici di legittimità, l'espressione "diritti di voto" si deve intendere riferita al precetto di cui all'art. 2351 c.c., secondo il quale ogni azione attribuisce un diritto di voto, con tutte le possibili limitazioni e, dal 2014<sup>32</sup>, anche potenziamenti del voto stesso.

Non è compito semplice chiarire cosa si possa intendere per modifiche "dirette" del diritto di voto. La stessa Cassazione si astiene dal fornire una definizione, limitandosi a presentare alcuni esempi quali "la deliberazione che trasforma azioni senza diritto di voto in azioni con diritto di voto, o che modifica l'ambito degli argomenti riguardo ai quali il diritto di voto può essere esercitato, ovvero modifica il numero delle condizioni non meramente potestative cui l'esercizio del diritto di voto è subordinato"<sup>33</sup>.

In altre parole, si tratterebbe di tutte quelle variazioni, peraltro non necessariamente peggiorative<sup>34</sup>, riguardanti il *quantum* e l'*an*, del voto riferito alla singola azione, ad esempio, il passaggio dall'attribuzione di un voto pieno ad uno limitato, dall'attribuzione di un voto plurimo ad uno singolo, il mutamento delle condizioni da cui dipendono tali attribuzioni e la modifica o l'eliminazione della clausola che ammette la maggiorazione del voto nelle società quotate.

Anche per individuare le modifiche "indirette" i giudici di legittimità riportano un esempio, riferito non ai diritti di voto bensì ai diritti di "partecipazione", e quindi patrimoniali. Nello specifico, viene proposto il caso di una delibera di aumento degli utili attribuiti alle azioni privilegiate,

---

<sup>32</sup> La possibilità di emettere azioni a voto plurimo per le società non quotate nei mercati regolamentati è stata introdotta dall'art. 20 del D.L. 24 giugno 2014, n. 91, convertito dalla L. 11 agosto 2014, n. 116.

<sup>33</sup> Paragrafo 2.4.3 della sentenza n. 13875/2017.

<sup>34</sup> Nella sentenza 13875/2017, i giudici di legittimità hanno precisato che il diritto di recesso non è subordinato al verificarsi di un pregiudizio, come invece richiesto espressamente dall'art. 2376 c.c. in tema di assemblee speciali. Sul punto, VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto*, cit., 1059; CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali*, cit., 496. Per una più ampia analisi dei rapporti tra l'art. 2376 c.c. in tema di assemblee speciali e l'art. 2437 c.c. in tema di recesso si vedano: MIGNOLI, *Le assemblee speciali, Trattato SPA*, a cura di Colombo-Portale, 3, Torino, 1993, 529 ss.; ABU AWWAD, *I "diritti di voto e di partecipazione" fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca, Borsa*, 2009, I, 312 e ss..

con la conseguenza che i corrispondenti diritti delle azioni ordinarie verrebbero “indirettamente” colpiti dalla delibera.

Con ciò la Suprema Corte dimostra di aderire alla definizione di “modifiche indirette” che le individua in quelle “modifiche dei diritti di voto e partecipazione di alcune categorie che incidono sulla posizione dei titolari di azioni di altra categoria”<sup>35</sup>: dunque, indirette rispetto agli “azionisti titolari di categorie diverse da quella incisa dalla decisione”<sup>36</sup>.

L’interpretazione restrittiva trova invece piena applicazione per le delibere che comportino una modifica “di mero fatto” dei diritti di voto. Secondo i giudici della Suprema Corte, sono tali le delibere che modificano la posizione personale dell’azionista, senza però incidere sui diritti incorporati nelle singole azioni di cui il medesimo è titolare.

La delibera di abbassamento dei *quorum* statutari che diede origine alla controversia del 2017, citata nella sentenza in commento, è stata classificata dalla Cassazione in questa terza categoria, poiché “i diritti di voto nel loro assetto statutario non sono modificati affatto, né direttamente, né indirettamente, ma permangono immutati: ciò che eventualmente si modifica è il peso del voto”<sup>37</sup>. Dunque, ciò che è determinante, per ritenere una modifica “di fatto” – ed escludere il diritto di recesso – sarebbe la circostanza che venga toccata la posizione di fatto e personale dell’azionista, non i diritti incorporati nelle azioni: questo è sicuramente un tratto distintivo della disciplina delle società di capitali, cioè l’estraneità della stessa ad ogni situazione personale dei singoli soci.

Alla luce di quanto appena esposto, è chiaro che il caso oggetto della pronuncia del 2017 risulta essere decisamente diverso da quello in commento: infatti, con la nuova sentenza la Corte di legittimità evidenzia come la delibera impugnata incida direttamente sulla distribuzione dei dividendi, limitandoli, quindi si riflette direttamente sulla posizione patrimoniale dei soci e sui relativi diritti. Ciò basta ad affermare la legittimità del diritto di recesso esercitato dai soci di minoranza.

6. – Appurato che la delibera che limita gli utili distribuibili ai soci rientra nell’ambito applicativo dell’art. 2437 lett. g) c.c., la sentenza in commento si mostra coerente in tutte le sue argomentazioni. La logica seguita dalla Cassazione appare in linea con la *ratio* sottesa alla norma citata e non contraddice l’orientamento affermato con la sentenza n. 13875 del 2017.

---

<sup>35</sup> VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto*, cit., 1064.

<sup>36</sup> Sempre VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto*, cit., 1060.

<sup>37</sup> Così la sentenza n. 13875 del 2017.

La Suprema Corte si è dunque finalmente espressa su una questione ancora molto dibattuta in dottrina, ma sulla quale finora la giurisprudenza non aveva avuto l'occasione di intervenire.

Con la sentenza commentata, invece, i giudici di legittimità assumono una chiara e definitiva posizione in merito all'interpretazione e alla relativa applicazione dell'art. 2437, lett. g), c.c.: per quanto si mostrino favorevoli ad una lettura restrittiva della norma volta a incrementare a dismisura le cause legittimanti il diritto di recesso, affermano con chiarezza che una delibera che limita gli utili da distribuire ai soci incide direttamente sui diritti patrimoniali di questi ultimi, influenzandoli negativamente e provocando una netta "*deminutio*" della situazione patrimoniale di cui sono titolari.

Ne deriva che una modifica statutaria di tal genere non può non giustificare il diritto di recesso esercitato dai soci di minoranza, in quanto ipotesi rientrante nell'ambito operativo della lettera g) dell'art. 2437 c.c.. D'altra parte, come la stessa Cassazione ha chiarito, il fine stesso della partecipazione è quello di giungere alla soddisfazione e realizzazione, mediante la distribuzione dell'utile, di un interesse patrimoniale. E proprio questo interesse rappresenta la *ratio* della partecipazione ad una società. Dunque, è una naturale conseguenza che una modifica statutaria, pur derivando da un progetto di fusione, relativa alla distribuzione dei dividendi, rientri in pieno tra le cause inderogabili di recesso.

Il ragionamento logico seguito dalla Suprema Corte appare, quindi, non solo coerente con la natura della norma posta dall'art. 2437, lett. g) c.c., ma anche in linea con la riforma del diritto societario del 2003 e con il maggior *favor* mostrato nei confronti del diritto di *exit* attribuito ai soci di minoranza che vedano compromessa la loro situazione patrimoniale all'interno della società di cui fanno parte.

-----

#### **Abstract**

#### **THE RIGHT OF WITHDRAWAL IN THE SHAREHOLDING COMPANIES**

Lo scritto commenta la sentenza della Suprema Corte n. 13845 del 22 maggio 2019 in tema di diritto di recesso dalle società di capitali.

La sentenza in commento ripercorre gli orientamenti giurisprudenziali in materia ed ammette il diritto di recesso dei soci di minoranza in caso di modifica di una clausola statutaria direttamente attinente alla distribuzione dell'utile.

Il contributo si conclude evidenziando la posizione della dottrina e l'importanza di tutelare i soci di minoranza.

\*\*\*

*This paper analyses the judgement of the 22 May 2019 of the Supreme Court of Cassation, n. 13845, about the right of withdrawal in the shareholding companies.*

*The decision retraces the Court's position on this matter and admits the right of withdrawal of minority shareholders, in case of the modification of a statutory clause directly related to the profit distribution.*

*In conclusion, the paper highlights the position of the doctrine and the importance of protecting minority shareholders.*

----