

Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2013



**REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**

**TRIBUNALE DI ROMA  
SEZIONE XVI CIVILE**

**SPECIALIZZATA IN MATERIA DI IMPRESA**

Il Tribunale, riunito in camera di consiglio nelle persone dei magistrati:

dott.	Giuseppe	Di Salvo	presidente
dott.	Stefano	Cardinali	giudice rel.
dott.	Francesco Remo	Scerrato	giudice

ha pronunciato la seguente

**S E N T E N Z A**

nella causa civile di primo grado iscritta al n. 43714/13 RG, vertente

**T R A**

**FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI VERONA VICENZA E BELLUNO**

in persona del legale rappresentante pro tempore, elettivamente domiciliata in Roma, Donatello n. 75, presso lo studio dell'avv. Andrea Barengi, che la rappresenta e difende, unitamente agli avv.ti Candido Fois e Francesca Luchi, giusta procura apposta in calce all'atto di citazione

**ATTRICE**

1

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e62b007090968a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94a7d27e381db2b4fad0094c



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

E

**CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.**

in persona del legale rappresentante pro tempore, elettivamente domiciliata in Roma, via A. Vesalio n. 22, presso lo studio dell'avv. Natalino Irti, che la rappresenta e difende, unitamente agli avv.ti Mario Libertini, Francesco Arnaud e Virginia Bellucci, giusta procura apposta in calce alla comparsa di risposta

**CONVENUTA**

**OGGETTO: liquidazione della quota del socio receduto**

**CONCLUSIONI:**

**per l'attrice:** "accertare e dichiarare, rimosso o disapplicato ogni atto amministrativo che eventualmente vi si frapponga, la nullità ovvero l'inefficacia o l'inopponibilità a Cariverona della clausola di cui all'art. 9 dello Statuto della Cassa depositi e prestiti S.p.A. laddove prevede che il valore di liquidazione del socio recedente sia determinato in misura «pari alla frazione del capitale sociale per cui è esercitato il recesso»; accertare e dichiarare, rimosso o disapplicato ogni atto amministrativo che eventualmente vi si frapponga, la nullità ovvero l'inefficacia o l'inopponibilità a Cariverona della clausola di cui all'art. 9 dello Statuto della Cassa depositi e prestiti S.p.A. laddove prevede che la liquidazione del socio recedente sia «decurtata – con riferimento agli utili degli esercizi sociali chiusi sino al 31 dicembre 2008 compreso – della differenza fra il dividendo effettivamente percepito dalle stesse azioni privilegiate e il dividendo preferenziale spettante alle medesime azioni in base all'art. 30, comma 2, dello Statuto, nella sua originaria formulazione, il cui testo è ritrascritto al successivo art. 33.4»; accertare e dichiarare, rimosso o disapplicato ogni atto che eventualmente vi si frapponga, l'illegittimità della determinazione del valore di liquidazione effettuato dal C.d.A. della Cassa

2

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e62b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94a7d27e381db2b4fad0094c



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

depositi e prestiti S.p.A. con deliberazione del 29.01.2013, e pertanto l'inapplicabilità di tale determinazione al recesso esercitato da Cariverona; accertare e dichiarare in ogni caso il diritto della Fondazione Cariverona di vedersi attribuito, all'esito del recesso concretamente esercitato il 21.11.2012, e della contestazione ivi formulata quanto al meccanismo di liquidazione, il valore della propria quota di partecipazione azionaria – pari al 2,5669% del capitale sociale – in conformità alla consistenza patrimoniale e delle prospettive economiche della Società al momento del recesso, come risultanti dall'accertamento compiuto in corso di causa nel corso della consulenza tecnica d'ufficio, e quindi nella misura di € 25,384 miliardi (come da memoria dei CTP prof. Mauro Bini, prof. Gabriele Villa e prof. Riccardo Tiscini in data 2.12.2016, pp. 6566), ovvero in subordine nella misura di € 24,928 miliardi (come da memoria dei CTP del 2 dicembre 2016, p. 74), ovvero, in ulteriore subordine, nella misura di € 24,1 mld. (come da memoria dei CTP del 16 gennaio 2017, p. 61), o ancora, in estremo subordine, nella misura di € 21 miliardi come da Relazione di CTU depositata in data 18 maggio 2017 dai proff.ri Alessandro Carretta, Alessandro Musaio e Salvatore Sarcone, (p. 119), e di conseguenza condannare la Cassa depositi e prestiti S.p.A. in persona del suo legale rappresentante pro tempore, al pagamento della somma di € 651.600.000,00, o in subordine di € 639.987.832,00, o in ulteriore subordine di € 618.622.900,00, o infine, in estremo e definitivo subordine, al pagamento di una somma pari a € 539.049.000,00, sempre al lordo della somma di € 56.590.216,00 mln. già ricevuta, o nella diversa somma, anche maggiore, che sarà ritenuta di giustizia; in subordine rispetto al solo capo precedente determinare, o in via gradata nominare a tal fine un arbitratore ex art. 1349 c.c., la somma pari al valore della quota dell'attrice Fondazione Cariverona in sede di recesso e condannare Cassa depositi e prestiti S.p.A. in persona del suo

3

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA 3 Serial#: 4696e4e7e2b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA 3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0094c



legale rappresentante pro tempore, al pagamento della somma corrispondente, secondo i criteri indicati nell'atto di citazione introduttivo e accertati nel corso delle operazione di Consulenza tecnica d'ufficio o secondo quegli altri criteri che l'ill.mo Tribunale riterrà di giustizia; il tutto, comunque, oltre interessi, rivalutazione o in subordine maggior danno ex art. 1224, 2° co., c.c., fino alla data del soddisfo; con condanna della Cassa depositi e prestiti S.p.A., in persona del suo legale rappresentante pro tempore, alla rifusione nei confronti della Fondazione Cariverona delle spese legali, delle competenze e degli onorari, nella misura massima prevista dal d.m. 10 marzo 2014, n. 55, e rapportata corrispondentemente al maggior valore della controversia rispetto allo scaglione massimo ivi previsto, ovvero nella misura massima prevista nella applicabile normativa che in proposito dovesse sopravvenire, in ragione delle questioni trattate”;

**per la convenuta:** “*i.* nel merito, dichiarare l’infondatezza della domanda per contrasto con l’impegno assunto da parte attrice contestualmente all’atto di sottoscrizione delle azioni; *ii.* sempre nel merito, e in linea subordinata, dichiarare l’infondatezza, in fatto e in diritto, delle domande di parte attrice; *iii.* sempre nel merito, in via ulteriormente subordinata, dichiarare nulla la domanda subordinata di Cariverona perché assolutamente indeterminata; e, comunque, rigettare detta domanda perché infondata in fatto e in diritto; *iv.* in linea di estremo subordine, ove fossero accolte le domande di parte attrice, rideterminare la somma richiesta sulla base di corretti criteri tecnico-contabili, che tengano conto di tutti i correttivi indicati negli scritti difensivi; con vittoria di spese ed onorari, oltre I.V.A. e C.P.A. come per legge”.

#### Ragioni in fatto e in diritto della decisione

La Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza e Belluno ha convenuto in giudizio la Cassa Depositi e Prestiti S.P.A. affinché, accertata la nullità della



clausola contenuta nell'art. 9 dello statuto della società convenuta – nella parte in cui prevede che valore di liquidazione della quota del socio receduto sia determinato in misura pari alla frazione del capitale sociale per cui è esercitato il recesso e che tale valore sia decurtato, con riferimento agli utili degli esercizi sociali sino al 31/12/08 compreso, della differenza fra il dividendo effettivamente percepito dalle azioni privilegiate e il dividendo preferenziale spettante alle medesime azioni in base all'art. 30, comma 2, dello statuto nella sua originaria formulazione – , nonché la conseguente illegittimità della deliberazione del consiglio di amministrazione del 29/1/13 con la quale era stato determinato il valore della quota al momento del recesso esercitato da essa attrice il 21/11/12, la convenuta venisse condannata al pagamento in suo favore della somma di € 431.890.854,00, corrispondente al valore (già decurtato delle somme corrisposte in esecuzione della detta deliberazione) della propria quota, da valutarsi in base alla consistenza patrimoniale della società – consistenza indicata nella stessa delibera del consiglio di amministrazione del 29/1/13 ai fini della determinazione del rapporto di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie – o, in subordine, in base al valore effettivo della quota al momento del recesso, oltre interessi e rivalutazione o, in subordine, oltre al maggior danno ai sensi dell'art. 1224 c.c..

A sostegno di tali domande l'attrice ha dedotto che, nell'ambito della trasformazione della Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni disposta dall'art. 5 de d.l. n. 269/03, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, in adempimento dei decreti emanati dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri e dallo stesso MEF, aveva ceduto il 30% del capitale sociale della società a sessantacinque fondazioni bancarie ad un prezzo pari al valore nominale delle azioni, fissato, quanto alle azioni privilegiate, ai sensi della L. n. 474/94, confermato dalla valutazione delle azioni effettuata dalla JP Morgan, consulente finanziario del citato ministero; che essa attrice aveva acquistato



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

8.940.000 azioni privilegiate, corrispondenti al 2,5669% del capitale sociale della Cassa; che, in data 21/11/11, nel termine statutario previsto, essa attrice aveva esercitato il diritto di recesso, specificando che, “stante la nullità delle clausole statutarie in contrasto con norme imperative del Codice Civile, la liquidazione della quota deve essere operata applicando l’art. 2437 ter del Codice Civile, tenendo conto della perizia di valutazione redatta dalla società Deloitte da codesta società incaricata”, ed il successivo 21/12/12 aveva depositato il certificato rappresentativo delle azioni di proprietà; che tale richiesta non era stata accolta dalla Cassa, secondo cui le regole generali dell’art. 2437 ter c.c. erano derogate dall’art. 9, co. 3, dello statuto, con una clausola che era stata ritenuta legittima da un parere del Consiglio di Stato e confermata dall’art. 36, co. 3 septies, della L. n. 221/12, secondo il quale “le condizioni economiche per la conversione di cui ai commi precedenti sono riconosciute al fine di consolidare la permanenza di soci privati nell’azionariato di CDP. Conseguentemente, in caso di recesso, quanto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni, si applicano le vigenti disposizioni dello statuto”; che quest’ultima disposizione di legge era stata emanata successivamente alla data del 21/11/12 il cui essa attrice aveva esercitato il recesso; che le regole statutarie, quale quella contenuta nell’art. 9 dello statuto sociale della CDP alla data del 23/9/09, che presiedono alla liquidazione della quota di partecipazione dell’azionista privilegiato in caso di recesso e la determinazione conseguentemente effettuata, non tengono in alcun conto i criteri adottati dalla legge per la liquidazione della quota di partecipazione, quali la consistenza patrimoniale della società, la sua redditività, la variazione dell’una e dell’altra nel corso del tempo in cui il socio ha preso parte all’iniziativa comune con il conferimento del capitale; che essa attrice aveva, pertanto, diritto alla eliminazione della clausola illegittima e alla liquidazione

6

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e2b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0094c



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

della propria partecipazione azionaria "in base a criteri di realistica corrispondenza alla consistenza patrimoniale della società, alla sua redditività e all'eventuale valore di mercato delle azioni di cui è parola dell'art. 2437 ter, secondo comma, c.c."

La Cassa Depositi e Prestiti si è costituita eccependo preliminarmente il difetto di giurisdizione del giudice adito, il decorso del termine di decadenza per l'impugnazione della deliberazione del consiglio di amministrazione con il quale era stato determinato il valore della quota da liquidare all'attrice e l'improcedibilità del giudizio per non essere stato instaurato il procedimento di volontaria giurisdizione di cui all'art. 2437 ter, comma 6, c.c.. Nel merito, ha contestato l'indeterminatezza e l'infondatezza delle domande spiegate dall'attrice, delle quali ha chiesto il rigetto o, in subordine, l'accoglimento nei limiti del valore da attribuirsi alla partecipazione dell'attrice sulla base di corretti criteri tecnico contabili, che tenessero conto di tutti i correttivi indicati nello statuto.

Con sentenza non definitiva depositata il 23/6/16, il Tribunale, pronunciandosi sulle questioni pregiudiziali sollevate dalla convenuta, ha dichiarato la propria giurisdizione a decidere sulle domande avanzate dalla Fondazione attrice, e ha respinto le altre eccezioni preliminari della convenuta volte a far dichiarare l'improcedibilità del giudizio ai sensi dell'art. 2437 ter, sesto comma, c.c. e l'inammissibilità delle stesse domande, per intervenuta decadenza del diritto dell'attrice di impugnare la deliberazione del consiglio di amministrazione della Cassa che aveva determinato il valore della quota da liquidare alla Fondazione, nonché per l'intervenuta decadenza del diritto dell'attrice di far valere l'invalidità della clausola statutaria che prevedeva i



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

criteri di determinazione della detta quota e delle successive deliberazioni assembleari intervenute sul punto.

Con separata ordinanza in pari data, il Tribunale ha disposto una CTU al fine di accertare se il valore della quota di partecipazione azionaria della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza e Belluno in Cassa Depositi e Prestiti S.P.A., così come determinato con la deliberazione del consiglio di amministrazione del 29/1/13, corrisponda al valore reale della quota predetta, determinabile secondo i criteri legali alla data del recesso e quindi, precisate le conclusioni come in epigrafe, la causa è stata rimessa al collegio per la decisione.

Al riguardo si deve rilevare che, come entrambe le parti hanno sostenuto, sia pure con diverse e contrapposte argomentazioni, la domanda dell'attrice – avente ad oggetto la liquidazione della sua partecipazione azionaria, quale titolare di azioni privilegiate ai sensi dell'art. 7 dello statuto, nella Cassa Depositi e Prestiti, a seguito del recesso esercitato in data 21/11/12, e la condanna di quest'ultima al pagamento del relativo importo, detratto quanto già corrisposto – presuppone l'accertamento della validità ed efficacia della clausola contenuta nell'art. 9 dello statuto della società convenuta in vigore alla data del recesso, che prevedeva, al comma 3, che "in tutti i casi di esercizio del diritto di recesso, il valore di liquidazione delle azioni privilegiate risulta pari alla frazione del capitale sociale per cui è esercitato il recesso, decurtata – con riferimento agli utili degli esercizi sociali chiusi sino al 31 dicembre 2008 compreso – della differenza fra il dividendo effettivamente percepito dalle stesse azioni privilegiate e il dividendo preferenziale spettante alle medesime

8

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 46968e4e7e62b007090968a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94e7d27e381db2b4fad0094e0



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

azioni in base all'art. 30, comma 2, dello statuto nella sua originaria formulazione...". La clausola, come risulta dal suo tenore letterale, si riferisce a tutti i casi di esercizio del diritto di recesso e, in particolare, oltre alle ipotesi in cui tale diritto sia attribuito agli azionisti dalla legge – e quindi alle ipotesi di cui all'art. 2437, primo, secondo e terzo comma – alle specifiche ipotesi previste nello statuto, fra le quali quella indicata nell'art. 7, comma 10, dello stesso statuto che recita: "le azioni privilegiate sono automaticamente convertite in azioni ordinarie a far data dal 1 gennaio 2013. Il rapporto di conversione è determinato dal consiglio di amministrazione sulla base di una perizia del valore effettivo del patrimonio netto della società redatto da un esperto nominato dal consiglio di amministrazione d'intesa con il comitato di supporto degli azionisti privilegiati e depositata presso la sede della società entro il 15 settembre 2012. Il valore delle azioni privilegiate è determinato applicando il criterio indicato dall'art. 9, comma 3 (valore pari alla frazione del capitale sociale per cui è esercitato il recesso *n.d.r.*) del presente statuto. Qualora il rapporto di conversione non risulti alla pari, i titolari delle azioni privilegiate hanno anche la facoltà di beneficiare di un rapporto di conversione alla pari versando alla società una somma, a titolo di conguaglio azioni, di importo pari alla differenza tra il valore di un'azione ordinaria e il valore di un'azione privilegiata. Tale facoltà potrà essere esercitata nel periodo dal 1 ottobre 2012 al 15 dicembre 2012. Ferma restando la (ulteriore *n.d.r.*) causa di recesso prevista dall'art. 9, comma 1, del presente statuto, nel periodo dal 1 ottobre 2012 al 15 dicembre 2012, agli azionisti privilegiati che non intendano usufruire della conversione automatica, è attribuito il diritto di recedere dalla società, per l'intera loro partecipazione, con le modalità previste dal seguente art. 9, commi 1 e 2 (valore determinato in misura corrispondente alla frazione del capitale sociale per cui è esercitato il recesso *n.d.r.*)".

9

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e62b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0094c



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

Premesso, per le ragioni già espresse nella sentenza non definitiva, che l'accertamento, incidenter tantum, dell'invalidità della clausola in questione, ai fini dell'accertamento del diritto dell'attrice di ottenere la liquidazione della propria partecipazione in base ai criteri di cui all'art. 2437 ter c.c., senza tener conto della deroga disposta dalla clausola statutaria di cui la stessa attrice asserisce l'invalidità, non è preclusa dalla natura pubblicistica dell'atto con il quale è stato approvato l'originario statuto della Cassa, si deve dunque valutare, in primo luogo, quale sia la normativa applicabile alla fattispecie in questione, con particolare riguardo alle specifiche caratteristiche della Cassa Depositi e Prestiti S.P.A., società costituita per legge a seguito della trasformazione in società per azioni dell'ente pubblico Cassa Depositi e Prestiti per il perseguimento degli scopi di interesse generale da essa tradizionalmente perseguiti e attualmente partecipata dal socio pubblico di maggioranza e da soci privati di minoranza in possesso dei requisiti previsti dalla normativa che ha attuato la privatizzazione. Sotto questo profilo, ritiene il collegio che, anche a voler riconoscere alla Cassa natura di società a partecipazione pubblica di diritto singolare, costituita per il perseguimento di una specifica missione di pubblico interesse, e la conseguente possibilità di derogare, per legge, alle specifiche disposizioni di diritto comune dettate dal codice civile per il tipo sociale prescelto, nel caso di specie, non può attribuirsi alla disposizione statutaria in questione un'efficacia normativa idonea a legittimare una deroga ai principi previsti per il recesso dei soci di società per azioni, né una tale deroga può rinvenirsi in altre disposizioni di legge in vigore alla data in cui la Fondazione ha esercitato il recesso.

Le disposizioni statutarie, originarie o intervenute per modifiche successive, infatti, ancorché, nel primo caso, adottate con decreto della Presidenza del Consiglio dei Ministri, si risolvono pur sempre nell'esercizio dell'autonomia

10

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 4696e4e7e62b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0094c



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

negoziale attribuita ai soci dall'ordinamento nei limiti dallo stesso individuati, e l'eventuale superamento di tali limiti, salva la valutazione di legittimità costituzionale, potrebbe essere disposto solo da fonti normative di rango primario, alle quali le norme di rango secondario possono dare attuazione nell'ambito del perimetro individuato dalle prime.

La deroga dei principi previsti in materia di recesso e di liquidazione della quota del socio receduto contenuta nella disposizione statutaria in questione, d'altra parte, non si rinviene in nessuna delle norme dettate dal d.l. n. 269/03, con il quale è stata disposta la trasformazione della Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni, né in alcuna norma di legge intervenuta prima del recesso esercitato dalla Fondazione attrice, e non può essere desunta in via interpretativa dalle specifiche disposizioni che hanno creato il sistema attraverso il quale è stata attuata la privatizzazione. Le ragioni di ordine politico o economico che hanno indotto il legislatore a trasformare la Cassa in società per azioni – prevedendo che lo Stato rimanesse azionista di maggioranza, la possibilità di acquisto delle altre azioni da parte di soggetti privati, fra i quali la Fondazione odierna attrice, la determinazione del capitale sociale nella misura indicata nel decreto legge e le ulteriori specifiche modalità organizzative nello stesso indicate – hanno sicuramente condizionato in modo legittimo le scelte adottate in sede di redazione dello statuto con riguardo alle previsioni di regole di funzionamento compatibili con i principi dettati in materia di società per azioni - quali la previsione della emissione di azioni privilegiate, la conversione automatica di dette azioni in azioni ordinarie e l'inserimento di particolari ipotesi di recesso da parte dei soci titolari di azioni privilegiate -, ma non possono giustificare, ad avviso del collegio, le scelte adottate con riguardo a regole di funzionamento della società che derogano tali principi, quale il criterio da adottare per la determinazione del valore della partecipazione del

11

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA 3 Serial#: 46866e4e7e62b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA 3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0004c



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

socio receduto, salvo che la deroga costituisca una conseguenza necessaria del sistema normativo, anche di diritto singolare, predisposto per attuare la privatizzazione. Tale rapporto di consequenzialità necessaria non può rinvenirsi nell'esigenza di creare un meccanismo idoneo ad adeguare il prezzo versato dai soci privati per acquistare dal socio unico le azioni privilegiate, senza prevedere alcun sovrapprezzo, al valore effettivo del patrimonio della società, che al momento dell'acquisto non era determinato, attraverso la deroga dei principi che regolano gli effetti della cessazione della qualità di socio e i diritti del socio receduto alla liquidazione della propria partecipazione. La scelta operata dal legislatore di attuare la privatizzazione dell'Ente Cassa Depositi e Prestiti attraverso la sua trasformazione in società per azioni comporta infatti che, salve espresse deroghe disposte nel provvedimento legislativo che ha attuato tale scelta o in provvedimenti normativi successivi - deroghe che, nel caso di specie, non sono rinvenibili, quanto meno prima del recesso esercitato dalla Fondazione attrice -, i rapporti fra i soci - nel caso di specie, fra socio venditore di parte delle sue azioni e acquirente delle stesse - non possano incidere sui rapporti fra soci e società e sui diritti dei primi nei confronti della seconda - nel caso di specie, sui diritti del socio receduto alla liquidazione della propria partecipazione -. All'intervento normativo richiamato dalla convenuta con riguardo alla legge di conversione del D.L. 18/10/12 n. 179, d'altro canto, non può attribuirsi efficacia retroattiva idonea a disciplinare i rapporti derivanti dal recesso esercitato prima dell'entrata in vigore della legge di conversione - che ha per la prima volta affermato il principio per il quale, "in caso di recesso, quanto alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni privilegiate, si applicano le vigenti disposizioni dello statuto della CDP" (art. 36, comma 3-septies)" - né natura di norma di interpretazione autentica, incompatibile con la sua portata derogatoria dei principi dettati dalla legge in materia di

12

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e62b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0004c



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

liquidazione della quota del socio receduto: principi che, per quanto si è detto, non possono considerarsi modificati in via interpretativa dalla normativa che aveva disciplinato la privatizzazione della Cassa.

Ne discende che la clausola statutaria che prevede che la quota del socio receduto sia valutata con riguardo al suo valore nominale, anziché con riguardo al suo valore effettivo, non potrebbe che essere considerata invalida, se ad essa dovesse attribuirsi portata derogatoria dei principi sanciti dall'art. 2437 ter c.c., e, infatti, la stessa Cassa fonda gran parte delle sue difese sul presupposto che la detta norma debba essere interpretata nel senso di consentire, anche per le società di diritto comune, che, in ipotesi di recesso convenzionale, lo statuto possa stabilire regole diverse per la liquidazione della partecipazione del socio receduto.

A tale riguardo, il citato art. 2437 ter, dopo aver sancito il diritto del socio receduto di ottenere la liquidazione delle azioni per le quali ha esercitato il recesso, prevede, al secondo comma, con riferimento alle società non quotate in borsa, che "il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori... tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni" e, al quarto comma, che "lo statuto può stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione". La norma di cui al quarto comma dell'art. 2437 ter è stata interpretata, in modo pressoché unanime in giurisprudenza e dottrina, nel senso che i "criteri diversi" ivi menzionati abbiano una funzione integrativa dei principi indicati nel secondo comma, attribuita alla autonomia statutaria nei precisi limiti indicati nella

13

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e62b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0094c



stessa norma, e, comunque, diretta a pervenire ad una valutazione del valore reale della partecipazione, secondo alcuni necessariamente più favorevole rispetto a quella che deriverebbe dall'applicazione dei criteri indicati nel secondo comma, secondo altri, anche peggiorativa, purché il risultato finale non sia del tutto avulso dal valore effettivo della quota al momento del recesso. Dovendosi condividere questa impostazione, si deve dunque ritenere che lo statuto non possa prevedere criteri che, come nel caso di specie, prescindano del tutto dal valore reale della quota di partecipazione, riferendosi al valore meramente nominale, del tutto disancorato dall'effettiva consistenza patrimoniale della società.

Da tale conclusione non ci si può discostare, ad avviso del collegio, neppure per le ipotesi di recesso esercitato al di fuori delle ipotesi legali, usufruendo della facoltà attribuita al socio dallo statuto per ragioni diverse da quelle previste dai commi 1, 2 e 3 dell'art. 2437 c.c., come ora è consentito dal quarto comma dello stesso articolo.

In proposito, infatti, si deve rilevare che la nullità della clausola statutaria che deroga ai principi previsti nell'art. 2437 ter c.c. deriva dalla contrarietà della previsione statutaria alle norme imperative contenute in tale articolo, indipendentemente dalla contrarietà o meno della previsione statutaria alla norma imperativa contenuta nell'art. 2437 c.c., che vieta ogni patto volto ad escludere o a rendere più gravoso l'esercizio del diritto di recesso con esclusivo riferimento alle ipotesi di recesso legale previste dal primo comma dello stesso articolo, e che l'art. 2473 ter c.c. non reca alcuna distinzione fra cause di recesso legali e cause di recesso statutarie al fine di dettare diversi criteri di liquidazione della quota del socio receduto.

Fatte queste premesse, si deve dunque ritenere che l'interpretazione secondo la quale, nei casi di recesso statutario, all'autonomia statutaria si



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

possa attribuire il potere di derogare al principio della necessaria corrispondenza del valore della quota da liquidare al socio receduto al suo valore reale alla data del recesso non può trovare giustificazione nella considerazione che il recesso statutario costituisce una tutela aggiuntiva, rispetto a quella prevista dalla legge, dei diritti del socio, tutela che, in quanto tale, non incide sulle prerogative irrinunciabili del socio previste in caso di recesso legale e potrebbe essere modulata, nell'ambito dell'autonomia negoziale, con previsione di effetti, in termini di diritti alla liquidazione della quota, diversi da quelli previsti nei casi in cui la tutela sia prevista in modo inderogabile dalla legge. Distinguere i diritti del socio receduto per una causa prevista dalla legge da quelli del socio receduto per una causa prevista dallo statuto, ipotizzando, nel secondo caso, che lo statuto possa prevedere che al socio spetti la liquidazione della quota in misura diversa da quella che la legge impone in caso di recesso legale - valore commisurato alla consistenza patrimoniale della società, da valutarsi in base a criteri elastici, ma sempre ad essa correlati - non pare consentito, in mancanza di esplicita previsione normativa. Si deve, infatti, ritenere che l'evoluzione legislativa in materia di riconoscimento della possibilità di recesso per il socio delle S.P.A. abbia introdotto un sistema unitario nel quale l'ampliamento delle cause di recesso, fino a comprendervi quelle liberamente predeterminate dai soci, non ha modificato il regime delle conseguenze che ne derivano: conseguenze che non vi è ragione di diversificare una volta riconosciuta l'equivalente idoneità a giustificare il recesso delle ragioni individuate dalla legge e di quelle individuate dai soci.

Per tali ragioni la liquidazione della quota della Fondazione attrice effettuata dalla Cassa con riguardo al suo valore nominale deve ritenersi illegittima, in quanto fondata sulla previsione statutaria di un criterio di valutazione da

15

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e62b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0709068a4f13032a



Sentenza n. 903/2020 pubbl. il 15/01/2020  
RG n. 43714/2019

ritenersi in contrasto con il disposto dell'art. 2437 ter c.c., con la conseguenza che il valore della quota del socio receduto, in mancanza di altri criteri individuati nello statuto conformemente al disposto di tale norma, deve essere determinato ai sensi del secondo comma della stessa.

A tale scopo è stata disposta la CTU, alle cui conclusioni il collegio ritiene di doversi attenere, essendo congruamente motivate ed immuni da vizi logici. I consulenti, infatti, hanno chiaramente esposto, con argomentazioni del tutto condivisibili, le ragioni per le quali, stante la natura di titoli di partecipazione al capitale e non di strumenti finanziari dei titoli in questione, al fine di determinare il valore della partecipazione della Fondazione al momento del recesso, si debba avere riguardo, come disposto dall'art. 2437 ter c.c., alla consistenza patrimoniale della società e alle sue prospettive reddituali, nonché all'eventuale valore di mercato, e non al prezzo implicito ricavabile dal rapporto di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie secondo i meccanismi previsti nello statuto che, peraltro, hanno subito rilevanti modifiche nel corso del tempo. Hanno inoltre posto in evidenza le ragioni per le quali l'integrazione della valutazione attraverso l'utilizzazione del criterio del valore di mercato, che avrebbe astrattamente potuto risentire degli effetti della conversione prevedibili al momento del recesso, non avrebbe portato a risultati apprezzabili, in considerazione delle specifiche caratteristiche della società e della conseguente inesistenza di un mercato attivo espressivo dei valori effettivi. Hanno quindi determinato il valore economico della Cassa Depositi e Prestiti al tempo del recesso della Fondazione, motivando esaurientemente la scelta del metodo di valutazione ritenuto più adeguato, in un range compreso tra un minimo di 19 miliardi di euro (come indicato nella perizia redatta dalla Deloitte e dalla Cassa, in occasione della determinazione del valore di conversione delle azioni privilegiate, e come posto a fondamento

16

Firmato Da: DI SALVO GIUSEPPE Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 4696e4e7e2b00709068a4f13032a - Firmato Da: CARDINALI STEFANO Emesso Da: ARUBAPE C S.P.A. NG CA.3 Serial#: 7d6fdd94c7d27e381db2b4fad0004c



della domanda spiegata in via principale dall'attrice nell'atto di citazione) e un massimo di 21 miliardi di euro. Considerato che la Fondazione deteneva una partecipazione del 2,566857% e che, in termini di diritti patrimoniali, economici e amministrativi, le azioni privilegiate dovevano considerarsi equivalenti alle azioni ordinarie, i consulenti sono quindi giunti alla conclusione che il valore della quota di partecipazione azionaria dell'attrice determinato con la delibera del consiglio di amministrazione della Cassa del 29/1/13 non corrisponde al valore reale della quota, determinabile secondo i criteri legali alla data del recesso.

Sulla base delle risultanze della esperita CTU, pertanto, il valore della partecipazione azionaria della Fondazione attrice deve essere determinato nella misura indicata, in via principale, nell'atto di citazione e, conseguentemente, la convenuta deve essere condannata al pagamento in favore della stessa attrice della residua somma di € 431.890.854,00, già decurtata della somma di € 56.590.216,00 che, come non è in contestazione la società ha già corrisposto a titolo di liquidazione della partecipazione, oltre interessi dalla data della domanda, trattandosi di credito di valuta e non avendo l'attrice allegato né provato specifici elementi dai quali potersi desumere l'esistenza di un maggior danno ai sensi dell'art. 1224 c.c..

In considerazione della particolarità e novità delle questioni poste a fondamento della decisione, devono ritenersi sussistenti i presupposti per l'integrale compensazione fra le parti delle spese del giudizio, ivi comprese quelle di CTU.

**P.Q.M.**

il Tribunale, definitivamente pronunciando, in accoglimento delle domande proposte dall'attrice, condanna la Cassa Depositi e Prestiti S.P.A. al pagamento



