

Dicembre 2019

Il recesso del socio in caso di operazioni sul capitale e di operazioni straordinarie

Luca Picone, Country Managing Partner, Niccolò Lavorano, Associate, Hogan Lovells

1. Premessa: funzione e rilevanza del diritto di recesso del socio nell'ambito delle operazioni sul capitale e straordinarie

Nel descrivere la dialettica tra soci di maggioranza e minoranza nel diritto societario si è osservato che «la volontà della maggioranza è vincolante per tutti i soci quando la modificazione riguarda elementi non essenziali, ma non anche quando la modificazione vale a porre in essere una società completamente diversa». In tale ultima ipotesi, «la tutela del socio si attua attraverso l'attribuzione del diritto di recesso: si riconosce con ciò che la modificazione non può essere imposta al socio che non intende accettarla»¹. L'affermazione consente di apprezzare immediatamente la vera portata del diritto di recesso nell'attuale sistema delle società: oltre a rappresentare una deroga al principio della vincolatività del contratto, il diritto di recesso costituisce il principale limite legale al funzionamento indiscriminato del principio maggioritario attorno al quale si costruiscono rapporti tra i soci, che si esprime nella formula per cui le deliberazioni dell'assemblea, prese in conformità della legge e dell'atto costitutivo, vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti (art. 2377, 1° comma, cod. civ.).

Il diritto di recesso previsto dall'ordinamento societario è estremamente circoscritto². Oltre a segnare il punto oltre il quale la volontà della maggioranza non può imporsi alla minoranza senza assicurare a quest'ultima «un'uscita di sicurezza»³, sul piano sistematico esso si è posto tradizionalmente come punto di convergenza tra gli interessi del singolo socio e le esigenze patrimoniali della società. In altre parole, il diritto di recesso ha rappresentato un punto di equilibrio tra l'interesse del socio a non rimanere *prigioniero* di una società del tutto diversa rispetto a quella in cui inizialmente aveva inteso investire

¹ G. FERRI, *Le società*, in Trattato di dir. civ., fondato da F. Vassalli, Torino, 1987, p. 153. Vedi anche G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in Trattato delle società per azioni, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1993, p. 133.

² Per un'analisi storica dell'istituto si veda S. PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, 1993, pp. 97 e ss.; A. SCIALOJA, *La lunga storia di una breve legge*, in Riv. dir. comm., 1915, I, p. 302. M. Rossi, *Il diritto di recesso dalla s.p.a. prima della riforma del diritto societario (art. 2437 c.c.)*, in Riv. dir. comm., 2004, I, pp. 549 e ss.

³ G. COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1987, p. 551;

e la tutela dell'integrità del capitale sociale.⁴ Ciò perché con l'esercizio del diritto di recesso il socio dà luogo, allo stesso tempo, a una vicenda *estintiva*, facendo venir meno il rapporto sociale nei propri confronti e quindi "ponendosi fuori" dall'esperienza collettiva imprenditoriale, e *trasformativa*, commutando la propria posizione di socio in quella di creditore della società per il rimborso della propria partecipazione⁵.

Per queste ragioni, nonostante la notevole varietà di interpretazioni a riguardo⁶, sembra prevalere, anche in giurisprudenza, l'opinione secondo cui il recesso non rappresenterebbe la naturale esplicazione di un diritto partecipativo del socio bensì «*un estremo rimedio di tutela*» che la legge gli riconosce, in via eccezionale, come contrappeso del principio maggioritario, in corrispondenza di alcune decisioni connotate da particolare gravità⁷ perché in grado di modificare l'originaria struttura organizzativa della società⁸.

⁴ Cfr. Assonime, *Il diritto di recesso nella società per azioni*, circolare n. 68, 22 dicembre 2005 pp. 2 e ss.

⁵ Cfr. G. GRIPPO, *op. cit.*, p. 138.

⁶ Secondo M. BIONE, *Informazione ed exit, breve note in tema di recesso da s.p.a.*, L. amic. Campobasso, 3, Torino, 2007, pp. 206 e ss. (Cfr. anche P. PISCITELLO, *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, Riv. soc., 2005, pp. 518 e ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in Giur. Comm., Vol. I, 2005, pp. 298 e ss.) il diritto di recesso risponderebbe all'esigenza di mettere a disposizione dei soci un meccanismo di liquidazione della partecipazione per l'ipotesi in cui l'assenza di un mercato secondario non consenta di fare ricorso alla vendita; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 291 e ss., sottolinea come il recesso rappresenti il contrappeso per l'abbandono della regola dell'unanimità, e del conseguente potere di veto spettante a ciascun socio, per l'adozione di determinate decisioni (sul punto si veda anche G. ZANARONE, Art. 2473 c.c., in *Della società a responsabilità limitata*, tomo I, in Codice civile. Commentario, diretto da F. BUSNELLI, Milano, 2010, pp. 778, nota 5). Secondo M. STELLA RICHTER JR, *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, Riv. dir. comm., 2004, I, pp. 403 e ss., con il recesso la minoranza avrebbe uno strumento di pressione che, tramite l'imposizione di un costo, risulterebbe funzionale a condizionare le scelte organizzative della maggioranza. Infine, R. RORDORF, *Il recesso del socio di società di capitali. Prime osservazioni dopo la riforma*, in *Le Società*, 2003, 7, pp. 923 e ss., ne sottolinea la natura di rimedio contro il comportamento abusivo da parte del socio di maggioranza o comunque contro la violazione delle regole societarie.

⁷ F. GALGANO, *Le società per azioni, le altre società di capitali, le cooperative*, Bologna, 1979, p. 63.

⁸ Cass. Civ. 8 novembre 2005, n. 21641, in *Banca Borsa*, 2007, I, pp. 1 e ss., con nota di A. TUCCI. In termini di qualificazione del diritto di recesso rispetto al diritto di opzione, la stessa sentenza chiarisce inoltre che "Assumere infatti che il diritto di recesso presenterebbe elementi di contatto così stretti con il diritto di opzione (attribuito al compratore, in caso di vendita a termine, dal citato art. 1532) significa trascurare il ben diverso fondamento logico sul quale i due menzionati istituti si fondano: l'uno - il diritto di opzione - destinato ad assicurare a ciascun socio la possibilità di mantenere la preesistente percentuale di partecipazione in caso di aumento del capitale sociale; l'altro - il diritto di recesso - finalizzato a consentire al socio, che dissenta da determinate decisioni della maggioranza modificative dell'assetto della società, la possibilità di fuoriuscita dalla compagine sociale ed il conseguente disinvestimento del capitale precedentemente investito. Il primo esprime un'esigenza di stabilità nel rapporto reciproco tra i soci ed attualizza una potenzialità di accrescimento insita nella partecipazione sociale; il secondo, viceversa, consente di porre termine a tale partecipazione e realizza una forma (in certo senso estrema) di tutela del singolo socio, altrimenti tenuto a subire il potere soverchiante della maggioranza". In termini parzialmente diversi G. DE NOVA, *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come diritto di opzione di vendita*, in a cura di Afferni-Visintini, *Principi civilistici della riforma del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 153 e ss.

Tralasciando le ipotesi convenzionali di recesso, che l'ultima riforma del diritto societario ha voluto incoraggiare consentendo all'autonomia privata di prevedere negli statuti delle società c.d. chiuse "ulteriori cause di recesso" oltre quelle tipizzate dal legislatore, è la legge stessa a preoccuparsi di individuare, nelle c.d. «cause inderogabili di recesso», quelle «*modificazioni essenziali*» dell'organizzazione sociale idonee di per sé a incidere sul programma economico originario e conseguentemente sull'apprezzamento degli operatori di mercato sul valore dell'investimento nella società⁹.

Alla luce di tali considerazioni si impone la necessità di indagare l'operatività del diritto di recesso nell'ambito delle operazioni sul capitale e nelle operazioni straordinarie, trattandosi, a ben vedere, di operazioni preordinate, per loro stessa natura, ad incidere sulle condizioni di rischio dell'investimento: le prime dando luogo ad un mutamento negli assetti proprietari, le seconde determinando (anche) una modifica nella struttura organizzativa della società.

Il presente contributo si propone di passare in rassegna le diverse cause di recesso tipizzate dal legislatore nell'ambito delle società di capitali, che possono essere sussumibili all'interno della più ampia categoria delle operazioni sul capitale e delle operazioni straordinarie. Come si avrà modo di notare, si tratta di fattispecie eterogenee fra loro ma tutte caratterizzate dal fatto che la causa legittimante l'esercizio del diritto di recesso si rinviene sostanzialmente in una deliberazione dei soci. Non saranno invece oggetto di approfondimento altre cause di recesso che, sebbene in astratto possano venire in rilievo in tali contesti, non sono fisiologicamente e direttamente collegate a tali operazioni (es. la causa di recesso prevista in materia di gruppi di società dall'art. 2497-*quater* cod. civ. o l'introduzione o rimozioni di vincoli alla circolazione delle partecipazioni di cui all'art. 2437, secondo comma, cod. civ.).

2. Il recesso nelle operazioni sul capitale

Nell'ambito dei rapporti di forza fra soci, le operazioni sul capitale rientrano sicuramente tra le modificazioni dello statuto di maggiore rilevanza vista la loro astratta capacità di determinare un rafforzamento o una diluizione della posizione del singolo socio all'interno della compagine sociale. Con tale formulazione s'intendono, genericamente, tutte le operazioni che determinano, a vario titolo e grado, una modifica in aumento o in diminuzione del capitale sociale, quest'ultimo da intendersi, nella sua duplice accezione e quindi sia come il valore, espresso in moneta legale, convenzionalmente attribuito ai conferimenti¹⁰ a cui si sono obbligati i soci, sia come «*parametro*» ai fini della misurazione dei diritti e dei poteri dei soci sul piano organizzativo¹¹, e cioè dell'incidenza delle reciproche posizioni dei soci all'interno della società, sia sul piano decisionale (es.:

⁹ Cfr. E. GINEVRA, *La partecipazione azionaria*, in a cura di M. Cian, *Diritto Commerciale*, Vol. II., Torino, 2015, p. 284.

¹⁰ Cfr. B. QUATRARO – R. ISRAEL – S. D'AMORA – G. QUATRARO, *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Tomo I, Milano, 2001, pp. 1 e ss.

¹¹ C. A. BUSI, *Aumento del capitale nelle s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2013, p.13.

diritto di voto) sia sul piano patrimoniale (es.: il diritto agli utili ed alla quota di liquidazione).

S.r.l.: il recesso a seguito di aumento di capitali mediante offerta di quote di nuova emissione a terzi (art. 2481-bis, 1° comma, cod. civ.)

Ciò premesso, un'ipotesi specifica di recesso nel contesto delle operazioni sul capitale è prevista, in materia di società a responsabilità limitata, dall'art. 2481-bis, 1° comma, cod. civ., ove si consente la facoltà legale di recesso ai soci che non abbiano acconsentito alla deliberazione di esclusione (o limitazione) del diritto di sottoscrizione in sede di aumento del capitale a pagamento¹². Più segnatamente, la possibilità di esercitare il diritto di recesso verrebbe in gioco nei casi di: (a) offerta di nuove partecipazioni a terzi; (b) offerta di nuove partecipazioni solo ad alcuni soci o a tutti i soci in misura non proporzionale; e (c) l'offerta di nuove partecipazioni a fronte di conferimenti diversi dal denaro¹³.

Si fa notare che l'effetto della previsione sarebbe dunque di impegnare i soci a trovare in prima battuta all'interno della compagine sociale i mezzi per ricapitalizzare la società se non vogliono correre il rischio che, a fronte dell'apporto di nuovi mezzi da terzi, possa derivare un'emorragia di risorse, considerata la potenziale necessità di liquidare i soci recedenti¹⁴.

Un primo problema che si pone in relazione a tale fattispecie attiene al suo ambito di applicazione: ci si è chiesti, in particolare se, stante l'apparente silenzio della norma, il diritto di recesso spetta al socio che non abbia acconsentito alla deliberazione di aumento di capitale solo nel caso di *esclusione* del diritto di sottoscrizione oppure anche nel caso di semplice *limitazione* dello stesso. La dottrina maggioritaria sembrerebbe propendere decisamente per la seconda opzione in quanto maggiormente in linea con gli interessi che la norma mirerebbe a garantire¹⁵. In particolare, il rimedio in parola si giustificherebbe in considerazione del fatto che con la sottoscrizione dell'aumento verrebbero alterati gli originali rapporti di forza tra soci, così che consentire al socio interessato una nuova valutazione circa la convenienza della sua permanenza in società apparirebbe

¹² L'art. 2481-bis, 1° comma, cod. civ. dispone, in particolare, che «l'atto costitutivo può prevedere, salvo per il caso di cui all'articolo 2482-ter, che l'aumento di capitale possa essere attuato anche mediante offerta di quote di nuova emissione a terzi; in tal caso spetta ai soci che non hanno consentito alla decisione il diritto di recesso a norma dell'articolo 2473».

¹³ Cfr. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 156, Contenuto della clausola che consente alla maggioranza di escludere o limitare il diritto di opzione nelle s.r.l. (art. 2481-bis c.c.), 16 maggio 2016, consultabile al seguente link <https://www.consiglionotarilemilano.it/documenti-comuni/massime-commissione-società/156.aspx>.

¹⁴ Cfr. G. GIANNELLI, *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in Trattato della società a responsabilità limitata diretto da Ibba-Marasà, Vol. IV, Padova, 2009, p. 317.

¹⁵ G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI, *Aumento di capitale mediante nuovi conferimenti*, in Società a responsabilità limitata, a cura di L. Bianchi, in Commentario alla riforma delle società diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, p. 1201.

conveniente¹⁶. Tale esigenza di evitare il ridimensionamento del proprio ruolo all'interno della società, oltre all'annacquamento del suo valore patrimoniale, sarebbe poi particolarmente avvertita proprio nelle società c.d. "chiuse," e quindi a maggior ragione nella società a responsabilità limitata, dove la rilevanza della "persona" del socio è sicuramente maggiore rispetto alle società azionarie¹⁷.

Altro aspetto delicato attiene al momento di decorrenza degli effetti del recesso considerato che l'aumento di capitale a pagamento è una fattispecie a formazione progressiva che non si esaurisce nella semplice deliberazione assembleare bensì in fasi ben distinte (la deliberazione di aumento, la sottoscrizione, il versamento, - eventualmente la prelazione sull'ipotato e il libero collocamento - l'attestazione di avvenuta sottoscrizione da parte degli amministratori e l'iscrizione presso il Registro delle Imprese). Muovendo da questi presupposti, parte della dottrina ritiene che gli effetti della dichiarazione di esercizio del diritto di recesso non potrebbero decorrere dalla data della deliberazione assembleare, salvo incorrere in soluzioni artificiose e onerose che non apparirebbero giustificate da un interesse giuridico attuale da tutelare; pertanto, l'efficacia del rimedio sarebbe sospesa fino alla intera conclusione del procedimento di aumento. In questo caso, sarebbe dunque possibile ritenere che gli effetti del recesso siano sottoposti alla condizione sospensiva di tipo legale consistente nel perfezionamento del negozio di sottoscrizione e della conseguente modifica dello statuto¹⁸. Ne deriva, inoltre, che in caso di mancato perfezionamento dell'aumento deliberato, l'eventuale recesso esercitato da uno o più socio cesserebbe di produrre effetti analogamente a quanto previsto dall'art. 2473, ult. comma, cod. civ., nell'ipotesi di revoca della delibera che legittima il recesso.

Discussa è inoltre l'operatività del diritto di recesso nell'ipotesi in cui i soci abbiano attribuito all'organo amministrativo la facoltà di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2481 cod. civ.; in particolare, si discute se il diritto di recesso scatti anticipatamente, già al momento della deliberazione attributiva della delega, che per espressa previsione di legge deve individuare «i limiti e le modalità di esercizio» dell'aumento di capitale, oppure se lo stesso sorga successivamente al momento della relativa attuazione da parte dell'organo amministrativo¹⁹.

Ad ogni modo, sia nell'ipotesi in cui l'aumento sia deliberato dai soci sia nel caso di delega all'organo amministrativo, sembra preferibile che, al fine di risolvere

¹⁶ Cfr. G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI, *op. cit.*, p. 1201; C. A. BUSI, *op. cit.*, p. 504; M. NOTARI, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, in S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 992.

¹⁷ In tal senso si veda G. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova s.r.l.*, in Riv. soc., 2003, pp. 827 e ss.; A. BARTALENA, Commento all'art. 2481-bis, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, pp. 1665 e ss.

¹⁸ G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI, *op. cit.*, p. 1202. Gli Autori, in particolare, individuano l'integrale sottoscrizione dell'aumento deliberato come il momento determinante ai fini dell'efficacia del diritto di recesso.

¹⁹ M. NOTARI, *op. cit.*, p. 922; F. GUERRA – G. A. RESCIO, *L'aumento di capitale e la delega*, in S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 895.

preventivamente eventuali dubbi operativi, i termini e le modalità di esercizio del diritto di recesso siano stabiliti *ex ante* dall'atto costitutivo.²⁰ A tal riguardo, infatti, la dottrina fa notare un difetto di coordinamento tra l'art. 2481-*bis* e l'art. 2473 cod. civ. nella misura in cui il primo rinvia al secondo per la determinazione dei termini e delle modalità di esercizio del diritto di recesso e quest'ultima disposizione, in realtà, rimanda per la relativa articolazione interamente all'atto costitutivo. Ne consegue che, la disciplina di fonte legale non contiene l'indicazione di un termine per recedere ponendo così un problema di tutela per il socio che potrebbe quindi dover attendere tempi lunghi prima della liquidazione della quota, mentre nel frattempo si è già perfezionato l'ingresso di nuovi soci a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale²¹.

Quanto alla determinazione del valore della partecipazione del socio recedente, parte della dottrina concorda che quest'ultimo dovrebbe essere individuato, per tutti i recedenti, sulla base del patrimonio della società e delle quote di partecipazione *ante* deliberazione di aumento, anziché alla data di esercizio del diritto di recesso come indicherebbe l'art. 2473 cod. civ.²² Ragionare altrimenti, e quindi consentire che il valore della quota sia determinata durante o dopo l'attuazione dell'aumento, vorrebbe dire frustrare le ragioni stesse dei soci che, proprio con l'esercizio del recesso, hanno inteso dissociarsi da quell'operazione per non subirne, anche sul piano patrimoniale, gli effetti negativi²³²⁴.

S.p.A.: il recesso a seguito di modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione (art. 2437, 1° comma, lett. g), cod. civ.) : l'aumento di capitale con emissione di nuove categorie di azioni

Differentemente da quanto appena illustrato, la disciplina della società per azioni non comprende espressamente né nella sezione contenente la disciplina generale del diritto di recesso del socio di S.p.A. (*ex art. 2437 cod. civ.*) né in altre disposizioni, alcuna ipotesi di recesso in caso di operazioni sul capitale. Ne consegue che, in caso di esclusione o limitazione del diritto di opzione, laddove il patrimonio netto sia superiore al capitale sociale nominale, il diritto del socio alla conservazione del valore patrimoniale connesso

²⁰ Cfr. M. NOTARI, *op. cit.*, p. 922; C.A. BUSI, *op. cit.*, p. 505.

²¹ Cfr. C. A. BUSI, *op. cit.*, pp. 504-505.

²² Cfr. M. NOTARI, *op. cit.*, p. 922.

²³ G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI, *op. cit.*, p. 1202.

²⁴ Secondo G. DE MARCHI – A. SANTUS – L. STUCCHI, *op. cit.*, p. 1203, il momento di riferimento ai fini della suddetta determinazione coinciderebbe unicamente con la data d'iscrizione della deliberazione al Registro delle Imprese anche nel caso in cui il recesso sia esercitato dopo l'effettuazione delle sottoscrizioni. In questo caso, infatti, sarebbe possibile evitare che gli effetti dell'aumento si riflettano sulla misura della partecipazione del recedente e sul patrimonio della società, e dunque sulla valutazione del valore di liquidazione della prima, il che potrebbe rivelarsi particolarmente penalizzante, ove non sia stato previsto un congruo sovrapprezzo. Diversamente, secondo altri, dalla data di adozione della deliberazione Cfr. M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazioni delle azioni in caso di recesso*, in Riv. Soc., 2005, p. 359; C. A. BUSI, *op. cit.*, p. 505.

all'investimento sarà assicurato essenzialmente attraverso il meccanismo del sovrapprezzo.

Ciò chiarito, appare comunque lecito chiedersi se, e in quale misura, la deliberazione di aumento del capitale, ove contempra l'emissione di azioni di categoria, possa in qualche modo integrare la diversa fattispecie di recesso prevista alla lettera g) dell'art. 2437 cod. civ. dove «*il diritto di recedere*» dalla società viene riconosciuto ai soci «*che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*». Appare, infatti, indubbio che tale tipologia di deliberazione possa avere un impatto più o meno significativo sulla posizione *concreta* di un azionista o di un gruppo di azionisti titolari di azioni ordinarie, o di altre azioni portatrice di diritti particolari, andando ad incidere sui rapporti tra le diverse categorie esistenti. È evidente che, in tali casi, l'emissione di nuove azioni di categoria, eventualmente anche riservate a terzi con esclusione o limitazione del diritto di opzione, andrebbe ad incidere *in concreto* sulla aspettativa al diritto agli utili degli altri soci titolari di azioni ordinarie e privilegiate tale per cui si avrebbe un peggioramento della loro rispettiva posizione individuale all'interno della società. Si parla in questi casi del c.d. "diritto al rango", cioè del diritto a mantenere inalterato un certo rapporto tra le categorie di azioni, perché solo in questo modo può esservi un'efficace tutela dei diritti di categoria²⁵.

Com'è noto, la precisa individuazione dell'ambito di operatività della fattispecie di recesso prevista alla lettera g) dell'art. 2437 cod. civ. rappresenta attualmente uno dei temi maggiormente controversi in dottrina e giurisprudenza²⁶; si tratta, in particolare, del

²⁵ Sul diritto al rango si veda C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in Trattato delle società per azioni, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1993, p. 539.

²⁶ Per un'approfondita trattazione della causa di recesso in esame si veda in particolare a M. STELLA RICHTER JR, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ.*, in Riv. dir. not., 2016; Id., *Ancora in tema di recesso e di "modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione"*; Id. *Variazioni e puntualizzazioni in tema di recesso dell'azionista*, in Riv. dir. comm., 2019, II, in corso di pubblicazione. In relazione alle varie posizioni in dottrina e giurisprudenza si rimanda inoltre a P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, Torino, 2018; A. PACIELLO, *Sub art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, vol. 3, Torino, 2006; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, nota ad App. Brescia, 2 luglio 2014, in *Giur. comm.*, 2015, II; P. PISCITELLO, *Sub art. 2437*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, tomo II, Milano, 2016; D. GALLETTI, *Sub art. 2437 c.c.*, in *Codice commentato delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Torino, 2010; C. Frigeni, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009; N. ATLANTE, *Brevi appunti sull'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c.*, in Riv. notar., 2016; F. FORNASARI, *Recesso e "diritto di voto" delle azioni o degli azionisti?*, nota ad App. Brescia, 2 luglio 2014, in *Giur. comm.*, 2017, II; N. Ciocca, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, 2018, pp. 332 e 342; A. BUSANI E D. CORSICO, *Il "punto g" del recesso (ovvero: quando c'è modifica dei "diritti di partecipazione" del socio di S.p.A.)*, nota a Cass. Civ. 22 maggio 2019, n. 13845, in *Le Società*, 2019, 8-9, pp. 936 e ss.; F. VENEGONI, *Le modifiche statutarie meritevoli del diritto di recesso ai sensi della "Lettera G" dell'art. 2437, comma 1, c.c.*, in *Le Società*, 2019, 1, pp. 9 e ss.; L. DELLI PRISCOLI, *Il recesso*, in *Partecipazioni sociali e strumenti di finanziamento. Recesso e patti parasociali*, in Società di capitali diretta da R. Rordorf, Vol. 2, Milano, 2019, p. 376 e ss.

problema di individuare, da una parte, l'effettivo significato da attribuire alle espressioni «*diritti di voto e di partecipazione*», dall'altra, quali siano le «*modificazioni dello statuto*» in grado di legittimare l'esercizio del recesso da parte del socio assente, dissenziente o astenuto.

Con riferimento al primo aspetto, senza pretesa di esaustività vista l'ampiezza delle posizioni in materia, basterà sottolineare che, recentemente, la Corte di Cassazione²⁷ ha avuto modo di mettere un po' ordine sulla questione chiarendo, anzitutto, che il binomio diritto di voto o di partecipazione non vada considerato come un'endiadi²⁸. Secondo la Suprema Corte, in particolare, l'espressione «*diritti di voto*» rinvierebbe direttamente al disposto di cui all'art. 2351 cod. civ. secondo cui ogni azione attribuisce il diritto di voto salvo le eventuali limitazioni ivi previste²⁹, e dunque le «*modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto*», sul piano letterale, sarebbero anzitutto quelle che intervengono su dette limitazioni.³⁰ Sicuramente meno equivoca l'espressione «*diritti di partecipazione*», in relazione alla quale la Suprema Corte ha voluto chiarire, dapprima, che questi «*debbano essere senz'altro riferiti ai soli diritti di natura economica, dunque ai diritti di partecipazione agli utili*» e, successivamente, che in tale espressione rientrino, in ogni caso, «*i diritti patrimoniali che derivano dalla partecipazione e, tra questi, quello afferente alla percentuale dell'utile da distribuire in base allo statuto*³¹». Volendo aderire all'interpretazione restrittiva avanzata dalla Corte di Cassazione, ne conseguirebbe che tra i «*diritti di voto e di partecipazione*» non potrebbero annoverarsi gli altri diritti amministrativi spettanti al socio diversi dal diritto di voto e dai diritti patrimoniali (quali, ad esempio, il diritto all'impugnativa delle delibere assembleari, il diritto di chiedere la convocazione dell'assemblea degli azionisti, il diritto di richiederne il rinvio, il diritto all'ispezione dei libri sociali ecc.) e, dunque, l'eventuale emissione di azioni di categoria riguardanti tali diritti non dovrebbe, in linea di principio, legittimare il recesso del socio ai sensi dell'art. 2437, lett. g), cod. civ.³².

²⁷ Cass. Civ., 1 giugno 2017, n.13875 in Riv. Notar., 2017, 4, II, pp. 793 e ss. nonché Cass. Civ., 22 maggio 2019, n. 13845, in *IlSocietario.it*, 14 giugno 2019, con nota di F. GAVIOLI.

²⁸ Cfr. M. STELLA RICHTER JR, *Variazioni e puntualizzazioni in tema di recesso dell'azionista*, in Riv. dir. comm., 2019, II, in corso di pubblicazione, p.13.

²⁹ Ci si riferisce alle azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative; limitazione del diritto di voto in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto; creazione di azioni con diritto di voto plurimo; attribuzione del diritto di voto, entro certi limiti, agli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, 6° comma, cod. civ., e art. 2349, 2° comma, cod. civ.

³⁰ Cass. Civ., 1 giugno 2017, n.13875, cit.

³¹ Cass. Civ., 22 maggio 2019, n. 13845, cit.

³² Si segnala che la questione, tuttavia, è ancora ampiamente discussa. Come fanno giustamente notare A. BUSANIE D. CORSICO, *op. cit.*, pp. 939-940, cit.; «*La Corte di Cassazione, con la sentenza in commento, non prende posizione al riguardo, limitandosi a precisare che "non è dubitabile che l'espressione si riferisca in ogni caso ai diritti patrimoniali, perché tali sono, nella società di capitali, quelli implicati dal "diritto di partecipazione", senza tuttavia chiarire se in tale espressione debbano altresì includersi i predetti diritti "amministrativi".*

Quanto al secondo tema cui si accennava prima, ossia quando una «*modificazione dei diritti di voto e di partecipazione*» risulti rilevante ai fini dell'operatività del recesso, dottrina e giurisprudenza nettamente prevalenti³³ distinguono tra (i) modificazioni dirette, con ciò intendendosi quelle il cui oggetto formale è costituito dalla modifica dei diritti incorporati nelle azioni (es., rispetto ai diritti di voto, la deliberazione che trasforma le azioni senza diritto di voto in azioni con diritto di voto, oppure che modifica l'ambito degli argomenti riguardo ai quali il diritto di voto può essere esercitato ovvero, rispetto ai diritti di partecipazione, la delibera che abbassa l'entità percentuale della maggiorazione all'utile delle azioni privilegiate) e (ii) modificazioni indirette o di "fatto", cioè quelle il cui oggetto, sebbene non interessi formalmente detti diritti, sia sostanzialmente idoneo ad incidere su di essi (es., rispetto ai diritti di voto, la modifica statutaria dei *quorum* assembleari³⁴, oppure la modifica della modalità di nomina degli amministratori della società³⁵). A tal riguardo, secondo l'orientamento prevalente, solo le modificazioni "dirette" sarebbero rilevanti ai fini dell'art. 2437, lett. g), cod. civ., perché altrimenti si finirebbe per accogliere un'interpretazione estensiva della norma che colliderebbe con la *ratio* stessa del recesso inteso come eccezione al principio maggioritario³⁶; in questo senso, ai fini del recesso si richiederebbe una vera e propria modifica dello statuto, ossia un atto formale che precisamente, espressamente e direttamente incida sui diritti di voto e di partecipazione incorporati nelle azioni «*non già che genericamente nuoccia all'azionista, senza che detti diritti siano in nessuna misura attinti dalla delibera*»³⁷.

³³ *Ex multis* A. BUSANI e D. CORSICO, *op. cit.*, p. 940; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nella s.p.a.*, *op. cit.*, p. 78; V. CALANDRA BUONAURO, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. Comm.*, Vol. I, 2005, pp. 291 e ss.; F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, . 2/3, pp. 487 e ss.; F. VENEGONI, *op. cit.*, pp. 10 e ss.; M. VENTORUZZO, *op. cit.*, pp. 1060 e ss.; Cass. Civ., 1 giugno 2017, n.13875, cit.; Cass. Civ., 22 maggio 2019, n. 13845, cit.; App. Brescia, 2 luglio 2014, cit.; L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, pp. 377 e ss.

³⁴ In tal senso, Cass. Civ. 1 giugno 2017 n. 13875, cit., la cui massima ufficiale recita «*La delibera che ha mutato il quorum per le assemblee straordinarie, riconducendolo alla previsione legale, non comporta una modificazione concernente «i diritti di voto o di partecipazione»: tale soluzione contempera la tutela del socio con l'interesse conservativo della società e del patrimonio sociale, così da circoscrivere l'ambito di operatività del recesso in ragione degli effetti disgregativi dell'exit sul capitale sociale e sulla società. Effetti che, nell'ottica estensiva, diventerebbero altrimenti pressoché incontrollabili, tanto da estendersi, in buona sostanza, a qualunque modificazione statutaria, la quale a prescindere dal suo contenuto formale, finisce per lambire in qualsiasi modo i diritti di voto o di partecipazione. Occorre in definitiva che la delibera vada a toccare senz'altro direttamente, e forse anche indirettamente, il diritto di voto o di partecipazione, non già che genericamente nuoccia all'azionista, senza che detti diritti siano in nessuna misura attinti dalla delibera*».

³⁵ Cfr. Trib. Roma 30 aprile 2014, in www.ilcaso.it, 2015, in relazione ad una delibera modificativa del voto di lista.

³⁶ Cfr. F. VENEGONI, *op. cit.*, p. 11.

³⁷ Cfr. A. BUSANI e D. CORSICO, *op. cit.*, pp. 940-941; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, p. 487; Cfr. Cass. Civ. 1 giugno 2017 n. 13875, cit., «*Ma, nel sistema posto dalla lett. g, dell'art. 2437 c.c., il sorgere del diritto di recesso non è affatto collegato ad un qualche pregiudizio per il socio (il che, può qui osservarsi, priva di base la seconda delle rationes decidendi adottata dalla Corte di Brescia), ma discende dal dato oggettivo dell'intervenuta modificazione, come si desume anche dal rilievo che, laddove il legislatore ha inteso*

Ciò posto, tornando all'ipotesi accennata in precedenza, secondo la (davvero) limitata dottrina³⁸ che si è interrogata sul punto, nel caso di aumento di capitale occorrerebbe senz'altro distinguere se le azioni di categoria oggetto di emissione siano già in circolazione, o comunque già precedentemente previste dallo statuto, dal caso in cui alla delibera di aumento si accompagni una delibera avente ad oggetto l'originazione di una categoria azionaria. Infatti, mentre in quest'ultimo caso vi sarebbero i presupposti per ravvisare una modifica "diretta" dei diritti di voto e di partecipazione, come tale legittimante il recesso *ex art. 2437, lett. g), cod. civ.*, differentemente, nel primo caso la modifica derivante dalla (sola) deliberazione di aumento di capitale, anche laddove avvenisse con esclusione o limitazione del diritto di opzione, dovrebbe reputarsi "indiretta" e quindi insuscettibile di originare il recesso nonostante vada sicuramente ad incidere sulla posizione sostanziale di un particolare azionista³⁹. In quest'ultima ipotesi, dunque, si ritiene che l'azionista indirettamente pregiudicato dalla deliberazione sarebbe sufficientemente tutelato tramite l'esercizio del diritto di opzione⁴⁰, che gli consentirebbe di mantenere inalterata la propria partecipazione, oppure, ove questo sia limitato o escluso, tramite il meccanismo del sovrapprezzo.

3. Il recesso nelle operazioni straordinarie

Il nostro ordinamento non conosce una definizione di "operazione straordinaria". Il che, del resto, non stupisce in quanto non si vedrebbe la necessità di coniarne una al fine di sottoporre a una comune disciplina una pluralità così eterogenea di fattispecie come quelle che la prassi professionale, negli ultimi decenni, ha ufficiosamente ricondotto, a torto o ragione, sotto la formula di "operazioni straordinarie". A tal riguardo, appare però pacifico che sotto tale dizione non rientrino solo ed esclusivamente le operazioni che la legge riserva alla previa approvazione dell'assemblea straordinaria. Al contrario, è

commisurare il diritto di recesso ad un deteriore trattamento della posizione del socio lo ha fatto espressamente, come accade nell'ipotesi del diritto di recesso di socio di società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di cui all'art. 2497 quater c.c., il quale discorre di alterazione in modo sensibile delle condizioni economiche e patrimoniali della società ovvero di alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento. La disposizione in esame, insomma, non guarda ad una non meglio definita incidenza de facto delle modifiche statutarie latamente attinenti a diritti di voto o di partecipazione, tantomeno consentendo di valorizzare la generica idoneità della delibera a ledere gli interessi dell'azionista: e dunque la considerazione delle ricadute sfavorevoli sulla posizione del socio, del tutto estranea alla fattispecie disegnata dal legislatore, non può costituire il punto di partenza di un'interpretazione dilatata della norma tale da comprendervi per tale via anche la delibera di modificazione dei quorum. Occorre in definitiva che la delibera vada a toccare senz'altro direttamente, e forse anche indirettamente (una presa di posizione sul punto costituirebbe un inopportuno obiter, se è vero che la modificazione del quorum non incide né direttamente né indirettamente sul diritto di voto), il diritto di voto o di partecipazione, non già che genericamente nuoccia all'azionista, senza che detti diritti siano in nessuna misura attinti dalla delibera: di guisa che, come si è premesso, la delibera in discorso non legittima il recesso».

³⁸ A. BUSANI e D. CORSICO, *op. cit.*, pp. 941 e 943; G. MARASÀ, Commento sub art. 2437 ss. c.c., in *Commentario romano al nuovo diritto delle società* diretto da F. D'Alessandro, II, 2 Padova, 2010, p. 784; M. VENTORUZZO, *op. cit.*, pp. 1060 e ss.; F. Venegoni, *op. cit.*, p. 10.

³⁹ Cfr. A. BUSANI e D. CORSICO, *op. cit.*, pp. 941 e 943.

⁴⁰ Cfr. M. VENTORUZZO, *op. cit.*, pp. 1062 e ss.; F. Venegoni, *op. cit.*, p. 10.

evidente che operazioni quali le cessioni e i conferimenti d'azienda o l'acquisto e vendita di partecipazioni sociali, nonostante tendenzialmente non richiedano neppure la previa approvazione assembleare, devono essere comunemente annoverate tra le operazioni straordinarie poiché capaci, in astratto, di determinare concentrazioni di imprese o parti di imprese andando a mutare, in modo più o meno radicale, gli assetti proprietari delle società coinvolte.

Volendo enucleare un tratto comune di queste fattispecie, si è detto recentemente che si tratta di operazioni «*estranee alla gestione ordinaria o corrente delle attività sociali*» e che, in definitiva, danno luogo a «*modificazioni strutturali dell'impresa*»⁴¹. Sembra dunque corretto, senza alcuna pretesa di esaustività, ritenere “straordinarie” operazioni quali la trasformazione, la fusione, la scissione, il mutamento dell'oggetto sociale, le operazioni sul capitale, la messa e la revoca dello stato di liquidazione, la cessione di aziende, o rami di esse, nonché il trasferimento di partecipazioni in altre imprese. Cionondimeno, per esigenze espositive, l'analisi concernente l'operatività del diritto di recesso verrà limitata nel presente paragrafo alle sole operazioni straordinarie, per così dire, “classiche”, ossia la trasformazione, la fusione e la scissione, rinviando la trattazione circa i rapporti tra il recesso e le “*altre*” operazioni straordinarie ad altra sede.

Trasformazione e la c.d. trasformazione “internazionale”

La trasformazione rientra tra le cause di recesso di fonte legale comuni ad entrambi i tipi sociali della società per azioni (art. 2347, 1° comma, lett. b, cod. civ.) e della società a responsabilità limitata (art. 2473 cod. civ., 1° comma). Le ragioni alla base di tale scelta da parte del legislatore si rinvencono facilmente nel fatto che con la trasformazione si determina un mutamento del tipo originariamente prescelto dai soci e dunque delle regole organizzative che presiedono l'attività sociale e i rapporti fra i soci all'interno della società. Appare dunque coerente con la finalità dell'istituto del recesso che ai soci dissenzienti al mutamento delle “*regole del gioco*” sia consentito l'*exit* dalla società al fine di non rimanerne vincolati.

Nonostante la disciplina delle trasformazioni appaia agli interpreti ancora frammentaria, la dottrina appare concorde nel ritenere che, come in passato, ogni tipo di cambiamento del tipo sociale prescelto, anche al di fuori dalle fattispecie societarie (trasformazione eterogenea), sia in grado di legittimare il diritto di recesso da parte del socio che non vi ha concorso.⁴² Considerata la natura e gli effetti della trasformazione, un problema applicativo emerso nella prassi ha riguardato l'individuazione della disciplina applicabile ai fini delle modalità e termini del diritto di recesso: in particolare, ci si è chiesti se a tal riguardo si dovesse applicare la disciplina prevista per il tipo sociale di partenza o quello di arrivo. La Corte di Cassazione, trovatasi a giudicare un caso di trasformazione di una società a responsabilità limitata in società per azioni, ha in proposito definitivamente

⁴¹ S. SPOLIDORO, *Inquadramento giuridico, tipicità e polimorfismo delle operazioni straordinarie*, in RdS. 2019, 2 p 288.

⁴² Cfr. D. GALLETI, *op. cit.*, p. 1621.

chiarito che la disciplina del recesso non può che essere quella della società *ante* trasformazione in quanto «*sarebbe contraddittorio, nonché contrario alla buona fede, applicare la nuova disciplina imponendo al socio dissenziente che ha diritto al recesso di esserne comunque assoggettato*». ⁴³ La soluzione appare senz'altro condivisibile (e francamente sorprende che siano stati avanzati dubbi a riguardo).

Sostanzialmente le medesime ragioni rispetto alla trasformazione spiegano l'inserimento della deliberazione di trasferimento della sede all'estero tra le cause di recesso applicabili ugualmente sia alla società per azioni (art. 2347, 1° comma, lett. c), cod. civ.) sia alla società a responsabilità limitata (art. 2473, 1° comma, cod. civ.). Differentemente però dall'ipotesi appena esaminata, con il trasferimento della sede all'estero, la società non solo muta il proprio tipo sociale ma (almeno tendenzialmente) viene ad essere sottoposta a un intero ordinamento giuridico diverso. Si è detto in proposito che in questo caso non si tratta solo di una modifica della sede statutaria ma di un fenomeno che «*coinvolge anche l'assetto delle regole organizzative della società considerato che, di regola, al momento della costituzione della società la localizzazione della sede statutaria ha la funzione di individuare l'ordinamento di riferimento e, conseguentemente, la legge regolatrice della società*» ⁴⁴.

Fusione e scissione

Diversamente dalla trasformazione, è noto che le operazioni di fusione e scissione integrano una causa di recesso legale solo per le società a responsabilità limitata (art. 2473, 1° comma, cod. civ.) e che, allo stesso tempo, sia da escludersi che si tratti un'apparente lacuna normativa nell'ambito della disciplina della società per azioni da colmare mediante applicazione analogica dell'art. 2473 cod. civ. Invero, si osserva che la diversità di regime deriverebbe dalla diversa rilevanza della "persona del socio" nei due modelli societari in esame: nella S.r.l., all'interesse che guarda alla mera conservazione delle condizioni economiche e del capitale investimento, si affiancherebbe un preciso interesse al mantenimento della composizione della compagine sociale ⁴⁵ (ritenuto essenziale per questo modello societario dal legislatore) che invece manca nella società azionaria dove il socio è inteso come il mero investitore di capitale disinteressato dalla gestione sociale ⁴⁶.

Al di là di queste considerazioni, occorre ricordare che la fusione e la scissione possono legittimare l'esercizio del diritto di recesso anche per le S.p.A. qualora l'operazione di fusione o scissione integri, direttamente o indirettamente, un'altra fattispecie di recesso, il che tipicamente nella prassi avviene quando le suddette operazioni abbiano anche un effetto trasformativo (*c.d.* fusione o scissione eterogenea) oppure modificativo

⁴³ Cass. Civ., 12 novembre 2018, n.28987, in Guida al diritto 2018, 49-50, p. 40.

⁴⁴ Consiglio Nazionale del Notariato, *Il trasferimento della sede sociale all'estero e la trasformazione internazionale*, Studio D'Impresa, 283-2015/I, a cura di D. BOGGIALI e A. RUOTOLO, p. 1.

⁴⁵ Cfr. L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.* p. 393.

⁴⁶ Cfr. S. CACCHI PESSANI, *La fusione*, Torino, 2019, p. 76.

dell'oggetto sociale (art. 2437, 1° comma, lett. a), cod. civ.) di una o più delle società coinvolte nell'operazione⁴⁷.

Si tratta, nel primo caso, dell'ipotesi in cui una S.p.A. sia incorporata da una S.r.l. (o altro ente di diverso tipo sociale); in questa circostanza la particolarità del regime applicativo del recesso si riviene di tutta evidenza nel fatto che, nell'incorporazione di una S.p.A. in S.r.l., i soci di entrambe le società coinvolte sarebbero legittimati ad esercitare il recesso benché secondo presupposti diversi (l'effetto trasformativo per i soci di S.p.A., la fusione in sé e per sé per i soci di S.r.l.); mentre nel caso inverso, l'incorporazione di una S.r.l. in S.p.A., la facoltà di esercitare il recesso spetterebbe solo ai soci di S.r.l. in conseguenza della fusione. Considerazioni analoghe valgono per la scissione ove, ad esempio, si tratti di scissione parziale a favore di beneficiaria di nuova costituzione e questa adotti il modello della S.r.l.

Altrettanto comune nella prassi è la possibilità che la fusione determini indirettamente una modifica sostanziale dell'oggetto sociale della società incorporata, il che, a ben vedere, si può realizzare tutte le volte in cui non vi sia specularità tra l'oggetto sociale della società incorporata e di quello della incorporante. A tal riguardo, occorre tuttavia ricordare che la fattispecie di recesso prevista all'art. 2437, 1° comma, lett. a), cod. civ. consente il disinvestimento del socio, attraverso l'esercizio del diritto di recesso, solo qualora la modifica dell'oggetto sociale consenta un cambiamento «*significativo dell'attività della società*» (*id est*: settore economico e/o merceologico). Si ritiene al riguardo che l'aggettivo “*significativo*” implichi un mutamento rilevante dell'attività della società e, di riflesso, delle condizioni di rischio dell'investimento da parte del socio.⁴⁸ In particolare, secondo alcuni, occorrerebbe intendere il cambiamento significativo, come *radicale* modificazione dell'attività (non solo di quella effettivamente svolta dalla società, ma di quella – eventualmente più ampia – prevista nell'oggetto

⁴⁷ Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massima . L.A. 9 “*Recesso in caso di fusione o scissione di s.p.a.* - 1° pubbl. 9/05.

⁴⁸ Cfr. P. PISCITELLO, *op. cit.*, p. 2500; Secondo M. BINI, *Diritto di recesso e inizio e cessazione dell'attività di direzione e coordinamento (art. 2497 quater, lett. c) c.c.*), in *Le Società*, 2, 2018, pp. 207 e ss., una modifica delle condizioni di rischio si realizza tipicamente quando viene modificato il modello di business dell'impresa, ossia del modo di fare impresa. In particolare, il modello di business definirebbe la logica sottostante al business aziendale: esso descriverebbe cosa l'azienda offre ai clienti, come li raggiunge e si relazione con essi, attraverso quali risorse, quali attività, quali relazioni soddisfa e quindi come realizza ricavi e redditi.

sociale) perché solo in tal caso potranno effettivamente dirsi mutati i parametri del rischio del socio^{49 50}.

Recesso e fusione

Sul piano applicativo, un primo aspetto di rilievo attiene sicuramente alla verifica dell'operatività del diritto di recesso all'interno del procedimento di fusione e le relative conseguenze. Analogamente a quanto già esposto in materia di recesso e aumento di capitale, occorre infatti considerare che l'operazione di fusione (al pari della scissione) è anch'essa una fattispecie a formazione progressiva che si sviluppa in fasi e produce i propri effetti solo a seguito della stipulazione ed iscrizione al Registro delle Imprese dell'atto di fusione; in questo senso la deliberazioni dell'organo amministrativo (ove questo operi in forma collegiale) e assembleari di cui agli artt. 2501-ter e 2502 cod. civ. costituiscono solo degli elementi meramente preparatori.

Quanto all'evento legittimante l'esercizio del diritto di recesso e i relativi termini di decorrenza, sembra prevalere in dottrina l'opinione che questo si ricolleggi alla deliberazione assembleare del progetto di fusione ex 2502 cod. civ. piuttosto che alla stipulazione dell'atto di fusione⁵¹; ne conseguirebbe che, in caso di società per azioni i termini per l'esercizio del diritto di recesso (15 giorni) decorrerebbero dalla data d'iscrizione della delibera assembleare nel competente Registro delle Imprese (comb. disp. artt. 2437-bis e 2502-bis cod. civ.), mentre per la società a responsabilità limitata si dovrebbe far riferimento agli eventuali termini indicati dell'atto costitutivo (art. 2473, 1° comma, cod. civ.). Analogamente, si ritiene che, se il diritto di recesso deve essere esercitato dal socio non consenziente prima del perfezionamento dell'operazione di fusione, cionondimeno, la sua efficacia (e quindi il maturarsi del diritto di credito alla liquidazione della partecipazione) sarebbe comunque sospensivamente condizionata al

⁴⁹ Cfr. L. CAVALAGLIO, *sub art. 2347 c.c.*, Commentario del codice civile, diretto da E. Gabrielli, Torino, 2016, p. 1181; in termini analoghi, R. ROSAPEPE in, *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2012, pp. 164-165; 414 - 415; in modo G. FERRI, *Manuale di Diritto Commerciale*, a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, Torino, 2012, p. 494. Secondo altri ancora non basterebbe che le modifiche siano suscettibili di influire sulle condizioni di rischio dell'impresa, ma occorrerebbe che ciò avvenga in misura "apprezzabile" (D. GALLETI, *sub art. 2347 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2003, p. 1501; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazioni delle azioni in caso di recesso*, in *Riv. Soc.*, 2005, p. 319).

⁵⁰ Anche la giurisprudenza di merito recente sembra condividere l'impianto argomentativo appena esposto richiedendo, ai fini del recesso, che il mutamento si traduca in un'attività sensibilmente difforme da quella precedentemente esercitata. Sul punto si possono richiamare *ex multis* Trib. Roma, 8 luglio 2016, in www.ilsocietario.it, 29.03.2017, cit.: «mentre non vengono in rilievo mutamenti solo lessicali o formali dell'oggetto sociale indicato nello statuto, integrano la fattispecie in esame anche l'ampliamento o la restrizione dell'oggetto sociale ove possano determinare un cambiamento significativo dell'attività della società»; in termini sostanzialmente analoghi, anche se in materia di società a r.l. *ex art. 2437 cod. civ.*, Trib. Torino, 3 luglio 2017, n. 2473 in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

⁵¹ Cfr. F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano Fiori Assago, 2009, pp. 303-304; C. FRIGENI, *Le fattispecie legali di recesso*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, p. 456; R. SANTAGATA, *Fusione-scissione*, in *Trattato delle società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004, p. 460 e ss.

perfezionamento della fusione con l'ultima iscrizione dell'atto di fusione al Registro delle Imprese (o diversa data, purché posteriore, nel caso di fusione per incorporazione *ex art. 2504-bis*, 2° comma, cod. civ.)⁵². Ne consegue che la società, a fronte dell'irrevocabilità della dichiarazione di recesso del socio, fintantoché non sia eseguita l'ultima iscrizione dell'atto, dal canto suo potrebbe sempre revocare la deliberazione di fusione laddove rilevi che, per effetto dell'esercizio del diritto di recesso da parte di uno o di un gruppo di soci, il potenziale depauperamento del patrimonio sociale che implicherebbe la liquidazione dei soci recedenti sia superiore alle aspettative e che quindi non sia conveniente portare a termine l'operazione di fusione⁵³.

Con riferimento invece alle modalità di esercizio del recesso e alle regole per la determinazione del valore della partecipazione del socio recedente, valgono in parte le considerazioni già espresse in materia di trasformazione e recesso, dovendosi pertanto avere riguardo alla disciplina prevista per la società che delibera la fusione di cui il recedente è socio. Così, ad esempio, nell'ipotesi di fusione per incorporazione di una società per azioni in una società a responsabilità limitata, ove a recedere sia un socio dell'incorporata, si applicheranno le disposizioni di cui all'art. 2437-*bis* e ss. cod. civ. anziché la disciplina in materia di recesso di cui all'art. 2473 cod. civ.; per altro verso, considerando che è la società risultante dalla fusione a dover adempiere al debito relativo al rimborso della partecipazione del recedente, si ritiene che, quanto alle regole procedurali per la liquidazione, si debba fare riferimento a quelle previste per la società che deve adempiere alla relativa obbligazione (nell'esempio di cui sopra, la società a responsabilità limitata)⁵⁴.

Coerentemente, si ritiene che la determinazione della quota di liquidazione da parte degli amministratori sulla base della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali e del valore di mercato della partecipazione (art. 2437-*ter*, 1° e, analogamente, 2473, 3° comma, cod. civ.) debba compiersi già al momento della deliberazione assembleare e non al successivo momento della stipula dell'atto di fusione⁵⁵. A tal riguardo, occorre, inoltre, considerare che l'eventuale esercizio del diritto di recesso in occasione della deliberazione di fusione potrebbe avere impatti rilevanti anche in relazione alla determinazione del rapporto di concambio (ove presente) e ciò, specialmente, se il valore attribuito alla partecipazione del socio recedente si discosti significativamente da quello attribuito dagli amministratori alla medesima partecipazione

⁵² Cfr. R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 469; C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 456.

⁵³ R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 470, in questo senso si ritiene che "il recesso costituisca un efficace strumento di condizionamento delle scelte del gruppo di controllo, assolvendo alla funzione di limite all'impero delle maggioranze".

⁵⁴ C. FRIGERIO, *op. cit.*, p. 456, cit. «Conclusione che, del resto, pare coerente con la struttura del procedimento di liquidazione il cui obiettivo primario è quello di evitare l'esborso patrimoniale da parte della società mediante il collocamento agli altri soci o ai terzi della partecipazione sociale (ma allora necessariamente quella nella società risultante dall'operazione di fusione)».

⁵⁵ R. SANTAGATA, *op. cit.*, pp. 470-471.

ai fini della fissazione del concambio⁵⁶. Appare, dunque, corretta l'idea avanzata in dottrina di prevedere già nel progetto di fusione possibili variazioni del rapporto di cambio per mitigare gli effetti di eventuali recessi nonché eventuali criteri di calcolo per eventuali conguagli in denaro.

La ricostruzione "tradizionale" appena esposta circa l'operatività del diritto di recesso all'interno del procedimento di fusione è stata recentemente messa in discussione da autorevole dottrina⁵⁷, la quale evidenzia l'apparente esistenza di una *lacuna in senso tecnico* tra le due diverse discipline in esame. In primo luogo, si è osservato che sarebbe del tutto illogico identificare l'evento legittimante il recesso nell'approvazione del progetto da parte dei soci, non solo perché non costituisce l'evento determinante il completamento dell'operazione ma anche (e soprattutto) perché tale deliberazione non sarebbe idonea a fissare le "condizioni finali" dell'operazione poiché successivamente a quest'ultima ben potrebbero verificarsi eventi tali da determinare una diminuzione o modifica del patrimonio di una delle società partecipanti alla fusione (es. nel caso di emersione di perdite significative inattese, nell'eventualità di un pagamento anticipato di un creditore sociale opponente oppure alla cessione di importanti cespiti aziendali); in questo senso, l'anticipazione della decisione del socio in ordine all'esercizio del recesso alla deliberazione assembleare, quando potrebbero sussistere carenze informative, potrebbe inevitabilmente compromettere la genuinità della valutazione del socio recedente, nonché avrebbe l'effetto di ridurre indebitamente lo *spatium deliberandi* concesso al socio rispetto al caso in cui la causa legittimante il recesso fosse individuata nell'atto di fusione, il che non sarebbe coerente con la logica di tutela che presiede al riconoscimento del diritto di recesso. In secondo luogo, si fa notare che, ove si consenta che il procedimento di liquidazione della partecipazione avvenga in parallelo al procedimento di fusione, gli amministratori delle società partecipanti alla fusione sarebbero tenuti a offrire ai soci non recedenti della società amministrata e, poi ai terzi, in via condizionata al perfezionamento dell'operazione, le partecipazioni (future) della società risultante che sarebbero state attribuite, secondo il rapporto di cambio individuato nel progetto, ai soci recedenti: cosa che determinerebbe una violazione del diritto di opzione dei soci della società dalla quale effettivamente si recede, vale a dire, la società risultante, e del relativo procedimento di liquidazione contemplato per la S.p.A. all'art. 2437-quater, 1° e 2° comma, e, per la S.r.l., all'art. 2473, 4° comma, cod. civ. Inoltre, il contemporaneo decorso del termine per l'esercizio del recesso e del termine indicato dall'art. 2503 cod. civ. finirebbe per affievolire ingiustificatamente la tutela prestata ai creditori sociali dal diritto di opposizione riconosciuto da quest'ultima disposizione,

⁵⁶ C. FRIGERIO, *op. cit.*, p. 456. Secondo l'Autore la differente finalità sottesa alle due valutazioni renderebbe (quanto meno probabile) il verificarsi di tale divergenza. In questo caso, salvo non vi siano soci o terzi interessati ad acquistare la quota del recedente, si verificherebbe una riduzione nel patrimonio della società superiore (oppure inferiore) al valore attribuito in sede di fusione alla partecipazione annullata, con la conseguenza che l'originario rapporto di cambio risulterebbe calcolato su un presupposto non più corretto.

⁵⁷ L. SEMINARA, *Recesso e diritto al disinvestimento nella fusione e nella scissione di società per azioni*, in Riv. soc., fasc. 5, 2017, pp. 1053 e ss.

atteso che i terzi non avrebbero, né potrebbero, d'altronde, avere nel rispetto delle modalità fissate dagli artt. 2501-septies e 2502-bis cod. civ., notizia dei recessi esercitati dai soci della società debitrice e, a maggior ragione, dai soci delle altre società partecipanti all'operazione in tempo utile per presentare opposizione; dovendosi, peraltro, considerare che, allo scadere di quest'ultimo termine, ben potrebbe non essere ancora spirato il termine di esercizio del recesso dei soci delle altre società partecipanti, con conseguente menomazione della tutela in discorso.

Al fine di evitare e correggere queste (ed altre) rilevanti aporie sistematiche⁵⁸, secondo tale dottrina, si potrebbe fare ricorso, già nel progetto di fusione, al meccanismo di alienazione delineato all'art. 2505-bis, 1° comma, cod. civ. ove si riconosce, alle società partecipanti, la facoltà di derogare alla predisposizione e al deposito della documentazione indicata agli artt. 2501- quater, 2501-quinquies, 2501-sexies e 2501-septies cod. civ., ove sia «concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso». Tale diritto di alienazione, che secondo la dottrina opererebbe come una proposta irrevocabile di acquisto⁵⁹ di tutta o parte della partecipazione del recedente al prezzo determinato in basi ai criteri stabiliti in materia di recesso, unitamente al fatto che il procedimento di alienazione sarebbe rimesso interamente all'autonomia privata (fermo restando il suo completamento entro un congruo *spatium deliberandi* tra la decisione di fusione e la stipula dell'atto di fusione) sarebbe invero l'unico strumento idoneo a garantire al socio recedente uno strumento di disinvestimento unitario e coerente con il procedimento di fusione⁶⁰.

Scissione e recesso

Le considerazioni svolte nei paragrafi che precedono in materia di fusione valgono, in linea di massima, anche con riguardo all'operazione di scissione. Tuttavia, alcune particolarità si rinvergono in materia di quantificazione del rimborso della partecipazione del socio recedente e d'individuazione del soggetto giuridico tenuto al pagamento del relativo debito. Con riferimento al primo profilo, secondo alcuni, sull'assunto che il recedente abbia esclusivamente diritto alla liquidazione della partecipazione nella società beneficiaria, la quantificazione della quota del recedente, in caso di scissione parziale,

⁵⁸ L. SEMINARA, *op. cit.*, pp. 1055 e ss.

⁵⁹ Cfr. L. SEMINARA, *op. cit.*, pp. 1059 e ss. Secondo l'Autore, la proposta proviene dalle società partecipanti all'operazione ma, acquisendo efficacia solo a seguito del suo perfezionamento, il soggetto obbligato all'acquisto viene ex ante individuato nella, o nelle, società che risultano dall'operazione risultano. È ammesso, peraltro, che la proposta possa provenire da un soggetto terzo che aderisca al progetto di fusione o scissione. I destinatari della proposta sono, invece, i soli soci che non approvino l'operazione nell'ambito dell'assemblea ex art. 2502 c.c. ovvero, nell'ipotesi di cui all'art. 2505-bis, co. 2, c.c., tutti i soci minoritari. Per un'analisi dell'istituto nell'ambito della scissione ex art. 2506-bis, quinto comma, cod. civ. si veda L. G. PICONE, *Progetto di scissione*, in *Trasformazione – Fusione - Scissione*, a cura di L. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2006, p. 1130 e ss.

⁶⁰ Cfr. L. SEMINARA, *op. cit.*, pp. 1059-1061.

dovrebbe essere effettuata in base alla proporzione tra il patrimonio della beneficiaria e quello rimasto nella scissa.⁶¹ Al contrario, altri sostengono che, considerato che il recesso trova pur sempre fondamento esclusivamente nella decisione assunta dalla società che ha deliberato la scissione, è da escludersi la legittimità di un recesso riferito solo alla partecipazione assunta nella beneficiaria con la conseguenza che il recedente, in sede di liquidazione, avrà sempre diritto ad una somma pari al valore della partecipazione nella società scissa⁶².

In merito al secondo profilo, secondo alcuni, il debito da liquidazione sorgerebbe in capo alla società scissa ma dovrebbe essere pagato dalle società risultanti dalla scissione o dalla beneficiaria⁶³; secondo altri, invece, siccome il recesso si riferisce sempre alla partecipazione nella società che delibera la scissione, tutte le società partecipanti alla scissione, inclusa la scissa, sarebbero tenute, in solido, al pagamento del debito da liquidazione nei confronti del recedente e ciò avverrebbe in base ad un autonomo procedimento di liquidazione da parte di ciascuna società in base alle regole dettate per il proprio tipo sociale⁶⁴.

Recesso e fusione transfrontaliera

Infine, una specifica ipotesi di recesso è prevista all'art. 5 del D. Lgs. n. 108/2008, relativo alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali, ove si prevede «*nel caso in cui la società risultante dalla fusione transfrontaliera sia una società di altro Stato membro, ha diritto di recedere dalla società italiana partecipante alla fusione transfrontaliera il socio non consenziente. Le modalità di esercizio del recesso e di determinazione del valore delle azioni o delle quote sono disciplinate dalle norme del codice civile applicabili alla società da cui si recede. Sono salve le altre cause di recesso previste dalla legge o dallo statuto*».

Come è noto, tale normativa, di origine comunitaria, trova applicazione, in via generale, per (i) le fusioni transfrontaliere in senso proprio, ossia qualora all'operazione di fusione partecipino società di capitali e la fusione avvenga tra una o più società italiane ed una o più società di altro Stato membro la cui sede sociale o amministrazione centrale o centro di attività principale sia stabilito nella Comunità europea (art. 2, 1° comma) nonché per (ii) le fusioni c.d. extracomunitarie (es. fusione tra due società appartenenti a due paesi UE ed una terza extracomunitaria) ossia quando alla fusione partecipino o risultino società diverse dalle società di capitali o società di capitali che non abbiano nella Comunità europea né la sede statutaria, né l'amministrazione centrale, né il centro di attività principale, purché l'applicazione della disciplina di recepimento della direttiva

⁶¹ Cfr. F. ANNUNZIATA, *Il recesso del socio*, in Società a responsabilità limitata, a cura di L. Bianchi, in Commentario alla riforma delle società diretto da P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, p. 476

⁶² Cfr. C. FRIGERIO, *op. cit.*, pp. 457-458.

⁶³ Cfr. F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, p. 477.

⁶⁴ Cfr. C. FRIGERIO, *op. cit.*, p. 458.

2005/56/CE a tali fusioni transfrontaliere sia parimenti prevista dalla legge applicabile a ciascuna delle società di altro Stato membro partecipanti alla fusione medesima (art. 2, 2° comma).

Anche in relazione alla fattispecie di recesso indicata all'art. 5 del D. Lgs. n. 108/2008 possono essere riproposte le argomentazioni ed dubbi applicativi riguardanti l'evento legittimante il recesso già individuati in precedenza. La disposizione, tuttavia, risolve il problema della disciplina applicabile ai fini dei termini e modalità del recesso stabilendo, in modo inequivoco, che si applicano le norme che regolano il recesso in generale nelle società del medesimo tipo di quella che partecipa alla fusione transfrontaliera. Quanto al suo ambito applicativo, l'art. 5 individua la causa del recesso nella circostanza che la società risultante dalla fusione transfrontaliera sia una società regolata dal diritto di uno Stato diverso dall'Italia. A tal riguardo, autorevole dottrina, ha fatto notare che, per non rendere la disposizione un mero doppione della causa di recesso riguardante il trasferimento della sede della società all'estero (artt. 2347, 1° comma, lett. c cod. civ.) e 2473, 1° comma cod. civ.), visto che ne condividerebbe gli effetti, l'art. 5 del D. Lgs. n. 108/2008 legittimerebbe l'esercizio del diritto di recesso, non tanto nell'ipotesi di incorporazione di una società italiana in una società straniera, visto che il recesso spetterebbe già di per sé in quanto assimilabile al trasferimento della sede all'estero, bensì nel caso in cui la società incorporante italiana, all'esito della fusione transfrontaliera, scelga di essere regolata dal diritto di uno Stato diverso da quello italiano⁶⁵.

⁶⁵ A. BUSANI, *La fusione transfrontaliera e internazionale*, in *Le Società*, 6, 2012, pp. 665 e ss.