



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO

FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA
Dottorato in Studi Giuridici
Comparati ed Europei

Corso di Dottorato in Studi Giuridici Comparati ed Europei

XXXII ciclo

Tesi di Dottorato

**La posizione soggettiva dell'azionista tra
modifiche, diritto di recesso e altre tutele**

Relatore

Prof.ssa Elisabetta Pederzini

Dottoranda

Sara Addamo

anno accademico 2018/2019



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO

FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

Dottorato in Studi Giuridici

Comparati ed Europei

candidata: Sara Addamo

La posizione soggettiva dell'azionista tra modifiche, diritto di recesso e altre tutele

Relatore Prof.ssa Elisabetta Pederzini

Anno Accademico 2018/2019

Indirizzo specialistico in Diritto privato, privato comparato e commerciale

XXXII ciclo

Esame finale: 11/09/2020

Commissione esaminatrice:

Prof. Gianluca Guerrieri, Università di Bologna

Prof.ssa Giuliana Scognamiglio, Università di Roma “La Sapienza”

Prof.ssa Silvia Vanoni, Università Cattolica del Sacro Cuore

A Riccardo

INDICE

	Pag.
ABSTRACT.....	5
CAPITOLO PRIMO	
I DIRITTI INDIVIDUALI DELL’AZIONISTA NELL’EVOLUZIONE DELLA DOTTRINA	
1. Teorie sui diritti individuali dell’azionista.....	7
1.1. <i>La teoria dell’immodificabilità a maggioranza dell’atto costitutivo.....</i>	9
1.2. <i>L’introduzione del principio maggioritario e lo sviluppo delle teorie oggettive dei diritti individuali</i>	12
1.3. <i>L’abbandono della categoria dei diritti soggettivi.....</i>	17
2. Il diritto ad essere socio	22
3. Teorie sulla parità di trattamento ed eguaglianza fra i soci	28
3.1. <i>Orientamenti sul principio di eguaglianza nello sviluppo normativo</i>	29
3.2. <i>Parità di trattamento e art. 2348 c.c.</i>	37
4. Natura giuridica e classificazione dei diritti individuali.....	41
4.1. <i>I diritti individuali in Francia e Regno Unito.....</i>	47
5. Primo limite all’autonomia statutaria e al principio maggioritario: le norme inderogabili.....	67
CAPITOLO SECONDO	
AREA DI INTANGIBILITÀ DELLA POSIZIONE DELL’AZIONISTA	
1. Metodi di indagine	69
2. Prospettiva soggettiva	70
2.1. <i>Raffronto con la s.r.l.: la tesi dell’intangibilità della posizione del socio di s.r.l.....</i>	77
2.2. <i>Cenni di diritto comparato</i>	93
3. Prospettiva oggettiva: l’interpretazione dell’art. 2348 c.c.....	96
3.1. <i>Principio della impersonalità.....</i>	100

INDICE

3.2. Principio della proporzionalità.....	102
4. Violazione del principio di non discriminazione <i>ex art. 2348 c.c.</i>	104
4.1. Argomenti tratti dalle sanzioni per la violazione dei diritti soggettivi .	105
4.2. Esame delle sanzioni astrattamente configurabili.....	110
4.3. Valore tipizzante dell'art. 2348 c.c. e nullità della clausola statutaria.....	116

CAPITOLO TERZO

MODIFICHE A MAGGIORANZA DEI DIRITTI DEGLI AZIONISTI E DIRITTO DI RECESSO

1. Principio della modificabilità a maggioranza.....	121
2. Diritto di recesso <i>ex art. 2437, I comma, lettera g. c.c.</i>	130
2.1. Interpretazione controversa: questioni preliminari e significato della locuzione “diritti di partecipazione”	136
2.2. Segue: lettura del recesso nel contesto delle tutele dei diritti dell'azionista	145
2.3. Segue: modifiche dirette, indirette e di fatto	149
2.4. Segue: l'ambito applicativo della causa inderogabile di recesso <i>ex art. 2437, I comma, lettera g. c.c.</i>	163
3. Modifiche del diritto di voto <i>ex art. 2351 c.c.</i>	168
3.1. Modifiche dirette: tra nullità e recesso	169
3.2. Segue: modalità di esercizio del voto	173
3.3. Segue: voto limitato, voto scalare	176
3.4. Segue: sistema di nomina degli organi sociali e voto di lista	180
3.5. Segue: voto plurimo, voto maggiorato	187
3.6. Modifiche di fatto	195
4. Modifiche del diritto di partecipazione agli utili <i>ex art. 2350 c.c.</i>	206
4.1. Modifiche dirette: nullità.....	208
4.2. Segue: modifiche dirette e recesso	210
4.3. Modifiche di fatto	216

CAPITOLO QUARTO

ALTRE DELIBERE MODIFICATIVE DEI DIRITTI
DELL'AZIONISTA E RISPETTIVE TUTELE

1. Premessa	219
2. Aumento del capitale sociale a pagamento.....	220
2.1. <i>Aumento di capitale sociale con diritto di opzione</i>	221
2.2. <i>Aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione</i>	224
3. Introduzione e modifica di una categoria speciale di azioni.....	229
3.1. <i>Pregiudizio indiretto e introduzione di una nuova categoria di azioni</i>	233
3.2. <i>Modifica dei diritti speciali di categoria: incidenza indiretta sulla posizione soggettiva degli azionisti di altre categorie</i>	247
3.3. <i>Rapporto tra tutele: assemblee speciali e recesso</i>	249
3.4. <i>Le categorie di azioni nel diritto comparato</i>	252
4. Modifica del sistema di amministrazione e controllo.....	259
4.1. <i>Passaggio al sistema dualistico e modifica delle competenze assembleari</i>	259
5. Operazioni straordinarie: trasformazione, fusione e scissione	263
5.1. <i>Trasformazione</i>	263
5.2. <i>Fusione e scissione</i>	265
6. Altri rimedi nel diritto comparato.....	275

CAPITOLO QUINTO

MODIFICHE ILLEGITTIME DEI DIRITTI DELL'AZIONISTA

1. Premessa	291
2. Abuso del diritto e abuso della maggioranza.....	292
2.1. <i>Cenni sul dibattito attorno al fondamento normativo dell'abuso della maggioranza</i>	294
2.2. <i>Approdi della giurisprudenza sull'abuso</i>	297
2.3. <i>Conseguenze sanzionatorie dell'abuso</i>	303
3. Tutela reale e tutela obbligatoria dell'azionista.....	305

INDICE

CONSIDERAZIONI DI SINTESI	309
BIBLIOGRAFIA	317

ABSTRACT

La tutela della posizione soggettiva dell'azionista innanzi a modificazioni dei relativi diritti è stata indagata ripercorrendo gli studi della dottrina e gli arresti della giurisprudenza, cercando di volgere uno sguardo oltre i confini nazionali, ma soprattutto mettendo a sistema le norme del nostro ordinamento.

In un primo momento, lo studio si è orientato alla ricerca dei limiti al potere della maggioranza e dell'esistenza di un'area di intangibilità della posizione dell'azionista. Ripercorrendo le teorie tradizionali sui diritti soggettivi e sulla parità di trattamento, alla luce dell'odierno contesto normativo, si è individuato un primo limite nel carattere precettivo delle norme inderogabili che disciplinano i diritti amministrativi non accrescibili ed un secondo nel principio di non discriminazione dei diritti sulla base di un criterio differente dal possesso azionario, in considerazione del ruolo tipologico delle azioni quale strumento di imputazione delle situazioni giuridiche nella società per azioni. La protezione dell'azionista, in caso di violazione di tali limiti, è dotata di particolare forza, in quanto potrà fare valere la nullità della relativa clausola statutaria.

In un secondo momento, l'indagine si è rivolta alla tutela che residua a disposizione del socio a fronte di modifiche dello statuto che siano legittimamente adottate dalla maggioranza e che incidano sulla sua posizione giuridica. Si tratta dello scenario più frequente considerato che il potere della maggioranza è risultato rafforzato dalla Riforma del diritto societario del 2003 e che, proprio per tale ragione, il legislatore ha tracciato un nuovo punto di equilibrio con i diritti individuali, attribuendo rilievo centrale all'istituto del diritto di recesso. La tutela, evidentemente gradata rispetto alla nullità che colpisce le modificazioni poste in violazione dei limiti al potere della maggioranza, è di tipo latamente indennitario e ha vissuto un importante ampliamento dell'ambito applicativo, imponendosi come presidio primario per l'azionista. L'emblematica ed ambigua causa inderogabile di recesso in caso di *modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*, di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., è stata interpretata alla luce del dato letterale, della *ratio* della norma e della complessiva disciplina dei rapporti tra i diritti del

ABSTRACT

socio e i poteri della maggioranza. Ne è risultato che, oltre al diritto di voto, la locuzione dei diritti di partecipazione non poteva che riferirsi ai soli diritti modificabili dall'assemblea, ovvero quelli accrescibili di natura patrimoniale. Inoltre, le modifiche rilevanti ai fini della legittimazione al diritto di recesso sono sia quelle che hanno ad oggetto l'alterazione dei diritti incorporati nelle azioni, sia quelle che raggiungono indirettamente tale effetto attraverso una modifica che riguardi aspetti organizzativi e strutturali della società. L'ordinamento non riconosce alcuna tutela, invece, solo qualora sia alterata in via di fatto la posizione personale dell'azionista in conseguenza non della modifica oggettivamente considerata, bensì di un elemento soggettivo, come la percentuale di azioni detenuta da un determinato socio, che esula dalla fattispecie della causa di recesso.

Infine, rispetto a modifiche che incidono illegittimamente sui diritti dell'azionista, costui dispone del potere di impugnarle e, in virtù all'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale, anche in ipotesi di abuso della maggioranza. Questa tutela residuale, del resto, si è sviluppata proprio rispetto alle modifiche dello statuto nei cui confronti il legislatore non abbia previsto il rimedio del recesso o altro presidio.

CAPITOLO PRIMO

I DIRITTI INDIVIDUALI DELL'AZIONISTA NELL'EVOLUZIONE DELLA DOTTRINA

1. Teorie sui diritti individuali dell'azionista

La ricerca di una teoria dei diritti individuali ha interessato la dottrina fin dai tempi del Codice del Commercio del 1882, la quale dibatteva sul fondamento unitario dei diritti stessi e, quindi, sulla loro natura, nella prospettiva di una contrapposizione tra il singolo socio e la maggioranza.

All'origine della dottrina dei diritti individuali vi è, infatti, una ricerca dei limiti ai poteri della maggioranza che incontrerebbero un ostacolo invalicabile nei cosiddetti *diritti inderogabili*, allo scopo di una tutela del singolo azionista e, in generale, delle minoranze.

Tale tema è da sempre risultato particolarmente ostico data, da un lato, la carenza di norme positive di carattere generale e, dall'altro, considerate le complesse implicazioni concettuali che porta con sé, a partire dalla storica contrapposizione tra una concezione contrattualistica ed una istituzionalistica della società¹. Inoltre, le questioni in merito ai principi regolanti i diritti soggettivi si intrecciano con le teorizzazioni di ulteriori principi, non meno discussi, quale quello della parità di trattamento e dell'uguaglianza degli azionisti, anch'essi studiati nell'ottica limitativa del potere maggioritario.

Del resto, i correlati interrogativi attorno alla modificabilità del contratto sociale, o meglio dello statuto della società, da parte di solo una parte dei soci che vi avevano aderito, hanno interessato sia i sistemi giuridici codificati che quelli di *Common Law*, data la trasversalità delle esigenze di funzionamento efficiente, inteso

¹ F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, Milano, 1968, p. 87; G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Milano, 1973, p. 38 ss.; P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974, p. 90; A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, pp. 107 ss., 132 ss.

a maggioranza, delle società e delle almeno astrattamente contrapposte esigenze di tutela delle posizioni dei singoli azionisti.

Nel nostro ordinamento, un importante punto di approdo è stato tracciato da un Autore² che ha posto sotto critica tutte le teoriche dei diritti individuali fino ad allora sviluppate, degradando a meri interessi del socio occasionalmente protetti, o piuttosto a poteri, la maggior parte di quelli che erano stati qualificati come diritti soggettivi, categoria che lo stesso Autore riduce al solo diritto alla qualità di socio.

È dall'analisi di questa dottrina che intende prendere le mosse lo studio poiché, se ancora oggi vanno condivise le conclusioni in merito al superamento della teoria dei diritti soggettivi, nondimeno, alla luce dei rilevanti interventi legislativi avvenuti successivamente in materia e, specialmente, a seguito della Riforma del diritto societario del 2003, i problemi attorno alla tutela del singolo azionista non paiono essere stati superati. Inoltre, sono emerse difficoltà nell'interpretare proprio quelle norme che mirano a proteggere i soci, quali, *in primis*, quelle che disciplinano il diritto di recesso³. L'ampliamento dell'ambito applicativo di quest'ultimo rimedio da parte del legislatore della Riforma è una delle più evidenti reazioni alla contestuale e decisiva opzione per il principio maggioritario, per cui, ad oggi, nel sistema delle società per azioni non può ritenersi che residui spazio alcuno per delle deliberazioni all'unanimità.

Ciò ha comportato un affievolimento dell'interesse nel dibattito dottrinale rispetto agli storici temi relativi al potere decisionale della maggioranza e, conseguenzialmente, rispetto ai diritti e principi inderogabili che si pongano quale limite all'esercizio dello stesso. Tuttavia, certamente tale mancanza di interesse non può giustificarsi con una generica ed apodittica affermazione per cui la maggioranza sarebbe oggi del tutto priva di vincoli, potendo liberamente incidere sulle posizioni degli azionisti. E, del resto, proprio l'aumento dei rimedi *a valle*, ovvero a seguito delle deliberazioni della maggioranza a tutela della posizione del singolo azionista e della minoranza, testimonia quanto il tema sia ancora di cruciale importanza, così da richiedere un ripensamento *a monte* sui confini dei poteri entro i quali la

² V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960.

³ Tra queste, in particolare, si fa riferimento alla causa di recesso inderogabile prevista dalla lettera g., I comma, art. 2437 c.c., sulle modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione.

maggioranza possa prendere una decisione che incida sulla sfera individuale del socio.

Pertanto, urge una rinnovata riflessione a partire dal ruolo che possono assumere oggi i diritti individuali in senso limitativo del potere della maggioranza, al fine di indagare sia l'esistenza, che l'ambito operativo, di un'area di intangibilità della posizione dell'azionista, sia la residua area di tutela occupata dai rimedi previsti quale contraltare al generale predominio del principio maggioritario.

1.1. La teoria dell'immodificabilità a maggioranza dell'atto costitutivo

Sul finire dell'800, sulla scorta della letteratura francese⁴, era stata sostenuta una tesi radicale che prevedeva la possibilità di modificare lo statuto solo all'unanimità, fondata sulla natura contrattuale della società, imponendo, quindi, il consenso di tutti i contraenti al fine della modifica del contratto⁵. Cosicché un azionista non poteva subire l'imposizione di una modifica ai diritti senza esprimere il proprio consenso.

Seppur semplice ed efficace, il sistema dell'unanimità per modificare i diritti riconosciuti all'azionista attribuiva a ciascuno di essi un diritto di veto, rendendo il sistema decisionale delle società anonime eccessivamente rigido, perciò venne progressivamente abbandonato a favore del principio maggioritario.

Tuttavia, dato il silenzio del legislatore dell'epoca, fu la giurisprudenza francese a doversi occupare di distinguere le disposizioni del contratto di società da

⁴ C. HOUPIN, H. BOSVIEUX, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales et des associations*, 3a ed., Paris, 1907.

⁵ F. TERRÉ, *Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité*, in *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, *La loi de la majorité*, nov. 1991, p. 9; C. GOYET, *Les limites du pouvoir majoritaire dans les sociétés*, in *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, *La loi de la majorité*, nov. 1991, p. 58; C. RUELLAN, *La loi de la majorité dans les sociétés commerciales*, thèse Paris II, 1997, n. 40 ss. In Italia recepisce tale dottrina L. BORSARI, *Codice di commercio del Regno d'Italia annotato*, I, Torino, 1868. Per ulteriori riferimenti bibliografici, anche sulla dottrina francese vedi: V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, cit., p. 4 ss.; G. L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1967 e in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1988, p. 230 ss.

considerare essenziali e, quindi, modificabili solo attraverso un voto all'unanimità, da quelle disposizioni che invece potevano essere modificate a maggioranza⁶.

La giurisprudenza francese, supportata dalla dottrina, aveva creato la teoria delle *bases* o *clauses essentielles* per cui la volontà maggioritaria avrebbe potuto incidere solo sulle clausole statutarie meno fondamentali, ovvero sulle *bases secondaires*. Il criterio distintivo tra le *bases* era poi individuato in elementi prettamente soggettivi, quali l'utilità o l'essenzialità della clausola statutaria dal punto di vista del singolo socio⁷. L'approccio soggettivo comportava inevitabilmente una grave incertezza applicativa in considerazione della imperscrutabilità delle intenzioni dei soci, peccando di eccessivo empirismo e non essendo, quindi, stato in grado di formulare principi univoci⁸. Nondimeno tale teoria ha costituito le basi della celebre dottrina dei *droits propres*, secondo la quale i diritti individuali, quali erano riconosciuti al socio dallo statuto, si ponevano come limite alla volontà della maggioranza⁹.

Difatti, secondo la dottrina francese le modificazioni a maggioranza dovevano rispettare taluni diritti intangibili dell'azionista, tra cui il diritto ad essere socio, ovvero a non essere escluso, e il diritto di limitare il rischio di impresa all'ammontare dei conferimenti¹⁰. Questi diritti incomprimibili erano considerati così

⁶ Tra le sentenze più celebri e citate: *Cour de Cassation, Chambre Civile* del 30 maggio 1892, con nota di E. THALLER, in *Recueil Dalloz*, 1, 1893, p. 105 e *Cour de Cassation*, 31 ottobre 1892. Secondo la Corte di cassazione la modifica delle *clauses essentielles* richiedeva l'unanimità, mentre per quelle non essenziali era sufficiente la maggioranza. Vedi: H. LECHNER, *Les droits propres des actionnaires*, thèse Nancy, 1932; J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *Les droits propres de l'actionnaire*, thèse Poitiers, 1937; A. AMIAUD, *L'évolution du droit des sociétés par actions*, in *Journal spécial des sociétés*, 1949, p. 287.

⁷ Descrive come basi essenziali le clausole che avevano attirato l'attenzione dei sottoscrittori e determinato la loro volontà di aderire al contratto sociale: J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *op. cit.*, p. 17.

⁸ L'impostazione soggettiva è, in Italia, criticata da: A. VIGHI, *I diritti individuali degli azionisti*, Parma, 1902, pp. 22-26. Ma la critica fu mossa unanimemente anche dalla dottrina francese: J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *op. cit.*, p. 21; R. DAVID, *La protection des minorités dans les sociétés par actions*, Paris, 1929, pp. 22 e 36 e ss. Tuttavia, quest'ultimo Autore finì per proporre a sua volta un criterio alquanto incerto, ovvero quello della buona fede. Un atto della maggioranza sarebbe stato considerato illecito ogni volta che l'intenzione della maggioranza stessa fosse stata contraria a buona fede. L'applicazione del principio della buona fede ebbe scarso seguito sia in dottrina che in giurisprudenza.

⁹ H. LECHNER, *op. cit.*; J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *op. cit.*; P. B. VIGREUX, *Les droits des actionnaires dans les sociétés anonymes. Théorie et réalité*, Paris, 1953.

¹⁰ La dottrina francese offrì diverse classificazioni dei *droits propres*. Vedi: C. CLUZANT, *Les pouvoirs de l'assemblée générale de la société par actions et les droits propres de l'actionnaire (Étude critique de Doctrine et de Jurisprudence)*, thèse Toulouse, 1906, n. 40, p. 97 ss.; A. AMIAUD, *op. cit.*, p. 289; *Cour de Cassation, Chambre Civile* dell'8 novembre 1988, in *Deffrénois*, 1989, p. 553, con nota di J. HONORAT.

essenziali che, se l'assemblea generale li avesse soppressi, avrebbe necessariamente comportato l'estinzione della società e la creazione di una nuova¹¹. Formulando un parallelo con i diritti inviolabili della persona, veniva sostenuto che, come il potere politico non può disporre di questi ultimi, al potere societario è vietato incidere sui diritti individuali dell'azionista¹².

Successivamente, a seguito dello sviluppo normativo che aveva definitivamente consacrato l'abbandono del principio dell'unanimità e con esso della concezione contrattualistica (*alla francese*¹³) della società¹⁴, alcuni Autori¹⁵ avevano affermato che i diritti individuali degli azionisti derivassero dal fatto che la società anonima fosse un'emanazione dello Stato, per cui i diritti sarebbero stati riconosciuti al socio mediante norme inderogabili emanate dal medesimo Stato, inteso quale legislatore. La concezione istituzionalistica della società, tutt'ora prevalente in Francia, aveva il pregio di ancorare la teoria dei diritti degli azionisti al diritto positivo, ma allo stesso tempo ne contraddiceva l'intangibilità attribuendo allo Stato il potere di modificarli.

Rispetto alla tutela dei diritti individuali, ha svolto nuovamente un ruolo essenziale la giurisprudenza francese che, oltre a dichiararne l'esistenza nei singoli casi concreti sottoposti al suo esame, ne garantiva l'integrità. In tal modo, al potere deliberativo della maggioranza venivano riconosciuti sia dei limiti di ordine legale,

¹¹ D. SCHMIDT, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Paris, 1970, p. 38; E. THALLER, *note sous Cass. civ., 30 mai 1892*, in *Recueil Dalloz*, 1, 1893, p. 114.

¹² La dottrina, tuttavia, ha successivamente condannato questo approccio, poiché il parallelo tra società anonima e la società democratica risulta troppo artificiale: G. RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Paris, 1951.

¹³ Sia la teoria contrattualistica che quella istituzionalistica differiscono dalle omologhe teorie sviluppate dalla dottrina italiana, sia da punto di vista dei presupposti che delle conseguenze. Vedi: E. M. CHURCH, *Business associations under french law*, London, 1960.

¹⁴ La legge del 22 novembre 1913, art. 31, pose definitivamente fine all'applicazione del principio dell'unanimità, superando la distinzione tra clausole essenziali e clausole non essenziali, proponendo il principio della modifica a maggioranza, salvo diversamente previsto da clausola contraria (e ad eccezione della modifica della nazionalità della società e dell'aumento dei conferimenti iniziali del socio, che continuavano a richiedere l'unanimità). La legge del 1° maggio 1930, eliminando l'inciso "*salvo clausola contraria*" dall'art. 31 della legge del 1913, ha poi reso il principio della maggioranza la regola, mentre l'unanimità l'eccezione. La consacrazione definitiva del principio della maggioranza si è, infine, avuta con la legge n. 66-537 del 24 luglio 1966, che ha statuito che: "*toute clause contraire est réputée non écrite*", così eliminando ogni giustificazione positiva della tesi contrattualistica dei diritti intangibili dell'azionista. Sulle ragioni della necessità del superamento della tesi contrattualistica e dell'affermazione del principio maggioritario: *Cour de Cassation*, del 2 giugno 1947, con nota di J. PERCEROU, in *Recueil Dalloz*, 1948, p. 373.

¹⁵ G. RIPERT, R. ROBLLOT, M. GERMAIN, L. VOGEL, *Traité de droit commercial*, t. 1, 17e éd., Paris, 1998, n. 1598.

come il divieto di cambiare la nazionalità della società¹⁶ e di aumentare gli obblighi dei soci (ulteriori rispetto a quello di effettuare il conferimento iniziale)¹⁷, sia di derivazione giurisprudenziale, quale il divieto di violare i diritti individuali degli azionisti, così come riconosciuti dalla legge.

Diversamente dal diritto francese, i sistemi di *Common Law* ed in particolare quello inglese, non hanno mai contestato la potestà deliberativa della maggioranza, orientandosi fin dal principio verso forme di tutela diverse che facessero emergere la posizione del singolo azionista nei confronti della società dal punto di vista dei *remedial rights*, riconosciuti in ipotesi di violazione dei suoi interessi di socio in quanto tale¹⁸.

1.2. L'introduzione del principio maggioritario e lo sviluppo delle teorie oggettive dei diritti individuali

In Italia con l'introduzione del Codice di Commercio del 1882 venne sancito

¹⁶ Questo limite è parzialmente venuto meno a seguito dell'*Ordonnance* del 7 gennaio 1959 che ha recato l'ennesima modificazione all'art. 31 della legge del 22 novembre 1913, sottoponendo a certe condizioni il cambiamento della nazionalità della società, come si evince dalla lettura dell'odierna formulazione dell'articolo L225-97 del *Code de commerce*: "*L'assemblée générale extraordinaire peut changer la nationalité de la société, à condition que le pays d'accueil ait conclu avec la France une convention spéciale permettant d'acquérir sa nationalité et de transférer le siège social sur son territoire, et conservant à la société sa personnalité juridique*".

¹⁷ La regola ha origine nella disposizione di cui all'articolo 1836-2 del *Code civil*: "*En aucun cas, les engagements d'un associé ne peuvent être augmentés sans le consentement de celui-ci*". Tale principio è stato poi specificatamente affermato in materia societaria, vedi: F. RIZZO, *Le principe d'intangibilité des engagements des associés*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, vol. 53(1), 2000, p. 27; L. JOBERT, *La notion d'augmentation des engagements des associés*, in *Bulletin Joly sociétés*, n° 5, 2004, p. 627. Per quanto riguarda le società a responsabilità limitata, l'articolo L. 223-30, *alinéa 5* del *Code de commerce* prevede che: "*la majorité ne peut en aucun cas obliger un associé à augmenter son engagement social*", mentre per quanto riguarda le società anonime, l'articolo L. 225-96, *alinéa 1er* del *Code de commerce* dispone che l'assemblea generale straordinaria "*ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires*". Ne deriva che gli statuti delle società possono essere sempre modificati a condizione di non aggravare gli obblighi del socio. Così, l'assemblea generale in seduta straordinaria non può aumentare le obbligazioni di un socio se non con voto unanime. In mancanza, la delibera deve considerarsi nulla. La *Cour de Cassation*, con sentenza del 13 novembre 2003, ha affermato che l'aumento degli obblighi del socio "*est une disposition d'ordre public, sanctionné par une nullité absolue qui peut être demandée par tout associé*" (*Cass. com.*, 13 nov. 2003, in *Bulletin des arrêts de la Cour de cassation*, IV, n° 171, 2003, p. 188).

¹⁸ Come si tratterà più approfonditamente nel Capitolo IV, ci si riferisce principalmente ai rimedi previsti dal *Companies Act 2006*, quali l'*unfairly prejudicial remedy*, il *winding up on the just and equitable ground* e le *derivative claims*. Vedi l'opera di ampio respiro di: V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *Minority Shareholders: Law, Practice, and Procedure*, 6th ed., Oxford, 2018.

in maniera univoca il principio maggioritario ai fini del funzionamento del sistema deliberativo sociale ed anche, pur se con una maggioranza rafforzata, ai fini della modifica dell'atto costitutivo¹⁹. Inoltre, vennero contestualmente attribuiti all'azionista alcuni dei cosiddetti diritti individuali, tra cui il diritto di voto e il diritto di recesso per il caso di fusione con altre società, di reintegrazione o aumento del capitale sociale, di cambiamento dell'oggetto sociale e di proroga della durata della società. La collocazione del diritto di recesso nel medesimo articolo del codice che prevedeva la modificabilità a maggioranza dello statuto (art. 158 c. abr.), evidenziava il ruolo di contrappeso che lo stesso ha svolto fin dall'origine allo scopo di tutela degli interessi della minoranza²⁰.

Nel corpo del Codice del Commercio mancava, tuttavia, una norma di carattere generale che andasse a definire i diritti individuali, lacuna che non sarebbe stata colmata nemmeno col Codice civile del 1942²¹.

La dottrina italiana²² iniziò così ad elaborare le prime teorie attorno al fondamento dei diritti individuali degli azionisti a partire dal dato legislativo analizzato in modo sistematico, da cui derivò una prima definizione che evidenziava chiaramente la volontà di costruire una categoria dei diritti dell'azionista in funzione di limite ai poteri della maggioranza: “[diritto individuale è] *quello che compete*

¹⁹ Art. 157, I comma, c. abr. disponeva che nelle assemblee generali “*Le deliberazioni si prendono a maggioranza assoluta*” e l'art. 158 c. abr. che era necessario il voto favorevole di almeno la metà del capitale sociale per assumere particolari decisioni riguardanti: lo scioglimento anticipato della società, la proroga della sua durata, la fusione con altra società, la riduzione, la reintegrazione o l'aumento del capitale sociale, il cambiamento dell'oggetto della società ed ogni altra modificazione dell'atto costitutivo.

²⁰ G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Dir. e prat. comm.*, I, 1932, p. 3; T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 5-6, 1950, p. 170, oppure in T. ASCARELLI, *Studi in tema di società*, Milano, 1952; V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 14 e ss.

²¹ Il Codice civile del 1942 conserva il principio generale della possibilità della maggioranza di modificare lo statuto, imponendo maggioranza rafforzate, ma, d'altra parte, riducendo le ipotesi di recesso, reso inderogabile in tre soli casi. Come noto, il diritto di recesso sarà poi decisamente ampliato dalla Riforma del 2003.

²² A. VIGHI, *op. cit.*; G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, cit.; T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, cit., p. 169; T. ASCARELLI, *Azione di diritto comune e diritti individuali dell'azionista*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1952, p. 12; T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 93; T. ASCARELLI, *Questioni in tema di società per azioni: I) Indivisibilità dell'azione e aumento di capitale. II) Nullità di clausole statutarie, vizi delle adesioni e art. 2332 c.c.*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1955, p. 42; T. ASCARELLI, *Questioni in tema di società per azioni: I) Sul raggruppamento delle azioni. II) Due questioni sul diritto di opzione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1950, p. 78; A. PAVONE LA ROSA, *Profili di tutela degli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1965, p. 72.

*all'azionista in forza della sua qualità di socio e la cui integrità ed esistenza non è soggetta alla volontà dell'assemblea, la quale non può né limitarla, né toglierla, nemmeno modificando lo statuto*²³.

Lo sforzo era rivolto ad attribuire al diritto individuale un concetto il più possibile vicino all'idea classica di diritto soggettivo, come situazione appartenente alla sfera esclusiva di interessi del socio e, pertanto, direttamente tutelata. All'idea di diritto soggettivo si accompagnava quella di incompetenza dell'assemblea a modificare o, comunque, incidere su tali diritti, per cui l'eventuale delibera assunta in violazione sarebbe stata inefficace²⁴.

Il concetto di diritto individuale, quale diritto soggettivo, richiedeva come completamento l'indicazione di un criterio positivo per l'individuazione dei singoli diritti²⁵. Venivano così proposte diverse classificazioni che distinguevano, ad esempio, tra diritti sociali collettivi modificabili a maggioranza e diritti sociali individuali intangibili; oppure tra diritti concessi all'azionista nell'interesse della società e non rinunciabili dal titolare e diritti concessi nell'esclusivo interesse del socio e, quindi, liberamente rinunciabili; o, ancora, distinguendo tra diritti inderogabili od indisponibili²⁶ e diritti modificabili all'unanimità o col consenso del socio²⁷.

²³ A. VIGHI, *op. cit.*, p. 14. Tale definizione trovava supporto nel progetto al codice del 1882, ove era stato inserito un articolo (art. 25) a tenore del quale: "*I diritti particolari, di natura patrimoniale e non patrimoniale, che siano stabiliti nell'atto costitutivo o nello statuto, a favore dei singoli azionisti, distinti dai diritti che spettano a ciascun azionista come tale, non possono essere soppressi o modificati nemmeno con deliberazione dell'assemblea*". Tuttavia, come correttamente fatto notare da Buonocore, la soppressione dell'art. 25 dal Progetto del codice è un indizio di senso contrario, ovvero della mancata volontà del legislatore di prevedere una norma di carattere generale sui diritti soggettivi: V. BUONOCORE, *op. cit.*, 1960, p. 112.

²⁴ Tale sanzione è invero un punto di approdo della dottrina che inizialmente era orientata su nullità ed annullabilità della delibera. Per un approfondimento sulle conseguenze derivanti dalla violazione dei diritti soggettivi si veda il Capitolo II. Sostengono la tesi dell'inefficacia, tra gli altri: A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, p. 188 ss.; V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 67.

²⁵ Erano considerati, ad esempio, diritti soggettivi il diritto alla responsabilità limitata, il diritto allo scopo di lucro, il diritto ad essere e rimanere azionista e il diritto alla parità di trattamento delle azioni. Vedi: A. VIGHI, *op. cit.*, pp. 50 e 59 ss.

²⁶ A. DONATI, *L'invalidità della deliberazione d'assemblea delle società anonime*, Milano, 1937, p. 132 ss., si riferiva ai diritti inderogabili; A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 177 e 179, secondo cui una teoria unitaria era ipotizzabile soltanto rispetto ai diritti indisponibili degli azionisti.

²⁷ T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, cit., p. 171 ss., il quale individuava i diritti dell'azionista inderogabili con una modificazione dello statuto, distinguendo tra quelli rinunciabili dal socio e, quindi, derogabili nello statuto originario e quelli irrinunciabili e perciò anche inderogabili nello statuto originario. Secondo la classificazione proposta dall'Ascarelli tra i diritti inderogabili dalla maggioranza, ma rinunciabili dall'azionista rientravano: il diritto ad essere azionista ed alla parità di trattamento, diritto alla libera circolazione delle azioni, il diritto di recesso, il diritto di opzione, il diritto di voto (eccezion fatta per le azioni a voto limitato), il

Così era stato inizialmente sostenuto che un diritto individuale era tale perché inderogabile, fondando una teoria unitaria, piuttosto che sulla natura del diritto, su di un elemento riconosciuto come ricorrente, ovvero la non derogabilità da parte della maggioranza²⁸. Di contro, altri Autori avevano sostenuto che l'inderogabilità potesse essere un carattere delle norme a protezione dei diritti individuali, ma non sufficiente a contraddistinguerli, poiché l'inderogabilità contraddistingue anche altre norme dell'ordinamento²⁹.

Ma la contrapposizione più accesa era tra gli Autori³⁰ che, seguendo l'impostazione della dottrina tedesca, optavano per una base giusnaturalistica della teoria unitaria dei diritti individuali e gli altri Autori secondo cui il fondamento sarebbe risieduto nel contratto sociale, o direttamente, o indirettamente, ovvero attraverso il cosiddetto *status* di socio, per cui i diritti si sarebbero acquistati non per effetto del contratto, ma solo una volta che questo fosse stato concluso e il socio fosse divenuto tale.

Per quanto l'approccio positivisticò vada preferito, essendo la concezione contrattualistica della società, ovvero la qualificazione del rapporto giuridico tra i soci e la società in termini contrattuali, ad oggi unanimemente accettata³¹, ciò non significa che possa costituire la fonte diretta dei diritti individuali. Difatti, diversamente argomentando, dovrebbe essere interdetta ogni e qualsiasi forma di disposizione sui diritti, mentre, come noto, la maggioranza ha ampio potere di modificarli; inoltre, i diritti dovrebbero essere uniformi per tutti i tipi sociali, cosa

diritto allo scioglimento della società per decoroso del termine, raggiungimento, o impossibilità di conseguire l'oggetto sociale. A distanza di diversi anni tali distinzioni sono state riproposte sostanzialmente immutate da: G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 210 ss., il quale distingueva tra diritti invulnerabili da parte di una delibera assembleare assunta a maggioranza, ma sopprimibili (e, quindi, disponibili) con clausola statutaria o con rinuncia successiva dell'interessato e diritti indisponibili in senso stretto, i quali non potevano essere modificati od eliminati né da una clausola statutaria, né da una rinuncia espressa e nemmeno da una deliberazione assembleare.

²⁸ G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, cit., pp. 22-23; A. DONATI, *op. cit.*, p. 134.

²⁹ A. DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali*, in L. BOLAFFIO, A. ROCCO, C. VIVANTE (a cura di), *Il Codice di Commercio Commentato*, IV, Torino, 1938, p. 388; A. BERTINI, *Contributo allo studio delle situazioni giuridiche degli azionisti*, Milano, 1951, p. 72. Tratta di diritti più che contro la società, oltre la società: F. DI SABATO, *La revoca della liquidazione. Poteri dell'assemblea e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1957, p. 47.

³⁰ I principi della scuola giusnaturalistica tedesca hanno certamente influenzato quella dottrina italiana che riteneva superflua una norma positiva di carattere generale che definisse i diritti individuali: O. VON GIERKE, *Giovanni Althusius e lo sviluppo storico delle teorie politiche giusnaturalistiche*, tr. it. A. GIOLITTI (a cura di), Torino, 1943 e 1997, p. 243.

³¹ F. FERRARA JR., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2011.

senz'altro sconfessata dalle penetranti differenze non solo tra le società di persone e quelle di capitali, ma anche all'interno di tali gruppi³².

Un altro criterio che era stato proposto per individuare i diritti soggettivi era quello dell'interesse sottostante alla norma, per cui sarebbe esistito un diritto individuale laddove la norma fosse stata dettata nell'interesse particolare del socio e non nell'interesse della società.

Al riguardo, premessa la complessità nello stabilire con certezza nel rispetto di quale interesse una norma sia stata adottata, tale criterio non può trovare riconoscimento nel vigente diritto societario, ove, ad esempio, in materia di diritto d'opzione, unanimemente riconosciuto come ispirato all'esclusivo interesse dell'azionista a mantenere inalterata la propria partecipazione nella società, il socio non vanta alcuna pretesa autonoma riconducibile al diritto soggettivo a ricevere le azioni in opzione in occasione dell'aumento di capitale. Infatti, il socio non può opporre il rispetto di alcuna posizione soggettiva in senso assoluto innanzi al potere della maggioranza di escludere l'offerta in opzione in presenza dei presupposti previsti dall'art. 2441 c.c.³³.

Ma gli sforzi ricostruttivi della categoria dommatica unitaria dei diritti individuali, nonché del criterio giustificativo delle diverse classificazioni proposte, non soltanto non reggono il confronto con l'odierno assetto normativo, ma dovevano ritenersi falliti già all'epoca in cui le soluzioni di cui si è trattato erano state proposte. Difatti, la maggior parte degli Autori, innanzi alle insuperabili difficoltà derivanti dalla mancanza di una norma di carattere generale e che ponesse i diritti individuali quale limite alla potestà deliberativa dell'ente assembleare³⁴, aveva semplicemente obliterato il problema, accontentandosi di realizzare mere elencazioni di tali diritti³⁵.

³² Secondo Buonocore, l'unico effetto reale del contratto di società consisterebbe nell'acquisto della qualità di socio: V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 100.

³³ V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 152 e ss.

³⁴ A. BERTINI, *op. cit.*, pp. 59, 60.

³⁵ Tali classificazioni trovano un modello nel sistema francese ove i diritti individuali erano ridotti, dalla dottrina tradizionale (C. CLUZANT, *op. cit.*, p. 97 ss.; R. DAVID, *op. cit.*, n. 99 ss.) a quattro fondamentali: il diritto di restare a fare parte della società a condizione di eseguire i conferimenti; il diritto di concorrere all'amministrazione della società attraverso l'esercizio del diritto di voto e di quelli da esso dipendenti; il diritto di partecipare agli utili realizzati ed alle riserve costituite; il diritto alla negoziabilità del proprio titolo, ovvero il diritto di *exit* dalla società. A differenza di quella italiana, la dottrina francese si sforzava di ridurre al minimo i diritti degli azionisti, facendoli coincidere con quelli di cui il socio potesse veramente vantare una pretesa autonoma nei confronti della società. In particolare, H. LECHNER, *op. cit.*, individuava tra i *droits propres* i diritti fondamentali per i quali la legge all'epoca vigente (legge del 22 novembre 1913) vietava la modificabilità a

1.3. L'abbandono della categoria dei diritti soggettivi

Le teorie sui diritti individuali, intesi quali diritti soggettivi, nel tempo furono progressivamente abbandonate anche dagli Autori³⁶ che le avevano inizialmente sostenute, in quanto, a causa del mancato approfondimento attorno alla natura dell'interesse protetto e dell'insuccesso dei fondamenti teorici proposti, ne erano discese molteplici incongruenze e contraddizioni. In generale, la posizione dell'azionista era stata concepita dalle predette teoriche non già come un presupposto per la costituzione di diritti, poteri od obblighi, ma come una denominazione

maggioranza, ovvero il diritto all'immutabilità della nazionalità della società e al non aumento degli obblighi iniziali (di conferimento), a cui l'Autore aggiungeva il diritto all'uguaglianza di trattamento (p. 66 e ss.), nonché due ulteriori categorie: quella dei diritti inerenti alla qualità di azionista, tra i quali comprendeva il diritto di uscire liberamente dalla società e il diritto di voto, e i diritti inerenti alla qualità di socio, ovvero il diritto agli utili, il diritto al rispetto dell'interesse sociale, il diritto alla qualità di membro e il diritto di impugnativa. *Contra*: J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *op. cit.*, p. 69 ss., il quale respingeva e criticava la distinzione di Lechner tra diritti dell'azionista (collegati all'azione) e diritti del socio, poiché in realtà questi ultimi diritti collegati alla qualità di socio non avrebbero un'esistenza autonoma. Infatti, il diritto agli utili e il diritto all'impugnativa erano anch'essi incorporati nell'azione come titolo. In ogni caso, è evidente come nella dottrina francese non vi fosse unanimità di pensiero su quali fossero i diritti individuali. Anche la giurisprudenza, a seconda dei casi che le si presentavano davanti, ha di volta in volta dichiarato una data prerogativa come un *droit propre de l'associé*, senza essere a sua volta in grado di determinare in maniera chiara e definitiva la lista dei diritti intangibili. Interessante è anche la posizione di: P. B. VIGREUX, *op. cit.*, che considerava il problema della classificazione dei *droits propres* dal punto di vista della politica societaria. Attualmente la dottrina francese ritiene superata la concezione contrattualistica dei diritti individuali, assumendo che la teoria istituzionalistica sia più adatta a dimostrare il fondamento sociale del sistema. Ovviamente quest'ultima concezione differisce dalla teoria istituzionalistica italiana sia dal punto di vista dei presupposti che delle conseguenze. Vedi: E. M. CHURCH, *op. cit.* In Francia le classificazioni dei diritti sono nondimeno proseguite anche in opere recenti: D. SCHMIDT, *op. cit.*, p. 37; M. GERMAIN, V. MAGNIER, *Traité de droit des affaires, les sociétés commerciales*, t. 2, 21e éd., Paris, 2014, n. 1598, p. 424.

³⁶ Interessante è il cambio di opinione dell'Ascarelli che, ripudiando la posizione dallo stesso sostenuta in T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, cit., p. 171 ss. e in T. ASCARELLI, *Azione di diritto comune e diritti individuali dell'azionista*, cit., pp. 15 e 17, nella quale lo stesso usava, seguendo la terminologia corrente, il termine diritti individuali con riferimento alle norme poste a tutela dell'azionista, successivamente in T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 111 ss., ritiene che di diritto dell'azionista si possa parlare solo nelle ipotesi in cui sia possibile individuare una pretesa autonoma nei confronti della società che abbia a presupposto l'occorrenza di una particolare fattispecie. Così l'Autore arriva a riservare la natura di diritto soggettivo ai soli diritti acquisiti o diritti di credito nei confronti della società. Ad esempio, diritto individuale è il diritto di opzione una volta che sia stato deliberato l'aumento di capitale sociale senza esclusione dello stesso a termini dell'art. 2441 c.c.; oppure il diritto di credito nei confronti degli utili la cui distribuzione sia stata deliberata; o il diritto di intervento o di voto nei confronti di una determinata delibera; oppure il diritto allo scioglimento quando sia intervenuta una causa di scioglimento; o ancora il diritto di recesso quando si sia verificata una causa che lo legittima. Vedi anche: A. DE GREGORIO, *op. cit.*, p. 387; V. BUONOCORE, *op. cit.*, pp. 27 e 30 ss.

complessiva di diritti diversi ed autonomi, cosicché ogni norma di diritto societario era considerata corrispondente ad un diritto soggettivo e, come tale, inderogabile dalla maggioranza.

Contro la tendenza inflazionistica dei diritti individuali, una delle prime dottrine critiche aveva risposto cercando altre fonti normative della tutela dei soci, classificate come norme strumentali che, per un verso delimitavano la potestà deliberativa della società, per un altro attribuivano agli azionisti determinati poteri idonei ad influenzare i rapporti sociali, nonché come norme materiali che imponevano doveri alla società³⁷. Rispetto alla comune equazione per cui dalla subiettivazione delle norme materiali deriverebbe un diritto soggettivo dell'azionista, questa dottrina rispondeva escludendone radicalmente l'esistenza, affermando che si tratterebbe anzi di situazioni composte, in cui una norma materiale creerebbe semplicemente una situazione favorevole, la cui titolarità di fatto in capo al socio costituiva condizione legittimante affinché lo stesso potesse esercitare il potere attribuito dalla norma strumentale³⁸.

Sebbene sia da condividere la critica all'ingiustificato expansionismo del novero dei diritti soggettivi, in assenza di un esame dei caratteri funzionali e strutturali della figura medesima, oltre che in mancanza di un'indagine sul rapporto fra norma e interesse tutelato, anche le predette distinzioni erano invero aprioristiche, o comunque non sufficientemente motivate. Ciò, senza considerare che non può condividersi l'affermazione dell'assoluta inesistenza dei diritti individuali, laddove il contrasto con la natura ed il tipo della società per azioni risiede piuttosto nella qualificazione degli stessi quali diritti soggettivi³⁹.

Riassumendo alcune considerazioni sui tentativi di operare una riconduzione dei diritti individuali alla categoria dei diritti soggettivi, va in primo luogo stigmatizzato il fatto che gli stessi fossero sovente retaggio di una concezione giusnaturalistica delle società di capitali, inaccettabile alla luce dell'odierno sistema giuridico e, in definitiva, non siano stati in grado di individuare in concreto l'area di tutela del singolo azionista rispetto al potere decisionale della maggioranza.

³⁷ A. BERTINI, *op. cit.*, pp. 13 ss. e 32 ss.

³⁸ A. BERTINI, *op. cit.*, p. 38 ss.

³⁹ Per una critica al Bertini, vedi: A. PAVONE LA ROSA, *Recensione a Bertini*, in *Riv. dir. trim. proc. civ.*, 1954, p. 767; G. ROSSI, *Utile di bilancio e riserve di dividendo*, Milano, 1957, p. 143 ss.; V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 39.

In secondo luogo, l'affermazione per cui una certa situazione soggettiva fosse un diritto individuale non solo risultava sovente descrittiva, ma era anche fuorviante poiché stante la mancata distinzione con le norme sottratte alla discrezionalità dell'assemblea, ogni norma inderogabile di disciplina della società poteva essere considerata un diritto soggettivo. Tuttavia, è evidente come la prospettiva fosse ribaltata rispetto al reale funzionamento del nostro ordinamento: non sono le norme di diritto societario a trarre la loro inderogabilità dal fatto di corrispondere a diritti soggettivi, ma, al contrario, è la natura imperativa delle norme stesse a porsi quale limite all'autonomia statutaria e, quindi, al potere della maggioranza.

Inoltre, la distinzione tra diritti irrinunciabili e diritti rinunciabili con deliberazione unanime o con il consenso del singolo alla disposizione del proprio diritto non è giustificata non solo perché nel nostro ordinamento non vi è alcun riferimento positivo a tali categorie, bensì è da ritenersi semplicemente nullo qualsiasi patto che preveda la rinuncia preventiva o in assoluto di diritti individuali riconosciuti al socio da norme inderogabili. Ebbene, considerato che il concetto di diritto soggettivo presuppone, invece, una libertà di esercizio e di disposizione dello stesso da parte del suo titolare, è evidente come, in realtà, il socio non disponga di alcun diritto soggettivo⁴⁰.

Secondo una prima approssimazione, dal punto di vista del socio, i diritti individuali non sono altro che poteri che egli è libero di esercitare o meno nel caso concreto, tant'è che l'azionista non ha un obbligo di votare, né un obbligo di recedere o un obbligo di impugnare le deliberazioni non conformi alla legge o all'atto costitutivo, ma semplicemente qualora voglia raggiungere un determinato effetto giuridico, deve esercitare il potere così come prescritto dalla norma⁴¹. Inoltre, una rinuncia espressa mediante una deliberazione unanime non è concepibile considerato che il principio maggioritario è assunto a cardine del funzionamento nel sistema

⁴⁰ A. BERTINI, *op. cit.*, p. 72 ss.

⁴¹ Premesso che il modo di essere della norma, considerato dal punto di vista dei soggetti in ordine ad un loro eventuale comportamento dicesi situazione subiettiva, quelle norme che contengono, o meglio costituiscono, i poteri degli azionisti nella collettività, indicando ai medesimi quale è il comportamento da tenere per il raggiungimento di determinati effetti giuridici, ma senza imporre al contempo alcun dovere, piena restando la libertà di azione od omissione, sono le norme di organizzazione. Tali norme strumentali disciplinano gli organi della società e le rispettive competenze, regolando il procedimento per l'adozione delle deliberazioni, il contenuto e la forma di tali atti. In tal senso, vedi: V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 142; A. BERTINI, *op. cit.*, pp. 13 ss. e 17 ss.

deliberativo del diritto societario⁴², mentre un consenso del socio prestato “*uti singulus*” non ha alcuna rilevanza giuridica fuori dai casi previsti dalla legge⁴³.

Il potere genericamente designa ogni possibilità di produrre modificazioni giuridiche nella sfera di un altro soggetto, il quale si trova in una situazione passiva caratterizzata dall'irrilevanza di qualsiasi sua attività, ovvero in una situazione di soggezione⁴⁴. Difatti, la società, tramite i propri organi, è soggetta alle norme giuridiche e, quindi, deve rispettare anche quelle imperative che riconoscono e tutelano i diritti individuali. Cosicché, rispetto alla posizione soggettiva dell'azionista, non può parlarsi di incompetenza dell'assemblea, ma piuttosto di soggezione alle norme inderogabili, ma anche derogabili, che disciplinano il potere di disporre dei diritti degli azionisti, talvolta escludendolo e talaltra vincolandolo, nonché dei principi generali dalle stesse deducibili⁴⁵.

Si spiegano, quindi, le consistenti difficoltà incontrate dagli Autori che nel passato avevano tentato la teorizzazione dei diritti individuali a prescindere dalla violazione di norme societarie, le quali non potevano essere superate proprio considerata l'impossibilità di giustificare un limite al potere della maggioranza differenziato da quello che discende dalle norme positive.

Sicché anche la funzione pratica di una teorizzazione dei diritti individuali viene meno. Infatti, non si comprende quale sia l'utilità di ricondurre i cosiddetti diritti inderogabili ed irrinunciabili all'ambito dei diritti soggettivi, posto che gli stessi, in quanto e solo in quanto siano contenuti in norme imperative, non possono essere modificati dall'assemblea.

⁴² Sull'inammissibilità dell'introduzione di una clausola statutaria che richieda il consenso di tutti i soci per le deliberazioni sociali: G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 268 ss.

⁴³ Come, ad esempio, nel caso, invero unico nel diritto societario, del consenso prestato dal socio alla trasformazione regressiva della società e, in particolare, all'assunzione della responsabilità illimitata, ai sensi dell'art. 2500-*sexies* c.c.

⁴⁴ F. ROSELLI, *Potestà (dir. civ.)*, in *Enc. giur.*, XXIII, Roma, 1991, p. 1.

⁴⁵ L'assemblea è legittimata a disporre dei diritti degli azionisti in svariati modi, come si evince dagli articoli sulle limitazioni al diritto di voto (art. 2351 c.c.), o sull'esclusione del diritto di opzione (art. 2441 c.c.), salvo il rispetto di condizioni prescritte dalle norme positive, cosicché la delibera presa in contrasto con una norma imperativa sarà nulla, mentre quella in contrasto con una norma dispositiva sarà annullabile. Ad esempio, il socio potrà impugnare una delibera che abbia escluso il diritto di opzione per far verificare la sussistenza di una fattispecie impeditiva della costituzione del diritto e, quindi, per accertare la legittimità dell'esclusione. V. BUONOCORE, *op. cit.*, pp. 34 e 56 ss. Tuttavia, come si noterà nel prosieguo, la disponibilità e modificabilità non caratterizza tutti i diritti individuali, ma soltanto quelli cumulabili o accrescibili.

La tutela del socio discende piuttosto dalla considerazione dell'esistenza di un interesse generale che sottende le norme imperative che ne disciplinano i diritti individuali. Difatti, le norme imperative che riconoscono, ad esempio, il diritto di intervento in assemblea o di impugnare le delibere assembleari, trascendono l'interesse particolare del singolo socio e presidiano il corretto funzionamento dell'organizzazione sociale, così come il diritto agli utili garantisce il rispetto dello scopo economico del rapporto di società. Ciascuna norma imperativa posta a tutela dei diritti individuali mira ad impedire una deviazione dagli elementi caratterizzanti il tipo sociale e, pertanto, dalla relativa violazione deriva la nullità della delibera per illiceità dell'oggetto, ai sensi dell'art. 2379, I comma c.c.⁴⁶.

Nei confronti di tale esito, la qualifica della posizione giuridica dell'azionista è irrilevante, infatti, come è stato correttamente sostenuto, “*di fronte alla deliberazione nulla, l'azionista non è titolare di alcuna situazione soggettiva valutabile dal punto di vista del diritto sostanziale*”⁴⁷, in quanto allo stesso può essere riconosciuto soltanto il potere di agire, al pari di qualsiasi altro interessato, per l'accertamento della nullità.

In conclusione, i diritti individuali non potendo essere qualificati come diritti soggettivi veri e propri, non possono di per sé fungere da limite al potere della maggioranza⁴⁸, ma poiché sono contenuti sia in norme imperative che non, tramite le stesse impongono i vincoli che l'assemblea deve rispettare a pena di nullità o annullabilità delle proprie delibere. La sanzione e, in ultima analisi, la protezione accordata all'azionista, in un sistema di diritto positivo quale il nostro, dipende dal tipo di norma violata, a prescindere da qualsiasi situazione soggettiva del singolo⁴⁹. E

⁴⁶ G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, 3, Torino, 1993, p. 419 ss.; G. GUERRIERI, *La nullità delle delibere assembleari di spa*, Milano, 2009.

⁴⁷ A. BERTINI, *op. cit.*, p. 58.

⁴⁸ Infatti, nel sistema del codice non è possibile derivare dalla pretesa esistenza di diritti soggettivi l'invalidità della deliberazione che sia stata adottata in loro contrasto, ma, è stato giustamente rilevato che, non più condivisibile sarebbe il procedimento contrario, ovvero quello di dedurre l'esistenza di situazioni di diritto soggettivo dalla invalidità delle deliberazioni che intendessero coinvolgere determinati interessi degli azionisti. Vedi: A. BERTINI, *op. cit.*, pp. 61, 62.

⁴⁹ Oltre al limite delle norme imperative, ovviamente, vi è la necessità di rispettare certi presupposti per la deroga alle norme dispositive, onde evitare che la delibera risulti viziata e quindi impugnabile ai sensi dell'art. 2377 c.c. A tale conclusione era già giunto il Bertini (seppur non pare condivisibile la complessa costruzione di norme materiali e strumentali che l'Autore pone alla base della tutela degli azionisti), il quale, escludendo l'esistenza di diritti soggettivi aveva sostenuto che: “*i corrispondenti interessi infatti ricevono tutela in un caso (nullità della deliberazione) unicamente in forza di norme che l'ordinamento valuta inderogabili da parte dell'ente sociale, prescindendo da qualsiasi situazione*

poiché diversi diritti individuali sono contenuti in norme inderogabili, l'assemblea non ne potrà disporre a pena di nullità della relativa delibera⁵⁰.

2. Il diritto ad essere socio

Secondo il principale sostenitore del superamento delle teorie dei diritti soggettivi⁵¹, l'unico diritto individuale che potrebbe essere considerato come un vero e proprio diritto soggettivo, sarebbe quello alla qualità di socio⁵². Secondo tale dottrina, a seguito della stipulazione del contratto di società, il soggetto acquisterebbe una pretesa nei confronti della medesima a partecipare all'attività sociale e a conservare tale partecipazione fino all'estinzione della persona giuridica⁵³.

Di conseguenza, ogni atto o deliberazione della società che direttamente o indirettamente disponesse del diritto alla qualità di socio sarebbe da considerarsi inefficace nei confronti del titolare e salvo il di lui consenso, inteso quale consenso

soggettiva; nell'altro caso (annullamento di deliberazione viziata) in forza dell'esercizio di un potere dell'azionista che fa riferimento esclusivamente alla non conformità di un atto dell'ente sociale a norme derogabili solamente nell'esistenza di determinati presupposti", in A. BERTINI, op. cit., p. 61.

⁵⁰ Per formulare un esempio, l'eventuale soppressione in assoluto con clausola statutaria originaria o con deliberazione dell'assemblea straordinaria del diritto alla partecipazione agli utili, o del diritto di recesso, o del diritto di opzione (al di là dell'esclusione di quest'ultimo nel caso concreto del singolo aumento di capitale e nel rispetto dei requisiti di cui all'art. 2441 c.c.), comporta la nullità della clausola e della deliberazione per contrarietà a norma imperativa. Altrettanto nulla sarebbe la rinuncia del socio in qualunque forma stipulata purché generale ed astratta agli utili, o al recesso, o alla sottoscrizione. L'irrinunciabilità al diritto astratto non comporta, poi, il divieto di rinuncia al diritto in concreto maturato, rispetto al quale, anzi, il socio esercita un vero e proprio potere. Vedi: G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 211.

⁵¹ V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 170 ss.; V. BUONOCORE, *Clausole di gradimento a trasferimento delle azioni e tutela della qualità di socio*, in *Foro pad.*, I, 1971, p. 229 ss., *ivi* 241 ss.

⁵² Sostiene l'esistenza di una teoria unitaria della partecipazione sociale quale diritto assoluto anche: G. C. M. RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Milano, 1964.

⁵³ Nella dottrina francese il diritto alla qualità di socio era presente in quasi tutte le classificazioni offerte dei *droits propres*: C. CLUZANT, *op. cit.*, p. 97 ss.; J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *op. cit.*, p. 25; H. LECHNER, *op. cit.*; G. RIPERT, R. ROBLOT, M. GERMAIN, L. VOGEL, *op. cit.*, n. 1598. Tuttavia, l'odierna dottrina e giurisprudenza evidenziano come il diritto a mantenere la qualità di socio incontri diverse eccezioni: le azioni possono essere oggetto di riscatto, oppure il socio può essere forzato ad esercitare il diritto di recesso in caso di mancato versamento dei conferimenti, oppure, ancora, l'uscita dalla società può essere conseguenza del pegno gravante sulle azioni del socio (art. L228-26 del *Code de commerce*). Ma soprattutto nell'ordinamento francese è presente l'istituto dell'esclusione anche nelle società di capitali (ad esempio, ai sensi dell'art. L235-6 del *Code de commerce*). Pertanto, la dottrina ad oggi dominante ritiene che la qualità di socio non possa essere un diritto assoluto, che non farebbe parte della matrice imperativa della posizione dell'azionista e che, conseguenzialmente, potrebbe essere ridotta o soppressa. Vedi: D. MARTIN, *L'exclusion d'un actionnaire*, *Revue de jurisprudence commerciale*, n. spéc. novembre 1990, pp. 94, 97; G. DURAND-LEPINE, *L'exclusion des actionnaires dans les sociétés non cotées*, in *Les Petites affiches*, juillet 1995, n. 88, p. 7; M. NDIAYE, *L'inégalité entre associés en droit des sociétés*, thèse Paris, 2017, pp. 276-281.

prestato all'altrui atto di disposizione di un proprio diritto⁵⁴. Ed innanzi ad un diritto soggettivo dell'azionista, l'assemblea risulterebbe priva di legittimazione.

Il diritto alla qualità di socio, non trovando espresso riconoscimento nel dato normativo, era stato considerato come dato per presupposto, quale effetto principale del contratto di società.

Un primo argomento a sostegno della tesi del diritto alla qualità di socio veniva ricavato dal divieto di richiedere al socio obblighi ulteriori rispetto al conferimento. Anche tale divieto, del resto, non è esplicitato dal legislatore, ma può trovare agevole conferma dall'esame delle norme che prevedono il versamento immediato del venticinque per cento del conferimento all'atto dell'ingresso in società (art. 2342 c.c.) e del restante settantacinque per cento quando lo richiedano gli amministratori, senza che nessun'altra successiva prestazione possa essergli imposta⁵⁵.

Invero non è contestato che il socio, una volta effettuato il conferimento, non possa essere sottoposto ad alcun ulteriore obbligo o condizione e tanto meno all'onere di effettuare ulteriori conferimenti⁵⁶. In tal senso ripone anche la norma contenuta nell'art. 2345 c.c. sulle *Prestazioni accessorie*, la quale stabilisce che solo l'atto costitutivo può stabilire l'obbligo dei soci di eseguire prestazioni accessorie non consistenti in danaro, ulteriori rispetto all'obbligo dei conferimenti, determinandone il contenuto, la durata, le modalità e il compenso, e stabilendo particolari sanzioni per il caso di inadempimento. Inoltre, la modifica di tali

⁵⁴ V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, cit., p. 211 ss.; A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 189 ss.

⁵⁵ Diversamente dal nostro ordinamento, in Francia il divieto di aumento degli obblighi iniziali è espressamente previsto nel *Code de commerce*, ove agli articoli L223-30 e L225-96, si legge: "*La majorité ne peut en aucun cas obliger un associé à augmenter son engagement social*". Vedi: F. RIZZO, *op. cit.*, p. 27; L. JOBERT, *op. cit.*, p. 627. Analogamente nel Regno Unito il *Companies Act 2006* all'articolo S25 rubricato *Effect of alteration of articles on company's members* prevede che: "(1) *A member of a company is not bound by an alteration to its articles after the date on which he became a member, if and so far as the alteration — (a) requires him to take or subscribe for more shares than the number held by him at the date on which the alteration is made, or (b) in any way increases his liability as at that date to contribute to the company's share capital or otherwise to pay money to the company. (2) Subsection (1) does not apply in a case where the member agrees in writing, either before or after the alteration is made, to be bound by the alteration*".

⁵⁶ C. VIVANTE, *Contributo alla riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1934, p. 324, il quale propose di introdurre l'esplicita esclusione legale dell'imposizione di nuovi versamenti; G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1960, p. 184 e successive edizioni; V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 188.

prestazioni accessorie richiede il consenso di tutti i soci, configurando l'unica ipotesi di decisione unanime prevista in materia di società per azioni⁵⁷.

Cionondimeno, pur ritenendo inconfutabile l'esistenza di un divieto di obblighi ulteriori nel nostro ordinamento⁵⁸, confermato altresì dalla presenza del diritto di opzione che, richiedendo il consenso del socio a versare nuovi conferimenti, si contrappone ad un dovere di sottoscrizione, ed anche ammettendo che tale principio sia in effetti previsto ai fini della tutela della posizione del singolo azionista, non si ritiene che dallo stesso si possa inferire l'esistenza di un diritto soggettivo intangibile alla qualità di socio.

La tesi del diritto soggettivo alla qualità di socio, del resto, è stata fin dal principio oggetto di rilevanti critiche che prendevano le mosse da diverse ipotesi concretamente configurabili nel nostro diritto societario in cui il socio può essere di fatto espropriato della propria partecipazione⁵⁹.

L'esempio più emblematico è quello che riguarda la perdita integrale del capitale sociale, in seguito alla quale dottrina e giurisprudenza si sono interrogate sulla possibilità di deliberare a maggioranza la reintegrazione del capitale medesimo con conseguente riduzione della partecipazione dell'azionista al diritto di opzione o, addirittura alla eliminazione della partecipazione qualora si ritenga possibile escludere il diritto di opzione⁶⁰. Del resto, pur volendo sostenere la necessaria

⁵⁷ Si noti comunque che la norma non richiede espressamente l'unanimità, ma il consenso di tutti i soci, il quale può essere prestato anche attraverso forme diverse dal voto assembleare.

⁵⁸ G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, pp. 288 ss. e 326 ss., il quale afferma: “Una deliberazione che stabilisse l'obbligo di ulteriori conferimenti sarebbe, come, tale, sicuramente inefficace, senza che ne occorra l'impugnazione”.

⁵⁹ La critica decisiva si deve a: F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, cit., p. 106 ss.; P. G. JAEGER, *Il voto “divergente”*, Milano, 1976, p. 61. Più recentemente: A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in P. ABBADESSA, A. ROJO (a cura di), *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1993, p. 386 ss.

⁶⁰ Con questo argomento, si mostrano critici sulla natura di diritto soggettivo del diritto alla qualità di socio: A. MIGNOLI, *Reintegrazione del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, II, 7-8, 1955, p. 226; L. MENGONI, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1955, p. 108; mentre neutrale sul punto: U. NATOLI, *Perdita totale, reintegrazione di capitale e posizione dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1954, p. 720. Per ulteriori riferimenti bibliografici vedi: V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 176; F. FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974, p. 85; P. SPADA, *La reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, I, 1978, p. 36; G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 329 ss.; R. NOBILI, M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale esuberante*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 6, Torino, 1993, p. 402 ss.; C. A. BUSI, *Azzeramento e ricostituzione del capitale nelle società per azioni*, in *Notariato*, 5, 1995, p. 477; L. CALVOSA, *Riduzione del capitale sociale*, in G. F. CAMPOBASSO (a cura di), *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Milano, 2003, p. 851.

conservazione del diritto di opzione in questa ipotesi non è sufficiente a scongiurare l'esclusione, perché la permanenza della partecipazione nella società sarebbe comunque subordinata alla possibilità economica del socio di giovare dell'opzione per contribuire alla costituzione del nuovo capitale⁶¹.

Allo stato attuale del nostro ordinamento positivo, a seguito della Riforma del diritto societario (D. Lgs. n. 6 del 2003), non è più revocabile in dubbio la competenza dell'assemblea a deliberare a maggioranza⁶², seppur rafforzata, la reintegrazione del capitale sociale e la possibilità di un'esclusione del socio dalla società non può nemmeno essere interpretata come un'ipotesi eccezionale rispetto alla regola dell'intangibilità della posizione soggettiva.

Infatti, il socio perde il diritto alla partecipazione anche in caso di annullamento di azioni a seguito di riduzione volontaria del capitale sociale, nonché qualora non esegua il versamento del conferimento iniziale o quello successivo a richiesta degli amministratori (art. 2344 c.c.). Le azioni del socio inadempiente, dopo adeguata diffida, vengono coattivamente vendute cosicché egli viene di fatto escluso dalla società. Sebbene l'esclusione o decadenza per inadempimento del socio di società per azioni confermi la natura contrattuale della partecipazione, la quale era assunta a paradigma concettuale dai sostenitori della teoria del diritto alla qualità di socio quale diritto soggettivo, al contempo costituisce un'altra ipotesi paradigmatica della possibilità di incidere sulla posizione del socio da parte della società, fino a privarlo della propria partecipazione.

Le azioni possono anche essere soggette ad espropriazione mobiliare su istanza di creditori particolari dell'azionista (art. 2352 c.c.), nonché possono essere oggetto di riscatto o raggruppamento da parte della società⁶³. In particolare, qualora

⁶¹ G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 330; A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, pp. 390, 391, nota 93, ove riferimenti giurisprudenziali sulla possibilità di escludere il diritto di opzione nel caso in esame.

⁶² Per la deliberabilità della reintegrazione del capitale sociale a maggioranza, già prima della Riforma del diritto societario: A. MIGNOLI, *Reintegrazione del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, cit., p. 223; L. MENGONI, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, cit., p. 108, secondo il quale però il diritto di opzione non potrebbe essere escluso.

⁶³ N. ROBIGLIO, *Sul raggruppamento delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1987, p. 840 ss.; B. VISENTINI, *Sul frazionamento e sul raggruppamento delle azioni*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1960, p. 14 ss.; M. STELLA RICHTER, "Collegamento" e "raggruppamento" delle azioni di società, in *Riv. dir. comm.*, I, 1991, p. 385 ss., *ivi* 404 ss.; L. CALVOSA, *Sulle cc.dd. clausole di riscatto (nota a Trib. Milano 14 luglio 1988 e a Bayerisches Oberlandesgericht 24 novembre 1988)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 1991, p. 115 ss.; L. CALVOSA, *Clausola di riscatto di azioni e divieto di patti successori*, in *Banca*

venga disposto il raggruppamento delle azioni, il titolare di un numero di azioni inferiore al quoziente di raggruppamento viene sostanzialmente privato della qualità di socio⁶⁴.

Infine, la partecipazione sociale può essere persa in conseguenza di operazioni straordinarie, quali fusioni o scissioni, allorché in base al rapporto di cambio uno o più azionisti non siano in grado di ottenere nemmeno una azione della o di una delle società risultanti dall'operazione⁶⁵.

Innanzitutto alla perdita della qualità di socio l'ordinamento offre alcuni rimedi aventi natura latamente indennitaria o risarcitoria, la cui stessa previsione conferma la scelta del legislatore di considerare il diritto alla qualità di socio non assoluto, ma disponibile da parte della maggioranza assembleare. In particolare, rispetto al riscatto di azioni è previsto il rimborso del valore delle medesime a favore del socio e in caso di fusione o scissione sono disposti dei conguagli in denaro pari al valore del rimborso delle azioni precedentemente detenute che non possono essere convertite in nuove azioni. Ancora, in occasione della riduzione del capitale sociale, qualora sia volontaria, i soci che perdono la partecipazione hanno diritto ad ottenere delle azioni

borsa e tit. cred., II, 1992, p. 635 ss.; C. ANGELICI, *Della società per azioni: Le azioni. Artt. 2346-2356*, in P. SCHLESINGER (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 1992, p. 21 ss.

⁶⁴ T. ASCARELLI, *Questioni in tema di società per azioni: I) Sul raggruppamento delle azioni. II) Due questioni sul diritto di opzione*, cit., p. 79 ss., secondo il quale il raggruppamento viola un diritto fondamentale dell'azionista: quello di rimanere tale e di non poter essere obbligato a vendere le azioni; B. VISENTINI, *op. cit.*, secondo il quale fra i possessori dei resti viene ad instaurarsi un regime di comproprietà. In senso contrario: F. TEDESCHI, *Raggruppamento delle azioni e conservazione della qualità di socio*, in *Giur comm.* I, 1979, p. 692 ss.

⁶⁵ N. ROBIGLIO, *Sul raggruppamento delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1987, pp. 840, 841, a proposito dell'operatività del principio della parità di trattamento in occasione di operazioni quali aumenti o riduzioni di capitale sociale, o fusioni, sostiene che tale principio sia rispettato laddove il rapporto di cambio, che pur conduca alla creazione di resti e quindi alla modifica della percentuale della partecipazione di alcuni soci al capitale e perfino alla loro privazione della titolarità di anche solo una nuova azione, abbia un coefficiente che è fisso e uguale per tutte le azioni, sicché ciascuna incorpora il medesimo diritto su quelle nuove. Pertanto, il socio titolare di resti non subirebbe alcun pregiudizio, poiché nessun pregiudizio subiscono le fonti dei suoi diritti, ovvero le azioni. Il socio subisce un pregiudizio solo sotto il profilo personalistico che può assumere rilevanza in caso di abuso della maggioranza. In tal modo l'Autore ammette implicitamente, ma come fisiologica, la possibilità della privazione della qualità di socio. In tema anche: B. VISENTINI, *Fusione di società per incorporazione senza cambio delle azioni*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1942, p. 294 ss.; E. SIMONETTO, *Della fusione delle società, sub art. 2501*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1976, p. 248 ss.; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, VIII, Padova, 1985, p. 314; A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, vol. 17, Torino, 1985, p. 360 ss.; S. PATRIARCA, *Trasformazione regressiva e principio di maggioranza*, Padova, 1988, pp. 84 ss., 103 ss.

di godimento⁶⁶, mentre in caso di perdita integrale del capitale sociale, il diritto ad essere socio si traduce nel diritto di opzione.

Seppure sia difficile ricondurre ad unità le predette previsioni, nondimeno si ritiene che svolgano una medesima funzione, ovvero quella compensativa o risarcitoria nei confronti dell'azionista, al fine di preservare l'interesse patrimoniale di coloro che abbiano perso in parte, o integralmente, la propria partecipazione, così indirettamente confermando l'ammissibilità nel nostro attuale ordinamento giuridico di operazioni che comportino un esito espropriativo.

E, in effetti, anche chi sosteneva la natura di diritto soggettivo della qualità di socio, aveva dovuto riconoscere l'esistenza di diverse ipotesi in cui l'azionista potesse essere espropriato della propria partecipazione, tant'è che: *“il principio che chi è diventato azionista ha innanzitutto il diritto di rimanere tale acquista valore assoluto solo in quanto lo si riferisca al principio della parità di trattamento fra gli azionisti, principio, d'altronde, anche se con lievi eccezioni, espressamente sancito dal legislatore. Va inteso cioè nel senso che la società non può togliere all'azionista detta sua qualità con un provvedimento che non colpisca con uguaglianza di trattamento anche tutti gli altri soci”*⁶⁷. Pertanto, anche la predetta dottrina aveva concluso per relativizzare la propria posizione, riducendo la qualificazione del diritto ad essere socio come diritto soggettivo solo in funzione del divieto di discriminare tra le posizioni soggettive degli azionisti⁶⁸.

Per quanto la figura del diritto soggettivo in senso tecnico non trovi spazio alcuno nell'assetto di interessi proprio della società per azioni⁶⁹, l'ultimo dichiarato fine del divieto di discriminazione fra azionisti merita di essere condiviso, ma con ulteriore sviluppo ed approfondimento. Infatti, il complesso connubio fra diritti

⁶⁶ Infatti, anche a voler considerare che le azioni di godimento valgano a conservare la qualità di socio, si tratterebbe comunque di una qualità a contenuto profondamente modificato poiché tali azioni non attribuiscono i diritti amministrativi. In tal senso: A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 390.

⁶⁷ V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 210. Si consideri che nel sistema legislativo vigente all'epoca di tale scritto la dottrina e la giurisprudenza riconoscevano ancora delle aree di resistenza del principio dell'unanimità nel procedimento decisionale, come nel caso di introduzione o soppressione di clausole di gradimento o di revoca dello stato di liquidazione.

⁶⁸ A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, pp. 391, 392, secondo i quali la maggioranza non ha il potere di deliberare in via indiretta l'estromissione *invito domino* di un qualsivoglia azionista, mentre la perdita della qualità di socio si verifica come effetto collaterale di una delibera che non ha come oggetto centrale e diretto la produzione di quel risultato. In questi termini e solo in questi termini, secondo i citati Autori, residua la possibilità di configurare un diritto indisponibile al mantenimento dello *status* di socio.

⁶⁹ C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1987, p. 21.

dell'azionista e principio di parità di trattamento condurrà, se correttamente inteso, ad individuare l'unico ulteriore limite, rispetto a quello tracciato dalle norme imperative, al potere maggioritario.

3. *Teorie sulla parità di trattamento ed eguaglianza tra i soci*

Gli Autori che avevano cercato di realizzare una classificazione dei diritti individuali al fine di indagare quando l'assemblea disponesse del potere di derogarvi, hanno più volte indicato tra i diritti inderogabili o indisponibili del socio il diritto alla parità di trattamento, inteso come il diritto del socio a scongiurare che siano assunte deliberazioni per favorire alcuni azionisti o gruppi di azionisti a danno di altri⁷⁰.

Innanzitutto, pur trattandosi di un concetto giuridico gemmato dal generale principio di eguaglianza, occorre precisare che esso è stato storicamente inteso in due diverse accezioni, ovvero la *parità dei diritti* e *parità di trattamento* dei soci⁷¹. La prima ha una connotazione statica e riguarda l'attribuzione iniziale dei diritti al momento della costituzione della società e se questa debba rispettare un criterio di parità o uguaglianza tra i soci⁷². La seconda, invece, descrive il profilo dinamico del trattamento dei diritti nel corso della vita della società e, in particolare, se gli organi sociali debbano seguire un criterio di parità tra gli azionisti nell'attuazione dell'azione comune. La parità di trattamento presuppone, quindi, che le posizioni soggettive siano già acquisite e concerne le modalità con cui i soci devono essere trattati in conformità a tali posizioni⁷³.

⁷⁰ Tra i primi a trattare di diritto alla parità di trattamento collegato ai diritti individuali del socio, vi sono: A. DE GREGORIO, *op. cit.*, p. 388; T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, cit., p. 177.

⁷¹ Su questa distinzione, sulla scia della dottrina tedesca: G. PASETTI, *Parità di trattamento e autonomia privata*, Padova, 1970, pp. 35 e 70 ss.; N. ROBIGLIO, *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, tesi discussa col Prof. Guido Rossi nell'Università degli Studi di Milano, A.A. 1985/86, p. 11 ss.; D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, pp. 36 e 37, nota 8; F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. soc.*, I, 1987, p. 6.

⁷² Il concetto di uguaglianza quale criterio distributivo dei diritti e degli obblighi tra i soci è comune a diversi ordinamenti, tra cui quello francese: P. CORDONNIER, *De l'égalité entre actionnaires*, thèse Paris, 1924; J. MESTRE, *L'égalité en droit des sociétés [aspects de droit privé]*, in *Revue des sociétés* 1989, p. 399; J.-M. MOULIN, *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, thèse Paris, 1999, p. 11. E storicamente era stato annoverato tra i *droit propres* da: C. CLUZANT, *op. cit.*, p. 97 ss.

⁷³ G. D'ATTORRE, *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, 2007, pp. 4, 5.

Nel tempo, gli Autori che si sono occupati di tale principio hanno soventemente confuso o identificato l'eguaglianza statica dei diritti dei soci nel contratto di società con il principio dinamico di parità di trattamento sulla base dei diritti acquisiti⁷⁴. Inoltre, la parità di trattamento ha assunto, talvolta, una concezione soggettiva venendo riferita alle persone dei soci e, talaltra, oggettiva, ove collegata al possesso azionario. Volendo individuare una tendenza trasversale nella dottrina più risalente, si individua soltanto quella volta a ricondurre tale concetto, comunque inteso, alla qualificazione di diritto soggettivo.

Nelle pagine seguenti si darà atto degli orientamenti dottrinali sviluppatasi sul tema, tenendo fermo che l'applicazione del principio di eguaglianza che si cercherà di individuare, al fine di tracciare i primi contorni di un limite al potere della maggioranza, ma anche all'autonomia statutaria, è l'accezione oggettiva della parità di trattamento, affinché le posizioni giuridiche dei soci non possano essere modificate in modo discriminatorio a prescindere dal possesso azionario.

3.1. Orientamenti sul principio di eguaglianza nello sviluppo normativo

Nel vigore del Codice di Commercio del 1882 si sosteneva che il principio della parità di trattamento trovasse fondamento nell'art. 164 c. abr., il quale stabiliva che *“le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti se non è stabilito diversamente nell'atto costitutivo, salvo però ad ogni azionista il diritto di voto nelle assemblee generali”*. La norma, da un lato, sanciva il principio della eguaglianza formale dei diritti attribuiti alle azioni, ma, dall'altro, degradava tale principio a regola dispositiva, consentendo all'atto costitutivo di creare categorie di azioni dotate di diritti speciali⁷⁵.

Secondo la dottrina dell'epoca, la parità di trattamento dei soci, considerata come un diritto intangibile dell'azionista, era in grado di porre un limite alla previsione di categorie di azioni speciali, in quanto ogni diversa regolamentazione dei diritti avrebbe richiesto un'apposita clausola nell'atto costitutivo originario, come

⁷⁴ G. PASETTI, *op. cit.*, p. 70 ss.

⁷⁵ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, pp. 16, 17.

tale accettata da tutti i contraenti, mentre sarebbe stata negata la possibilità di una successiva introduzione a maggioranza⁷⁶.

Con l'avvento del Codice Civile del 1942 è stata introdotta la norma ai sensi dell'art. 2348 c.c., secondo la quale, fermo il principio per cui le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti, è espressamente consentita la creazione di categorie di azioni fornite di diritti diversi mediante modificazioni a maggioranza dell'atto costitutivo. Pertanto, veniva meno il seppur flebile fondamento normativo su cui era stata costruita l'affermazione della parità di trattamento quale diritto soggettivo⁷⁷.

La parità di trattamento non poteva più essere intesa come un diritto individuale del socio, ma piuttosto poteva essere interpretata come un principio che si esplica soltanto all'interno delle varie categorie di azioni⁷⁸. L'opinione della permanenza di una regola di parità di trattamento era invero tanto diffusa e condivisa⁷⁹ da ritenere superflua l'introduzione di una norma espressa che codificasse il principio⁸⁰.

⁷⁶ A. VIGHI, *op. cit.*, p. 50 ss.; A. DONATI, *op. cit.*, p. 137.

⁷⁷ Tuttavia, qualche Autore anche successivamente ha ricondotto la parità di trattamento nell'ambito dei diritti individuali dei soci: A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, pp. 378, 383, anche se successivamente (a p. 421) sembrano farvi riferimento solo in funzione di sanzionare i comportamenti posti in essere dagli amministratori con abuso di potere.

⁷⁸ V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 252; P. RESCIGNO, *Il principio di eguaglianza nel diritto privato*, in *Riv. dir. trim. proc. civ.*, 1959, p. 1525; G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 480; A. BERTINI, *op. cit.*, p. 73, secondo il quale la parità di trattamento, al pari di altri cosiddetti diritti soggettivi, sarebbe in realtà una regola fondamentale del diritto (obiettivo) societario e nessuna subiettivazione della norma stessa sarebbe necessario o anche conveniente ipotizzare. Anche in Francia la dottrina maggioritaria ha escluso che possa trattarsi di un diritto alla parità di trattamento, asserendo invece che sarebbe una modalità di esercizio dei diritti e una regola di ripartizione dei diritti tra gli azionisti: A. VIANDIER, *La notion d'associé*, Paris, 1978, p. 121. Nell'ordinamento francese tale regola è, del resto, dispositiva, in quanto, in nome di un prevalente interesse sociale è possibile, ad esempio, distribuire i dividendi o la quota di liquidazione in modo non proporzionale, o far beneficiare i soci, sempre in modo non proporzionale, di un aumento di capitale sociale, o, ancora, far sopportare una riduzione del capitale soltanto ad alcuni di essi. Altri trattamenti differenziati sono giustificati sulla base della detenzione del controllo, ovvero di una partecipazione rilevante, nonché dalla presenza di categorie di azioni. Per degli esempi al riguardo: J.-M. MOULIN, *op. cit.*

⁷⁹ T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, cit., p. 177; L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, I, 1956, p. 499; R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni*, Milano, 1958, p. 246; P. RESCIGNO, *op. cit.*, 1959, p. 1515; A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 75, 262; G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 327 ss.; G. PASETTI, *op. cit.*, p. 103; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1974, p. 631 e 641; R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano, 1984, p. 218; F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, cit., p. 1 ss.; A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 378; G. MARASÀ, *Modifiche del*

Al pari di quanto era stato sostenuto rispetto all'esistenza della categoria dei diritti soggettivi dell'azionista, il principio della parità di trattamento era sovente affermato in modo apodittico, senza che la sua vigenza nel nostro ordinamento fosse effettivamente oggetto di dimostrazione⁸¹.

Il principio di eguaglianza tra i soci era originariamente spiegato, infatti, a prescindere dal dato normativo, del resto, praticamente inesistente, quale riflesso in ambito societario di una eguaglianza di diritto naturale.

Il fondamento della parità di trattamento, secondo una certa dottrina⁸², risiedeva nel vincolo comunitario, ovvero nel limite al potere della maggioranza insito nell'esistenza di un ordinamento di gruppo, basato su un principio di giustizia distributiva per cui gli eguali dovrebbero essere trattati in modo eguale e i diversi in modo diverso⁸³. La parità di trattamento così assumeva un ruolo di difesa della

contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 6, 1993, p. 106 ss.; D. PREITE, *op. cit.*, pp. 34 e 36 ss.; L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, Milano, 1999, p. 205. In senso contrario, escludono l'esistenza del principio della parità di trattamento: G. C. M. RIVOLTA, *op. cit.*, pp. 185 e 365; C. SCHEL, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1987, p. 4; C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, *cit.*, pp. 12 e 13. Sulla diffusione del principio della parità di trattamento tratta: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 25 e 31 ss. Infine, da segnalare il contributo di: M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio di s.r.l.*, Torino, 2012, pp. 47 e 48, il quale sostiene l'operatività del diritto alla parità di trattamento tra i soci nella s.r.l., quale vincolo alle decisioni degli organi sociali soprattutto con riferimento alle operazioni sul capitale, al fine di permettere al socio di conservare la propria posizione amministrativa.

⁸⁰ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 21; F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, *cit.*, p. 2; C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, *cit.*, p. 1. La Seconda direttiva in materia societaria CEE n. 71/91 disponeva all'art. 42 che "per l'applicazione della presente direttiva le legislazioni degli Stati membri salvaguardano la parità di trattamento degli azionisti che si trovano in situazioni identiche". A differenza di altri legislatori, come quello tedesco che ha introdotto una nuova norma che prevede espressamente che gli azionisti debbano essere trattati in modo uguale a parità di circostanze, il legislatore italiano, nel recepire la direttiva europea, non ha ritenuto di inserire nel nostro diritto societario una espressa consacrazione del principio di parità di trattamento. Ciò in quanto si è affermato, come si legge nella Relazione allo schema di legge delegata per l'attuazione della Seconda direttiva (D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30, in *Giur. comm.*, I, 1984, p. 991 ss.), che tale introduzione sarebbe stata superflua, trattandosi di regola già vigente nel nostro ordinamento. Secondo una certa dottrina, invece, il riconoscimento di una regola di parità di trattamento sarebbe stato conseguenza della necessità di adattamento dell'ordinamento nazionale alle regole di diritto comunitario, anche eventualmente attraverso l'utilizzo dell'interpretazione conforme: D. PREITE, *op. cit.*, p. 44, nota 23; G. MARASÀ, *La seconda direttiva CEE in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1978, pp. 679, 680; M. CASSOTTANA, *L'abuso di potere a danno della minoranza assembleare*, Milano, 1991, p. 109; G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni, in *Riv. dir. comm.*, I, 1990, pp. 719, 730 ss.; G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, *cit.*, p. 107.

⁸¹ Secondo L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, *cit.*, p. 205, la parità di trattamento costituirebbe un principio immanente del sistema.

⁸² P. RESCIGNO, *op. cit.*, p. 1527 ss.

⁸³ Sulla applicazione della giustizia distributiva al principio di eguaglianza degli azionisti in Francia vedi: P. DIDIER, *L'égalité des actionnaires: mythe ou réalité?*, in *Semaine juridique Entreprise et*

minoranza e di divieto di abuso.

Tuttavia, agevole era la critica nei confronti di tale interpretazione⁸⁴ che, non supportata da alcun aggancio positivo, risultava particolarmente indeterminata, a partire dall'incertezza nei confronti del concetto di comunità, per cui mancava di ogni analisi sul concreto operare della regola nel fenomeno societario e sui limiti che la comunità sarebbe stata in grado di imporre al potere della maggioranza di conformare la volontà sociale⁸⁵.

Altra dottrina, quindi, ha ricercato il fondamento del principio della parità di trattamento nel diritto positivo e, in particolare, nell'art. 2373 c.c. sul conflitto di interessi⁸⁶, sostenendo che l'obiettivo di tale norma sarebbe quello di garantire che la decisione maggioritaria realizzi una proporzionale distribuzione di vantaggi (o eventualmente di svantaggi) tra tutti i soci. Tale tesi, nel presupporre che ogniquale volta un socio perseguisse l'interesse ad ottenere un vantaggio non ripartito proporzionalmente con gli altri soci si ponesse in conflitto con l'interesse sociale, non poteva essere condivisa. Difatti, l'interesse sociale, pur nella prevalente concezione contrattualistica che lo vede quale insieme di tutti gli interessi del socio in quanto tale⁸⁷, non necessariamente contrasta con delibere che creino una disparità

Affaires, cah. dr. entr. n° 5, 1994, p. 20; J. RAWLS, CATHERINE AUDARD (Trad.), *Théorie de la justice*, in *Seuil*, 1987; P. RICEUR, *Soi-même comme un autre*, in *Seuil*, 1990, p. 235 ss.

⁸⁴ G. PASETTI, *op. cit.*, pp. 26 e 56 ss.; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 641 ss.; N. ROBIGLIO, *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, cit., p. 126; D. PREITE, *op. cit.*, p. 38, nota 12, secondo il quale “ciò che manca all'analisi del Rescigno è l'individuazione, positivamente fondata, dei criteri normativi di modifica delle situazioni soggettive dei membri di una comunità, dei criteri e limiti alla produzione di regole interne alla comunità medesima”; conf.: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 38 ss.

⁸⁵ Altra dottrina (vedi in particolare R. SACCHI, *op. cit.*, p. 218 ss.), non dissimile dalla precedente, ha ritenuto che il fondamento della parità di trattamento risiederebbe nella comunione di interessi fra soci, la quale caratterizza il fenomeno societario. Per cui il paritario trattamento degli azionisti avrebbe costituito strumento essenziale per il rispetto della comunione di interessi e, pertanto, prescinderebbe dalla necessaria esistenza di una norma giuridica che lo riconosca. Tuttavia, in realtà, tra comunione di interessi e principio di parità non vi è identità, in quanto la comunione di interessi può sussistere anche in mancanza della parità tra i soci. Vedi: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 43 ss. Inoltre, è stata correttamente criticata la premessa stessa dell'argomento che: “ravvisa nel nostro ordinamento societario un nesso tra operare del principio di maggioranza e strumentalità degli interessi dei soci rispetto alla decisione maggioritaria”, in D. PREITE, *op. cit.*, p. 39, nota 12; conf.: N. ROBIGLIO, *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, cit., pp. 136, 137.

⁸⁶ L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, cit., p. 447 ss. Tesi ripresa in tema di abuso a danno della minoranza da: M. CASSOTTANA, *op. cit.*, p. 93 ss.

⁸⁷ P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1972, pp. 90 e 184 ss.; R. SACCHI, *op. cit.*, pp. 146, 171 ss.; G. ROSSI, *Utile di bilancio e riserve di dividendo*, cit., pp. 186, 202 ss.; D. PREITE, *op. cit.*, pp. 7, 20 ss.

di trattamento tra i soci, ma che tutelino comunque l'interesse comune alla corretta esecuzione del contratto.

Ancor meno convincente era quella dottrina che individuava il fondamento positivo della parità di trattamento nelle norme dettate in materia di comunione⁸⁸. Secondo tale dottrina, la norma di cui all'art. 1108 c.c. andrebbe interpretata nel senso che, impedendo il pregiudizio al godimento di alcuno dei partecipanti in materia di innovazioni, o il pregiudizio negli altri atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, farebbe riferimento al danno che colpisce il singolo nei rapporti con gli altri membri e non a quello che colpisce tutti i comproprietari in egual misura. In questi termini, la norma esprimerebbe un principio valido anche per le società ed imporrebbe che la parità di trattamento vada rispettata sia nella modifica del rapporto che nell'esecuzione del contratto. Tale impostazione contrasta con l'impossibilità di applicare estensivamente dei principi sviluppati in materia di comunione alle società, considerata l'insuperabile diversità dei due fenomeni. Inoltre, tale dottrina aveva svilito il ruolo dell'art. 2348 c.c., che nel consentire la creazione di categorie di azioni con diritti diversi proverebbe il carattere meramente dispositivo del principio di uguaglianza di cui al primo comma, la cui imperatività dovrebbe essere dimostrata altrimenti⁸⁹.

Lo sforzo più efficace nell'attribuire un fondamento normativo alla teoria della parità di trattamento era stato compiuto da chi aveva ritenuto di ancorarlo alla natura contrattuale della società⁹⁰. In particolare, era stato affermato che: “*se il*

⁸⁸ G. PASETTI, *op. cit.*, p. 103 ss. Criticano tale impostazione: G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., pp. 643 - 645; D. PREITE, *op. cit.*, p. 39, nota 12; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 66 ss.

⁸⁹ G. PASETTI, *op. cit.*, pp. 66-72. Nondimeno, a tale posizione, era stato correttamente replicato che la possibilità di creare nuove categorie di azioni è una deroga al principio di parità dei diritti e non a quello di parità di trattamento, che deve invece essere rispettato tra le azioni della medesima categoria. D'altronde l'art. 2376 c.c. limita le possibilità di deroga alla parità di trattamento nei rapporti tra categorie alla previa approvazione da parte della maggioranza della categoria pregiudicata. Vedi: N. ROBIGLIO, *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, cit., p. 122; D. PREITE, *op. cit.*, p. 38, nota 12.

⁹⁰ Tesi sviluppata principalmente da: G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 629 ss. e riaffermata da: A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 378 ss. Il pensiero di Oppo e, in particolare, il relativo contrattualismo “critico”, è ripreso in G. SCOGNAMIGLIO, *Tutela del socio e ragioni dell'impresa nel pensiero di Giorgio Oppo*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2012, p. 14 ss., ove si legge: “*La tesi di fondo sviluppata da Oppo è la seguente: pur dovendosi escludere, sulla base di dati normativi inoppugnabili (l'art. 2348, 2° comma; l'art. 2376 c.c.), che “un autonomo principio di parità operi tra tutti gli azionisti”, non si può negare che, là dove vi sia un contratto, operi il principio del rispetto del contratto quanto alla proporzione del soddisfacimento dell'interesse contrattuale di ciascuno: val quanto dire che questo rispetto, non già regola l'esercizio di un potere*

fondamento contrattuale della società (non più in discussione, neanche per le società di capitali) non ha solo un valore storico o costruttivo o limitato alla disciplina del fatto, ma deve avere un significato anche nella valutazione dell'effetto e quindi del rapporto, non può disconoscersi che tra le parti il contratto fissa intangibilmente almeno la proporzione reciproca della partecipazione ai vantaggi e ai sacrifici contrattuali e che nessuno può imporre alla parte, nei rapporti con le altre, un mutamento di quella proporzione”⁹¹.

La teoria contrattualistica, quindi, rimandava nuovamente alla concezione dei diritti soggettivi, riconoscendo al socio un diritto intangibile al rispetto delle proporzioni reciproche⁹², ovvero una tutela del singolo contro l'azione anti-contrattuale della maggioranza, intesa a spogliare una parte a vantaggio dell'altra. Inoltre, dall'intangibilità delle posizioni reciproche, ovvero dalla immodificabilità della proporzione originaria alla ripartizione dei vantaggi e dei sacrifici come fissata nel contratto sociale, discendeva la relativa mancanza di potere in capo agli organi sociali e, segnatamente, all'assemblea: *“qui non vi è luogo a ricerca e a definizione dei limiti di un potere della maggioranza in rapporto a canoni positivi di condotta, con i dubbi e le difficoltà conseguenti; vi è luogo solo alla negazione del potere e di ogni legittimazione. Non è quindi luogo ad impugnabilità ma ad inefficacia.”⁹³.*

Nonostante l'apprezzabile sforzo ricostruttivo, non è sostenibile che non sia possibile modificare la reciproca proporzione di partecipazione ai vantaggi e svantaggi fissata originariamente nel contratto sociale, poiché già il sistema normativo vigente all'epoca dello sviluppo di tale dottrina e, a maggior ragione quello odierno, consentiva alla maggioranza di incidere in più modi sui diritti degli azionisti⁹⁴.

della maggioranza, ponendosi come limite interno del medesimo, ma segna il limite al di là del quale non vi è potere”. Invece, un esame critico di questa dottrina è svolto da: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 48 ss.

⁹¹ G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 646.

⁹² Oppo, infatti, affermava che: *“quel che è certo è che il socio ha per contratto il diritto, quale che sia il sacrificio richiesto nell'interesse comune, di concorrer[e all'interesse comune] solo nella proporzione stabilita dal contratto e ha diritto a che gli altri soci vi concorrano nella proporzione medesima”*, G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 649.

⁹³ G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 650.

⁹⁴ Dello *status* del sistema normativo, nonché dei mutamenti del diritto societario che andavano nella direzione dell'ampliamento delle competenze del potere maggioritario e così della criticabilità della sua tesi, Oppo era ben consapevole, tant'è che la valenza “politica” e di stimolo alla riflessione del suo discorso era evidente. L'obiettivo e l'aspirazione dell'Autore erano volti ad impedire il costituirsi di posizioni di potere incontrollato, per cui, finché il fondamento contrattuale della società non era messo

Innanzitutto, lo stesso art. 2348 già nella originaria formulazione del Codice Civile del 1942, dopo aver riconosciuto al primo comma l'uguaglianza dei diritti delle azioni e, di conseguenza, degli azionisti che ne possiedono di ugual numero e tipo, consentiva al secondo comma la creazione di nuove categorie di azioni fornite di diritti diversi con lo statuto o soprattutto con successive modificazioni di questo, la cui introduzione può certamente incidere sui diritti delle preesistenti categorie di azioni e dei relativi possessori, così modificando l'originaria proporzione dei soci alla partecipazione degli utili ed alle perdite.

Inoltre, in via meramente esemplificativa e senza pretesa di esaustività, a seguito del D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, la modifica alla proporzione originaria sulla ripartizione dei vantaggi e dei sacrifici come fissata nel contratto sociale avviene certamente come conseguenza delle operazioni straordinarie, quali trasformazione, fusione o scissione, ma anche in seguito all'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, oppure quale effetto della riduzione del capitale sociale reale con annullamento di alcune azioni soltanto.

Va comunque notato che le modifiche ai diritti di partecipazione dell'azionista derivanti da tali operazioni sono indirette, ovvero sono conseguenze od effetti di diverse deliberazioni prese dall'assemblea a maggioranza per la realizzazione del contratto sociale e la gestione della società. Eppure, tali modifiche incidono direttamente sulle azioni e, in ragione del diverso possesso azionario dei soci, possono influire in modo non omogeneo sulla sfera giuridica di ciascuno⁹⁵.

Inoltre, la teoria della parità di trattamento su base contrattualistica, sebbene non possa contestarsi il fondamento contrattuale del nostro diritto societario, pare non tenga in adeguata considerazione che il contratto di società, a differenza di quelli di scambio, è un contratto di organizzazione nel quale il rapporto regolato ha natura dinamica e l'assetto di interessi è suscettibile di mutare nel tempo⁹⁶. Pertanto, non

in discussione (e così era negli anni '70 quando ancora non era ammissibile la costituzione della società per atto unilaterale), occorre cercare di ricavare tutto il possibile da tale fondamento, in punto di vincolo dei poteri della maggioranza nei confronti della minoranza e di vincolo dei poteri degli organi sociali. In tal senso: G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, p. 17 ss.

⁹⁵ Come si argomenterà più approfonditamente nel capitolo seguente, invece, ciò che è vietato nel nostro ordinamento non è una qualsiasi modifica delle posizioni reciproche degli azionisti, ma soltanto le modifiche dirette, che vadano a discriminare la posizione di un socio rispetto ad un altro sulla base di ragioni diverse dal possesso azionario.

⁹⁶ A. GAMBINO, *op. cit.*, pp. 124 ss., 139, secondo il quale i soci non possono fare affidamento sull'intangibilità dell'originaria composizione di interessi. Sulla visione dinamica del fenomeno

può ritenersi sussistente un diritto individuale intangibile e, come tale, sottratto al potere della maggioranza, al mantenimento dell'assetto originario delle proporzioni reciproche di partecipazione ai vantaggi e sacrifici previste dal contratto⁹⁷. L'assemblea è invero legittimata a disporre dei diritti degli azionisti, pur sempre nei limiti delle norme di legge e dello statuto, nonché dei principi generali dell'ordinamento, e così può incidere sulle reciproche posizioni originarie dei soci, a cui è garantita quale principale forma di tutela (di tipo latamente indennitario) la possibilità di uscire dalla società⁹⁸.

Con la Riforma del diritto societario (D. Lgs. 6 gennaio 2003, n. 6), il legislatore ha mancato ancora una volta l'occasione di introdurre una norma espressa di carattere generale che disciplini il principio di parità di trattamento o di eguaglianza tra i soci nell'ambito delle società per azioni. Ciononostante, la dottrina,

societario vedi: C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 516, il quale sostiene che *“la tutela dell'azionista è affidata non ad immutabili posizioni cristallizzate, ma alle procedure predeterminate dalla legge ed alla dialettica tra gli organi sociali, oltre che a strumenti “elastici” di tutela quale la figura dell'abuso di potere”*.

⁹⁷ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 53 ss., il quale, condivisibilmente, estende la critica all'ambito applicativo della teoria contrattualistica, così come viene delineato dai suoi sostenitori. Nel dettaglio, G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 653, sostiene che il fondamento contrattuale del principio di eguaglianza operi anche quale limitazione all'agire dell'organo amministrativo e non solo rispetto alle modifiche dell'atto costitutivo. Tuttavia, non è dato comprendere in che modo l'originario rapporto reciproco di partecipazione agli utili ed alle perdite fissato nel contratto sociale possa limitare gli amministratori nell'adozione delle decisioni gestionali. Tale conclusione è infatti illogica, stante la considerazione per cui il fondamento contrattuale, se sussistente, dovrebbe costituire allo stesso tempo il limite del principio di eguaglianza, rimanendo escluse dal suo campo di operatività le violazioni che avvengono non attraverso la modifica dell'atto costitutivo, ma attraverso la gestione ordinaria della società. *Conf.*: F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, cit., p. 10, secondo il quale: *“anche a prescindere dal fondamento contrattuale, i problemi di ripartizione, ovvero sia di giustizia distributiva, esulano per loro intrinseca natura dall'ambito che il principio maggioritario può abbracciare e così, a fortiori, anche dalla competenza degli organi societari diversi da quello assembleare. Se Tizio, Caio e Sempronio ... vanno assieme a cenare in trattoria, non è pensabile che, finita la cena Tizio e Caio deliberino a maggioranza che ... il conto lo paghi Sempronio”*. In generale, critico nei confronti della tesi contrattualista proposta da Oppo è anche Robiglio che la definisce avente natura e funzioni essenzialmente ideologiche: *“La difesa della parità di trattamento, senza verificarne il contenuto, operatività e fondamento, si svolge essenzialmente sul piano della difesa in astratto del ruolo dell'autonomia contrattuale...indipendentemente da ogni considerazione di efficacia e dalla valutazione di tutti gli interessi concretamente coinvolti”*, N. ROBIGLIO, *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, cit., p. 128. *Conf.*: D. PREITE, *op. cit.*, p. 39, nota 12, il quale aggiunge che la tesi di Oppo è anche in contrasto con qualsiasi versione delle teorie della contrattazione razionale.

⁹⁸ Altra tutela prevista dall'ordinamento a favore del socio, in caso di creazione o modifica di categorie speciali di azioni è la previsione della necessità dell'approvazione da parte dell'assemblea speciale degli azionisti pregiudicati dalla modifica (art. 2376 c.c.). A sua volta, la legittimazione della maggioranza interna all'assemblea speciale di disporre dei diritti degli azionisti di categoria, conferma l'inesistenza di un diritto individuale al rispetto delle proporzioni reciproche. Vedi: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 51.

ma anche la giurisprudenza⁹⁹, hanno perseverato nel riconoscere l'esistenza di un principio di parità di trattamento, tendenzialmente inteso quale principio di eguaglianza nella modifica della posizione giuridica dei soci, così utilizzandolo quale criterio interpretativo del sistema normativo, nel senso di limite all'autonomia decisionale degli organi sociali a tutela della minoranza. In altri termini, la presupposta esistenza di un principio di parità di trattamento è funzionale a contenere l'arbitrio degli organi sociali¹⁰⁰. Tuttavia, tale tendenza è andata progressivamente scemando con l'affermarsi di altri concetti generali quali l'abuso del diritto, l'eccesso di potere, l'abuso della maggioranza e i principi di correttezza e buona fede, che hanno incontrato maggior favore nella costruzione di un limite al modo di esercitare il potere della maggioranza. Questi principi sono stati elaborati allo scopo di porre nel nulla una delibera che l'assemblea fosse astrattamente legittimata ad adottare, ma che, essendovisi nel concreto determinata con un mezzo od un fine abusivo, avesse illegittimamente pregiudicato la posizione soggettiva del singolo socio o della minoranza. Invece, l'esistenza di un principio di parità di trattamento, ricavabile dall'art. 2348 c.c., ove correttamente inteso quale eguaglianza tra i soci sulla base del possesso azionario, merita ulteriore approfondimento poiché è idoneo a porre le basi per l'individuazione di un limite, non al *modus* dell'esercizio del potere dispositivo della maggioranza, bensì alla sussistenza del potere medesimo.

3.2. Parità di trattamento e art. 2348 c.c.

L'unico fondamento positivo del principio di parità di trattamento che può essere accolto risiede nella norma di cui all'art. 2348 c.c., laddove dispone che le

⁹⁹ La giurisprudenza ha frequentemente usato il principio della parità di trattamento quale strumento per limitare i comportamenti abusivi della maggioranza a danno della minoranza. Critico nei confronti di tale uso funzionale della parità di trattamento a tutela della minoranza è: A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 85 ss. Recentemente la Suprema Corte ha ribadito l'operatività del principio di parità di trattamento tra soci con specifico riferimento alle società cooperative: Cass., Sez. I, 23 marzo 2004, n. 5724; Cass., Sez. I, 2 aprile 2004, n. 6510; Trib. Roma, 16 dicembre 2015; Trib. Roma, 06 settembre 2018.

¹⁰⁰ G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, cit., p. 107, secondo il quale: "la parità di trattamento non può configurarsi come un diritto soggettivo, ma come regola di condotta imposta alla maggioranza, che le vieta, nell'esecuzione in concreto del rapporto sociale, comportamenti discriminatori nei confronti della minoranza. Si tratta, quindi, di un limite concreto alla libertà della maggioranza di perseguire l'interesse sociale". Nel medesimo senso: A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 421.

azioni conferiscono ai loro possessori eguali diritti da cui deriva, in primo luogo, il diritto alla proporzionalità, o parità relativa, nella modifica dei diritti che dipendono dal numero delle azioni (diritti di tipo accrescibile o cumulabile), quali il diritto di voto o il diritto agli utili, cosicché a un numero uguale di azioni, appartenenti alla medesima categoria, corrisponde sempre il medesimo diritto. In secondo luogo, si ricava, invece, il diritto all'impersonalità nella modifica dei diritti che dipendono dal possesso di un'azione soltanto o di una data frazione del capitale sociale (diritti non cumulabili, né accrescibili), quali, ad esempio, il diritto di intervento in assemblea o di presa visione dei libri contabili¹⁰¹.

La dottrina che per prima ha individuato tale fondamento normativo ha affermato che la parità di trattamento discenderebbe non solo dall'uguaglianza delle azioni possedute, ma anche dai diritti che sono direttamente ricollegabili alle persone dei soci, indipendentemente da una loro incorporazione nel titolo azionario, in forza di un principio personalistico che non sarebbe estraneo alle società per azioni¹⁰². Il principio di parità di trattamento sarebbe, quindi, applicabile a tutti i diritti del socio, riconosciuti dalle azioni o direttamente alla persona che le possiede, mentre rimarrebbero estranei all'ambito di operatività del principio i meri interessi del socio¹⁰³.

Affermare la vigenza di una regola di parità di trattamento non solo in relazione ai diritti incorporati nelle azioni, ma anche a quelli ricollegabili direttamente alle persone dei soci deve essere oggetto di adeguata ed approfondita dimostrazione, in quanto non si ritiene che possa discendere dalla lettura dell'art. 2348 c.c. Da tale norma è, infatti, possibile soltanto inferire che i diritti attribuiti alle

¹⁰¹ D. PREITE, *op. cit.*, p. 36 ss.; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 73 ss. Sulla applicabilità del principio di eguaglianza in maniera proporzionale o aritmetica a seconda del tipo di diritto in questione, si veda, in Francia: R. VATINET, *Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit des sociétés?*, in *Les Petites affiches*, 30 sept. 1998, p. 58; Y. GUYON, *Le principe de proportionnalité en droit commercial*, in T. BONNEAU (direction), *Mélanges en l'honneur de M. Vasseur*, 2001, Paris, p. 75.

¹⁰² Gli elementi personalistici che vengono citati sono, ad esempio, la possibilità di introdurre clausole di prelazione o di gradimento quale limite alla circolazione delle azioni (art. 2355 c.c.) e la possibilità di creare azioni con prestazioni accessorie (art. 2345 c.c.), le quali non costituiscono una categoria di azioni *ex art.* 2348, II comma c.c. Vedi: D. PREITE, *op. cit.*, pp. 35-39.

¹⁰³ Fra i meri interessi vengono catalogate non solo le ipotesi in cui il socio agisca al pari di un terzo estraneo, ma anche, ad esempio, in caso di delibera di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione e azioni riservate solo ad alcuni soci, la quale, come si argomenterà più approfonditamente nel prosieguo (Capitolo IV), si ritiene incida, invece, illegittimamente sui diritti di partecipazione del socio, provocando una discriminazione su basi diverse dal possesso azionario. Vedi: D. PREITE, *op. cit.*, p. 42 ss.

azioni (di una stessa categoria) debbano essere uguali e che pertanto, quale corollario, i diritti di tipo cumulabile siano modificabili nel rispetto della regola di proporzionalità, mentre i diritti non cumulabili, né accrescibili siano modificabili nel rispetto del principio dell'impersonalità, ovvero in modo anonimo, a prescindere dalla persona del socio.

L'esistenza di un principio di parità di trattamento delle persone degli azionisti, ovvero soggettivamente inteso, è, del resto, stata oggetto di inappuntabili critiche da parte di Autori che hanno rilevato come la norma di cui all'art. 2348 c.c. sancisca l'eguaglianza delle azioni e non degli azionisti¹⁰⁴. Il riferimento letterale alle prime, infatti, non può essere interpretato al pari di una *sineddoche*, che rinvii implicitamente alle persone dei soci possessori delle azioni, ma piuttosto si tratta di una esclusione consapevole del legislatore e coerente con il modello organizzativo della società per azioni. Quest'ultimo s'impenna su una considerazione oggettiva ed atomistica delle singole partecipazioni azionarie, che sanciscono il predominio dell'*intuitus rei* su quello *personae*, cosicché affermare una parità di trattamento soggettivamente intesa implicherebbe il riferimento a criteri ulteriori rispetto a quelli rilevabili da tale modello organizzativo e, quindi, non ammissibili alla luce del sistema di diritto positivo¹⁰⁵.

Al riguardo non può che condividersi la premessa teorica che vede la partecipazione azionaria al centro della struttura organizzativa della società per azioni, ragion per cui non è sufficiente asserire l'esistenza di elementi personalistici per ritenere dimostrata la presenza di diritti ricollegabili direttamente alle persone dei soci. Non solo, ma l'esistenza di un residuo elemento personalistico nelle società per azioni assume un carattere neutro rispetto al principio di parità di trattamento. D'altronde, la disciplina di alcuni istituti, quali le clausole di gradimento o le prestazioni accessorie, da cui emerge la rilevanza delle condizioni soggettive dei soci, non impone agli organi sociali il rispetto paritario delle posizioni reciproche

¹⁰⁴ F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, cit., p. 3 ss.; C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, cit., pp. 3, 12 ss., secondo il quale è logico che l'eguaglianza di cui all'art. 2348 c.c. si esaurisca sul piano dei diritti che ciascuna delle azioni conferisce al suo titolare, a prescindere dalla posizione concreta dei singoli soci; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 76, secondo il quale l'art. 2348 c.c. "*chiara che i diritti spettanti al socio non sono altro che il riflesso dei medesimi diritti incorporati nei titoli azionari posseduti e che, pertanto, la regola di eguaglianza in questa sede dettata vale soltanto per quelle posizioni che al socio spettano in ragione delle azioni possedute, non già per quei diritti del socio che non sono incorporati nelle azioni*".

¹⁰⁵ Su questa affermazione si rinvia ad una più approfondita analisi nel Capitolo II.

degli azionisti nell'assunzione delle proprie decisioni. In altri termini, gli elementi personalistici non contribuiscono a giustificare, ovvero non dicono nulla in merito all'esistenza di un principio di parità di trattamento tra situazioni giuridiche non incorporate nei titoli azionari¹⁰⁶. Cosicché non è possibile riconoscere nella parità di trattamento, soggettivamente intesa rispetto alle persone degli azionisti, un'autonoma regola la quale costituisca di per sé un limite al potere maggioritario o all'autonomia statutaria¹⁰⁷.

Pertanto, ove si voglia attribuire un significato al principio di parità di trattamento, alla luce del sistema normativo odierno, lo stesso deve essere inteso nel senso di afferire esclusivamente alla partecipazione azionaria e ai diritti che ad essa soltanto si ricollegano, nelle predette accezioni della proporzionalità ed impersonalità. Invece un'eguaglianza della posizione soggettiva riferita alle persone dei soci non trova diretto riconoscimento nel nostro ordinamento, ma può derivare, quale conseguenza fattuale, dal possesso del medesimo numero e tipo di azioni rispetto ai diritti cumulabili, oppure dal possesso anche di un'azione soltanto rispetto ai diritti non accrescibili. Ciò vale a dire che, fra i soci, personalmente ed individualmente considerati, vige una regola di parità relativa che dipende dal possesso azionario: i soci saranno trattati differentemente a seconda del numero di azioni possedute e dell'appartenenza ad una data categoria, mentre potranno essere considerati effettivamente uguali soltanto rispetto ai diritti non accrescibili che discendono direttamente dalla qualità di socio¹⁰⁸.

In conclusione, l'unico appiglio normativo idoneo a giustificare l'esistenza di un diritto alla parità di trattamento dei soci risiede nell'art. 2348 c.c., tuttavia è necessario precisare che tale norma non impone agli organi sociali di rispettare l'eguaglianza tra le persone dei soci, ma, ferma la spersonalizzazione della partecipazione azionaria, assicura l'eguaglianza delle azioni e dei diritti in esse

¹⁰⁶ Se, invece, gli elementi personalistici servano a delineare un altro tipo di limite al potere della maggioranza di incidere sulle posizioni soggettive degli azionisti, sarà oggetto di opportuna analisi nel capitolo seguente.

¹⁰⁷ C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, cit., pp. 12 e 13, il quale sostiene che la parità di trattamento soggettivamente intesa può tutt'al più essere considerata un indice sintomatico al fine della valutazione e repressione degli abusi della maggioranza: “*non credo quindi sia possibile affermare in assoluto un'esigenza di rispetto delle posizioni reciproche dei soci la quale valga al di là della prospettiva formale considerata dall'art. 2348 c.c.*”.

¹⁰⁸ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 75.

incorporati. Sicché, non di un diritto¹⁰⁹, ma di un principio o di una regola di eguaglianza degli azionisti potrà trattarsi soltanto sulla base di un criterio oggettivo, ovvero il possesso azionario, ed in senso relativo, ovvero in misura proporzionale rispetto ai diritti individuali accrescibili o cumulabili ed in senso assoluto soltanto rispetto a quelli dipendenti dal possesso di un'unica azione.

4. Natura giuridica e classificazione dei diritti individuali

In conclusione rispetto ai ragionamenti finora svolti, non può ritenersi ammissibile nel modello organizzativo societario la figura del diritto soggettivo, di cui non residuano nemmeno isolati esemplari, come quelli ancora recentemente affermati del diritto alla qualità di socio od alla parità di trattamento.

Dunque, un limite all'autonomia statutaria ed al potere della maggioranza si è detto che possa derivare non dall'esistenza del diritto in sé, ma piuttosto dalla forza della norma (derogabile o inderogabile) che lo disciplina. Poche parole si sono spese, invece, rispetto alla natura giuridica dei diritti individuali, ricollegati, ad una prima approssimazione, a poteri di controllo e di partecipazione alla vita sociale, disciplinati da norme con rilievo organizzativo, che il socio può esercitare nei confronti della società. Tale tema merita di essere ulteriormente sviscerato.

Come noto, il potere designa genericamente ogni possibilità di produrre modificazioni nella sfera giuridica di un altro soggetto che si trova in una situazione di soggezione. Qualora il potere sia attribuito nell'interesse del suo titolare e non nell'interesse altrui viene generalmente indicato dalla dottrina come diritto potestativo, così contrapponendosi al potere in senso stretto¹¹⁰. Pertanto, i diritti individuali dell'azionista che possono essere esercitati discrezionalmente dal socio

¹⁰⁹ Angelici rilevava come la tendenza a discorrere di un "diritto" alla parità di trattamento fosse da tempo da considerarsi definitivamente superata (infatti, già escludevano la natura di diritto soggettivo della parità di trattamento: A. BERTINI, *op. cit.*, p. 72 ss. e V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 250 ss.) e affermava che le teorie del contratto o della comunità non potessero essere accolte poiché si risolvevano in una razionalizzazione *a posteriori* dell'applicazione della parità di trattamento ad una data operazione societaria, vedi: C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, cit., p. 6, nota 15.

¹¹⁰ F. ROSELLI, *op. cit.*, p. 1; P. RESCIGNO, *Manuale del diritto privato italiano*, Napoli, 1995, pp. 269, 270.

nei confronti della società, la quale non può contrastarne l'esercizio, né impedirne gli effetti, possono essere qualificati come diritti potestativi.

Il concetto di potestà, che ha origine nel diritto pubblico, richiede qualche adattamento al fine di poter essere utilizzato in una branca speciale dell'ambito privatistico, ovvero il diritto societario. Infatti, se è pur vero, da un lato, che la società non può impedire l'esercizio dei diritti individuali, dall'altro, le è frequentemente richiesta una collaborazione al fine della loro attuazione, al contrario dell'astensione che caratterizza la nozione classica di soggezione. Nel contesto societario l'esercizio dei diritti non solo ha come soggetto passivo la società, ma si realizza all'interno dell'ordinamento dalla stessa creato, in cui si debbono rispettare sia le norme di legge, che quelle statutarie.

Ad esempio, in caso di diritto di recesso, questo può essere discrezionalmente esercitato dal socio, tuttavia deve rispettare le condizioni previste dall'art. 2437 c.c., nonché quelle eventualmente disposte dallo statuto e necessita dell'intervento dell'organo amministrativo al fine della realizzazione del procedimento di liquidazione della partecipazione. Cionondimeno, il diritto di recesso societario è disciplinato sulla falsariga del recesso contrattuale, dal quale è possibile trarre elementi per l'interpretazione della natura dell'istituto. Ebbene, il diritto di recesso *ex art. 1373 c.c.* è qualificato dalla dottrina civilistica come diritto potestativo, ossia come potere di incidere arbitrariamente nell'altrui sfera giuridica, modificandola unilateralmente, mentre la posizione della controparte è di mera soggezione, ossia di attitudine a subire mutamenti della propria situazione giuridica senza nulla potere o dover fare¹¹¹. Poiché il recesso societario, quale emblematico diritto individuale del socio, condivide la *ratio* e la struttura generale dell'omologo istituto di diritto civile, è agevole dedurre che anch'esso abbia natura di diritto potestativo¹¹².

Analizzando gli altri diritti individuali che l'ordinamento riconosce in capo al socio, si nota come ritornino i caratteri della discrezionalità nell'esercizio del potere da parte del socio e della soggezione da parte della società. Ciò, nonostante la

¹¹¹ F. ROSELLI, *Il recesso da contratto*, in A. CHECCHINI, M. COSTANZA, M. FRANZONI, A. GENTILI, F. ROSELLI, G. VETTORI, *Effetti del contratto*, V, in M. BESSONE (diretto da), *Trattato di diritto privato*, Torino 2002, p. 686.

¹¹² M. BIANCA, *Contratto di società e recesso: breve chicane attorno all'oggetto sociale*, in *Riv. dir. soc.*, IV, 2012, p. 708. *Contra*: A. TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, pp. 353, 354.

discrezionalità non possa sempre dirsi assoluta, giacché talvolta subordinata al ricorrere di condizioni oggettive o di una giusta causa¹¹³, e la soggezione della società non comporti solo una mera astensione, ma anche una cooperazione per la realizzazione del diritto¹¹⁴. Rilevante è poi notare come la mancanza di cooperazione sia sanzionata mediante procedure che responsabilizzano i diversi organi sociali o, comunque, attraverso la possibilità di rivolgersi all'autorità giudiziaria per ottenere il rispetto del diritto.

Dunque, si ritiene che la categoria del diritto potestativo sia quella che meglio si attaglia a descrivere la natura dei diritti sociali¹¹⁵. Questi ultimi sono poi disciplinati diversamente dal legislatore, a seconda che ne consenta o meno la modificabilità da parte della maggioranza.

I diritti individuali che sono contenuti in norme inderogabili ed attribuiti all'azionista per il solo fatto di essere tale, o in funzione del possesso di un dato numero di azioni rispetto all'ammontare del capitale sociale¹¹⁶, sono: il diritto di chiedere l'iscrizione della società nel registro delle imprese (art. 2330, II comma c.c.); il diritto di ispezionare i libri sociali (art. 2422 c.c.); il diritto di prendere visione della bozza di bilancio (art. 2429, III comma c.c.); il diritto ad essere convocati in assemblea (art. 2366 c.c.); il diritto di chiedere la convocazione dell'assemblea (art. 2367 c.c.); il diritto di intervenire in assemblea (art. 2370 c.c.); il diritto dei soci intervenuti di partecipare alla discussione e di far constare nel verbale

¹¹³ Il riferimento è, ad esempio, al diritto del socio di chiedere la convocazione dell'assemblea agli amministratori (art. 2367 c.c.). Infatti, se questi ultimi o in loro vece i sindaci non provvedono, il tribunale, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, ordina con decreto la convocazione dell'assemblea. In definitiva, quindi, il diritto di convocare l'assemblea è subordinato ad un vaglio da parte del tribunale sull'infondatezza del rifiuto da parte degli amministratori. Ad ogni modo, si ritiene che questo sia l'unico caso in cui l'esercizio del diritto sia condizionato ad un elemento soggetto a valutazione discrezionale, invece che ad elementi oggettivi (come le cause che legittimano il diritto di recesso *ex art.* 2437 c.c.).

¹¹⁴ Rispetto ad alcuni diritti, inoltre, vi è da precisare che il soggetto passivo non è la società, in quando si rivolgono al Tribunale tramite domanda giudiziale (artt. 2330, II comma, 2377, 2485, 2393-*bis*, 2409, 2492, III comma c.c.).

¹¹⁵ Mira a soddisfare la medesima necessità di qualificare la posizione giuridica individuale del singolo azionista di fronte al potere assembleare la nozione di "*interesse legittimo di diritto privato*", proposta da alcuni Autori: D. GALLETI, *Procedimento di fusione e diritti individuali*, in *Giur. comm.*, II, 1, 1996, p. 76; L. BIGLIAZZI GERI, *Interesse legittimo: diritto privato interessi privati*, in *Digesto disc. priv. sez. civ.*, IX, Torino, 1992, p. 559 ss.; L. BIGLIAZZI GERI, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nel diritto privato*, Milano, 1967. Tuttavia, si ritiene che tale nozione si attagli con più difficoltà della categoria dei diritti potestativi ai rapporti tra socio e società, oltre a non avere alcun collegamento normativo (come quello analizzato del diritto di recesso) che accompagni l'interprete nel trasporre tale concetto dal diritto pubblico al diritto privato.

¹¹⁶ V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 224 ss.; A. BERTINI, *op. cit.*, p. 68 ss.; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, pp. 166, 287 ss.

le proprie dichiarazioni (art. 2375 c.c.); il diritto di opporsi alla discussione in assemblea totalitaria (art. 2366, IV comma c.c.); il diritto di richiedere il rinvio dell'assemblea (art. 2374 c.c.); il diritto di impugnare le delibere assembleari annullabili (art. 2377 c.c.); il diritto di chiedere il risarcimento del danno derivante da deliberazioni non conformi alla legge o allo statuto (art. 2377, IV comma c.c.); il diritto di presentare denuncia al collegio sindacale (art. 2408, I e II comma c.c.); il diritto di far accertare al Tribunale il verificarsi di una causa di scioglimento (art. 2485 c.c.); il diritto di esercitare l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori, o di impedire la rinuncia o la transazione da parte della società in ordine all'azione medesima (art. 2393-*bis* c.c.); il diritto di denuncia delle gravi irregolarità al Tribunale (art. 2409 c.c.); il diritto di richiedere al Tribunale la nomina dei liquidatori e la loro revoca (art. 2487, II e IV comma c.c.); il diritto di proporre reclamo avverso il bilancio finale di liquidazione (art. 2492, III comma c.c.); il diritto di recesso (art. 2437 c.c.).

Si tratta di diritti che spettano a tutti i soci in modo uguale, i quali non sono né accrescibili, né cumulabili, ciò significa che la misura dell'esercizio di questi diritti non varia in ragione della diversa partecipazione sociale, ovvero secondo i multipli di un'unità minima pari ad un'azione¹¹⁷. Tuttavia, solo alcuni di essi sono riconosciuti a fronte del possesso anche di una azione soltanto, quale conseguenza diretta della qualità di socio¹¹⁸, mentre gli altri diritti sono riconosciuti al socio o al gruppo di soci che rappresentino una determinata frazione del capitale sociale¹¹⁹.

¹¹⁷ P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1985, p. 114.

¹¹⁸ Essi sono: il diritto di chiedere l'iscrizione della società nel registro delle imprese (art. 2330, II comma c.c.); il diritto di ispezionare i libri sociali (art. 2422 c.c.); il diritto di prendere visione della bozza di bilancio (art. 2429, III comma c.c.); il diritto ad essere convocati in assemblea (art. 2366 c.c.); il diritto di intervenire in assemblea (in caso in cui spetti il diritto di voto, art. 2370 c.c.); il diritto dei soci intervenuti di partecipare alla discussione e di far constare nel verbale le proprie dichiarazioni (art. 2375 c.c.); il diritto di opporsi alla discussione in assemblea totalitaria (art. 2366, IV comma c.c.); il diritto di chiedere il risarcimento del danno derivante da deliberazioni non conformi alla legge o allo statuto (art. 2377, IV comma c.c.); il diritto di presentare denuncia al collegio sindacale (art. 2408, I comma c.c.); il diritto di far accertare al Tribunale il verificarsi di una causa di scioglimento (art. 2485 c.c.); il diritto di richiedere al Tribunale la nomina dei liquidatori e la loro revoca (art. 2487, II e IV comma c.c.); il diritto di proporre reclamo avverso il bilancio finale di liquidazione (art. 2492, III comma c.c.); il diritto di recesso (art. 2437 c.c.).

¹¹⁹ Ovvero si tratta di: il diritto di chiedere la convocazione dell'assemblea (art. 2367 c.c.); il diritto di richiedere il rinvio dell'assemblea (art. 2374 c.c.); il diritto di impugnare le delibere assembleari annullabili (art. 2377 c.c.); il diritto di presentare denuncia con dovere di indagine del collegio sindacale (art. 2408, II comma c.c.); il diritto di esercitare l'azione sociale di responsabilità (art. 2393-*bis* c.c.); il diritto di denuncia delle gravi irregolarità al Tribunale (art. 2409 c.c.).

L'altra categoria di diritti individuali comprende quelli accrescibili o cumulabili, i quali mutano, in modo tendenzialmente proporzionale, con il variare del numero di azioni possedute. Il riferimento è ai due principali diritti di partecipazione, ovvero quello agli utili (e alla quota di liquidazione, art. 2350 c.c.) e al voto (art. 2351 c.c.), nonché il diritto di opzione (art. 2441 c.c.)¹²⁰.

I diritti individuali non accrescibili, sia che per il loro esercizio sia sufficiente il possesso di un'azione soltanto oppure di una data percentuale di capitale sociale, unitamente al diritto di voto, sono diritti che appartengono alla classe dei diritti amministrativi e definiscono le modalità di partecipazione degli azionisti all'amministrazione della società, delimitando l'ambito entro cui questi possono contribuire alle scelte della collettività, così realizzando l'esercizio in comune dell'attività economica. Il diritto agli utili ed alla quota di liquidazione, invece, è espressione dei diritti patrimoniali che contribuiscono alla realizzazione dello scopo economico del rapporto sociale.

Tali classificazioni, sebbene paiano assumere una valenza principalmente descrittiva, sono utili al fine di verificare il diverso atteggiarsi dei limiti all'autonomia statutaria ed al potere maggioritario rispetto alle differenti tipologie di diritti. Infatti, nei confronti dei diritti individuali non accrescibili, né cumulabili, i quali sono riconosciuti da norme imperative, vige una intangibilità totale della posizione dell'azionista, mentre rispetto ai diritti accrescibili l'ordinamento consente all'autonomia statutaria di regolare in modo più flessibile il rapporto tra la posizione del singolo azionista e le esigenze della gestione societaria.

Nel dettaglio, rispetto ai diritti individuali amministrativi non cumulabili, l'assemblea straordinaria, non solo è obbligata a rispettarli, ma non può nemmeno modificarli od escluderne l'applicazione introducendo una clausola statutaria che li deroghi¹²¹, in quanto sono contenuti in norme dal carattere imperativo. E sul carattere

¹²⁰ Alcuni diritti possono essere distinti, inoltre, fra diritti astratti e concreti. Tale distinzione viene in rilievo in particolare rispetto al diritto agli utili o al diritto di opzione, in cui l'azionista è titolare, in un primo momento, di un diritto astratto alla distribuzione dell'utile o all'esercizio dell'opzione in tutti i casi futuri di aumento del capitale sociale, mentre, in un secondo momento, è titolare di un diritto concreto alla percezione dell'utile, in seguito alla delibera di distribuzione dell'assemblea ordinaria, o all'esercizio in concreto dell'opzione quando, deliberato un determinato aumento di capitale, sussiste un certo numero di azioni che egli ha facoltà di sottoscrivere. Vedi: G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 209; R. NOBILI, *op. cit.*, p. 45 ss.

¹²¹ Nondimeno, le norme imperative che riconoscono i diritti individuali al socio o ad un gruppo di soci in funzione del possesso di una determinata frazione del capitale sociale, prevedono che lo statuto

inderogabile di queste norme non può certamente dubitarsi, poiché tali diritti partecipativi sono attribuiti dal legislatore non solo a tutela dell'interesse individuale degli azionisti, ma anche dell'interesse sociale generale, in quanto mezzo per consentire alla volontà sociale di formarsi in modo conforme alla previsione legislativa¹²². Per tale ragione, da una loro violazione discende la nullità della delibera per illiceità dell'oggetto, ai sensi dell'art. 2379, I comma c.c. Inoltre, non può ritenersi che il consenso del socio sia sufficiente per consentire all'assemblea di derogare ai predetti diritti. Il socio può limitarsi a non esercitare il potere che dalla subiettivazione dei diritti individuali gli compete, ma non può rinunciarvi in modo generale ed assoluto¹²³. Le norme inderogabili che disciplinano i diritti amministrativi non cumulabili si pongono, quindi, come limite sia al potere della maggioranza in seno all'assemblea straordinaria, sia all'autonomia statutaria in sede di costituzione della società.

Rispetto all'esercizio tali diritti, infine, i quali sono inderogabilmente riconosciuti in capo a ciascun socio (in quanto tale, se è sufficiente il possesso di un'azione, o in base al possesso di una determinata percentuale di azioni) trova concreta applicazione anche il principio di parità di trattamento, quale proiezione del principio di eguaglianza dei diritti di cui all'art. 2348 c.c., realizzandosi un'eguaglianza assoluta tra le persone dei soci che li posseggono¹²⁴.

possa modificare la percentuale di capitale richiesta per l'esercizio del diritto, precisando, tuttavia, che questa possa essere modificata solo a favore degli azionisti, ovvero venendo ridotta o esclusa, ma non aumentata (artt. 2367, 2377, 2408, II comma, 2409 c.c. e art. 2393-*bis* c.c. in cui lo statuto può anche aumentare la percentuale, ma entro un limite massimo). Tali aspetti che sono disponibili all'autonomia statutaria dovranno evidentemente rispettare il generale principio di non discriminazione sulla base di un criterio diverso dal possesso azionario che sarà oggetto di più approfondita argomentazione nel prossimo capitolo.

¹²² G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 292.

¹²³ L'unica eccezione, se così si può definire, è quella che riguarda il diritto ad essere convocati in assemblea nel rispetto dei tempi e modi prescritti dalla legge (art. 2366 c.c.), poiché in mancanza delle predette formalità, il socio può consentire allo svolgimento dell'assemblea totalitaria. Tale consenso può anche essere letto come mancato esercizio dello speculare diritto di opporsi allo svolgimento dell'assemblea totalitaria medesima.

¹²⁴ D'Attorre precisa che: "*Il carattere tipologico della regola di generalità ed astrattezza dei diritti sociali reca con sé la corrispondente regola della generalità ed astrattezza delle condizioni di esercizio dei diritti partecipativi dei soci, la quale preclude ogni possibile discriminazione degli organi sociali*". L'Autore così dimostra che il principio di eguaglianza dei diritti incorporati nelle azioni, ai sensi dell'art. 2348 c.c., viene effettivamente rispettato solo se tutti gli organi sociali e, segnatamente gli amministratori, rispettano tale eguaglianza anche nella determinazione dei modi di esercizio di tali diritti, laddove, ovviamente, vi sia uno spazio più o meno ampio di discrezionalità nella valutazione della ricorrenza delle condizioni per il loro esercizio (come ad esempio in relazione al diritto di svolgere dichiarazioni in sede assembleare e di partecipare alla discussione). Vedi: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 293 ss.

Viceversa, le norme che disciplinano i diritti accrescibili, ovvero il diritto di voto e i diritti di partecipazione patrimoniale, sono norme derogabili che consentono all'autonomia statutaria, o successivamente all'assemblea straordinaria, di introdurre limitazioni, o comunque modifiche al principio generale per cui questi diritti sono attribuiti in proporzione al numero di azioni possedute, fino alla possibilità di escludere del tutto il loro esercizio.

La disciplina dei diritti cumulabili comprende invero anche norme inderogabili, come quella che pone il divieto di patto leonino (art. 2265 c.c.), ma consiste principalmente in disposizioni che consentono all'autonomia statutaria o all'assemblea straordinaria di introdurre limitazioni o modifiche all'esercizio proporzionale di tali diritti, come quelle al diritto di voto (art. 2351 c.c.), o al diritto agli utili (art. 2350 c.c.), oppure, ancora, consentendo all'assemblea straordinaria (o all'organo amministrativo delegato) di eliminare il diritto di opzione (art. 2441 c.c.). In relazione a tali diritti, concludendo, le persone dei soci si pongono in un rapporto di parità relativa, dipendente dal numero e dal tipo di azioni possedute, il quale può variare nel corso della vita sociale per decisione dell'assemblea straordinaria, tuttavia nel rispetto del principio di parità di trattamento ai sensi dell'art. 2348 c.c., inteso come astrattezza e generalità nell'attribuzione dei diritti sociali ed irrilevanza della persona del socio nella determinazione degli stessi. Sul punto non si mancherà di tornare successivamente con maggiore approfondimento.

4.1. I diritti individuali in Francia e Regno Unito

In Francia la teoria dei *droits propres* ha dimostrato nel tempo tutti i suoi limiti, data l'incapacità della dottrina e della giurisprudenza di individuare una nozione unitaria, così come un criterio univoco rispetto alle classificazioni dei diritti medesimi¹²⁵. Infatti, se, da un lato, la dottrina francese era unanime nell'affermare l'esistenza di diritti fondamentali dell'azionista non soggetti al potere maggioritario, nessun consenso era invece emerso rispetto alla composizione di questa categoria

¹²⁵ Vedi nota 35.

diritti¹²⁶. Tant'è che alcuni Autori hanno continuato a fare riferimento ai *droits propres* a fini meramente descrittivi, mentre altri ne avevano sostenuto il definitivo superamento già a seguito della legge del 22 novembre 1913, la quale aveva posto fine all'applicazione del principio dell'unanimità (mentre solo con la legge n. 66-537 del 24 luglio 1966 si era avuta la definitiva consacrazione del principio della maggioranza)¹²⁷. Ad ogni modo, comune era l'opinione per cui la teoria dei *droits propres* mancasse di omogeneità e non fosse in grado di tenere in considerazione tutti i fenomeni della realtà¹²⁸.

Sebbene la teoria dei *droits propres* avesse come obiettivo quello di tracciare il limite del potere della maggioranza a tutela dell'integrità ed immodificabilità dei diritti dei soci¹²⁹, esigenza tutt'ora sentita anche nell'ordinamento francese, il ricorso a tale costruzione dottrinale si era infine rivelato inutile, posto che, come nel nostro sistema giuridico, era infine risultato sufficiente osservare il diritto positivo per verificare quali fossero le norme inderogabili dalla maggioranza, a prescindere dal contenuto. Così, in Francia la teoria dei *droits propres* ha attraversato sostanzialmente le medesime fasi ed ha avuto il medesimo epilogo della categoria dei diritti soggettivi che si era diffusa nel diritto italiano, influenzata proprio dal diritto d'oltralpe.

Attualmente, la dottrina francese considera la qualità di socio¹³⁰ come condizione della posizione giuridica soggettiva del socio stesso, da cui derivano diritti ed obbligazioni disciplinati da norme d'ordine pubblico, ovvero che non possono essere modificate nemmeno con il consenso del socio. Tali norme limitano

¹²⁶ M. NDIAYE, *op. cit.*, p. 264.

¹²⁷ R. DAVID, *op. cit.*, pp. 123, 124.

¹²⁸ V. M. GERMAIN, *La renonciation aux droits propres des associés: illustrations*, in *L'avenir du droit, Mélanges en hommage de F. Terré*, Paris, 1999, p. 441, secondo il quale "*le concept ancien de droits propres n'est pas des plus assurés*".

¹²⁹ C. GOYET, *op. cit.*, p. 59 ss.

¹³⁰ Ciò non significa che la moderna dottrina e giurisprudenza francese accolgano l'esistenza di un diritto alla qualità di socio. Questo era stato sostenuto allorquando la dottrina dei *droits propres* attraversava il suo momento di maggior auge: J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *op. cit.*, p. 25; M. GERMAIN, V. MAGNIER, *op. cit.*, n. 2144; G. DURAND-LEPINE, *op. cit.*, p. 7. All'attuale stadio dello sviluppo normativo, il diritto di mantenere la qualità di socio incontra diverse eccezioni, a partire dalla possibilità dell'esclusione ammessa anche nella società anonima, previa domanda al tribunale (ad esempio, ai sensi dell'art. L235-6 del *Code de commerce*). Inoltre, le azioni possono essere oggetto di riscatto, oppure il socio può essere forzato ad esercitare il diritto di recesso in caso di mancato versamento dei conferimenti, oppure, ancora, l'uscita dalla società può essere conseguenza del pegno gravante sulle azioni del socio (art. L228-26 del *Code de commerce*). Vedi: D. MARTIN, *op. cit.*, pp. 94, 97; M. NDIAYE, *op. cit.*, pp. 276-281.

l'autonomia statutaria, nonché il potere della maggioranza, infatti l'ordine pubblico viene definito come l'insieme delle “*règles de caractère impératif, dont les associés n'ont pas la libre disposition*”¹³¹.

Nel diritto societario vi sono, quindi, dei diritti individuali indissolubilmente legati alla qualità di socio, i quali sono considerati indispensabili affinché questa possa sussistere e viceversa. I diritti fondamentali che non sono disponibili, né per il socio, né dall'assemblea straordinaria e che sono considerati dalla legge come inseparabili dalla qualità di socio, sono riassumibili nel diritto a partecipare ai benefici patrimoniali e alle riserve, o diritto agli utili, ai sensi dell'art. 1844-1, secondo comma del *Code civil*, e nel diritto di partecipare alle decisioni collettive¹³², ai sensi dell'art. L225-113 del *Code de commerce*¹³³.

Le clausole statutarie adottate in sede di costituzione della società, o a seguito di modifica da parte dell'assemblea straordinaria, che si pongano in contrasto coi

¹³¹ In tal senso: J.-M. MOULIN, *Les actions de preference*, in *Les petites affiches*, 2005, n°189, p. 37. Sostengono l'esistenza di un ordine pubblico societario che limita la libertà di disporre dei diritti e delle obbligazioni dei soci: M.-C. MONSALLIER, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Paris, 1998, n. 852 ss.; J. MESTRE, *L'ordre public dans les relations économiques*, in T. REVET (dir. sous), *L'ordre public à la fin du XXe siècle*, Paris, 1996, p. 33; G. RIPERT, *L'ordre économique et la liberté contractuelle*, in *Mélanges offerts à François Gény*, t. II, 1934, p. 347; R. SAVATIER, *L'ordre public économique*, in *Recueil Dalloz*, 1965, n. 37; G. FARJAT, *L'ordre public économique*, Paris, 1963; C. VAUTROT-SCHWARZ, *L'ordre public économique*, in C.-A. DUBREUIL (dir. sous), *L'ordre public*, Paris, 2011, p. 187; S. ROLAND, *L'ordre public et l'État, brèves réflexions sur la nature duale de l'ordre public*, in C.-A. DUBREUIL (dir. sous), *L'ordre public*, Paris, 2011, p. 9.

¹³² Il diritto di partecipare alle decisioni collettive non è legato, secondo la dottrina e la giurisprudenza maggioritarie, al diritto di voto: P. LE CANNU, *Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives*, in *Liber Amicorum, Mélanges en l'honneur de Ph. Merle*, Paris, 2013, p. 443, spéc. p. 452; D. PORACCHIA, *Obs. sous Cass. com., 22 février 2005*, in *Droit et patrimoine*, 2005, n. 137, p. 102 ss. In giurisprudenza, il *leading case*, noto come *de GASTE* è Cass. com., 4 janvier 1994, in *Droit des sociétés*, mars 1994, n. 45, note T. BONNEAU; in *Bulletin Joly sociétés*, 1994, p. 249, chron. J.-J. DAIGRE; in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 1994, I, 363, obs. A. VIANDIER et J.-J. CAUSSAIN. A titolo esemplificativo, altre sentenze: Cass. com., 22 février 2005, in *Recueil Dalloz*, 2005, in *Panorama* 1430, obs. B. THULLIER; in *Panorama* 2952, obs. J.-C. HALLOUIN et E. LAMAZEROLLES; in *Revue des sociétés*, 2005, p. 353, note P. LE CANNU; in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 2005, p. 1046, obs. J.-J. CAUSSAIN, F. DEBOISSY, G. WICKER; *Droit et patrimoine*, mai 2005, p. 63, étude A. PIETRANCOSTA, p. 102, note D. PORACCHIA; Cass. civ., 2e 13 juillet 2005, in *Bulletin Joly civ.*, II, n. 194, in *Recueil Dalloz*, 2005, in *Panorama* 2952, obs. J.-C. HALLOUIN et E. LAMAZEROLLES; in *Panorama* 3054, obs. T. CLAY; Cass. com., 2 décembre 2008, n. 08-13185. Vedi, per ulteriori riferimenti bibliografici: M. NDIAYE, *op. cit.*, p. 250 ss.

¹³³ Inoltre, in mancanza di una norma espressa che ne sancisca l'inviolabilità, sono considerati dalla dottrina e dalla giurisprudenza parimenti parte della posizione soggettiva inderogabile dell'azionista i diritti di cui egli non può essere privato senza perdere la qualità di socio. Una posizione maggioritaria, se non unanime, si rinviene però soltanto rispetto al diritto all'informazione (art. L237-29, Code de commerce). Vedi: R. DAVID, *op. cit.*, n. 99; M. ERFANI, *L'information des actionnaires, étude comparative*, thèse, Paris II, 1976; Y. GUYON, *Traité des contrats: les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés*, Paris, 1993, p. 203; In giurisprudenza ne sostiene la natura di principio generale del diritto societario: CA Limoges, 28 mars 2012, in *Bulletin Joly sociétés*, p. 623, note M. GERMAIN, *Confirmation du droit à l'information des associés de SAS*.

predetti diritti riconosciuti, come visto, da norme di ordine pubblico con carattere inderogabile, devono considerarsi non scritte per espressa previsione di legge (art. 1844-1, secondo comma del *Code Civil* che vieta il patto leonino¹³⁴ e art. L225-113 del *Code de commerce*¹³⁵). Ciò consente che il resto del contratto sociale non venga meno e la sanzione si rivolga solamente alla determinata clausola.

Le norme di ordine pubblico che garantiscono l'insopprimibilità del diritto di partecipare alle decisioni collettive comprendono il diritto di presenziare e di intervenire in assemblea, ma non il diritto di voto. Questo, infatti, può essere separato in più modi dalla qualità di socio¹³⁶, ovvero può essere soppresso come previsto dall'art. L228-11 del *Code de commerce*, che consente alle società per azioni di creare delle categorie di azioni privilegiate senza diritto di voto, oppure può essere attribuito a soggetti che non sono soci, come l'usufruttuario o il mandatario¹³⁷. Pertanto, diversi Autori ne hanno escluso la natura di diritto inderogabile o fondamentale¹³⁸, sebbene la giurisprudenza di legittimità abbia affermato che qualsiasi limitazione o soppressione del diritto fuori dai casi previsti dalla legge sia da considerarsi illegittima¹³⁹.

Il diritto di voto in Francia, quindi, si attegga in maniera simile a quello previsto nell'ordinamento italiano, essendo disciplinato da norme derogabili che ne consentono la disponibilità da parte del potere maggioritario entro limiti prestabiliti, mentre il socio non vi può rinunciare in modo definitivo ed assoluto. Di nuovo in

¹³⁴ Le clausole contenenti il patto leonino sono reputate non scritte. In particolare, l'articolo L235-1 del *Code de commerce* precisa che: "*la nullité de la société ne peut non plus résulter des clauses prohibées par l'article 1844-1 du Code civil*". Vedi: J. KULLMANN, *Remarques sur les clauses réputées non écrites*, in *Recueil Dalloz*, 1993, p. 59 ss.

¹³⁵ Ai sensi dell'art. L225-113 del *Code de commerce*: "*Tout actionnaire peut participer aux assemblées générales extraordinaires et tout actionnaire possédant des actions visées à l'article L. 225-99 peut participer aux assemblées spéciales. Toute clause contraire est réputée non écrite*". Pertanto, la clausola statutaria posta in violazione del diritto di partecipazione alle decisioni collettive deve ritenersi non scritta.

¹³⁶ A.-V. LE FUR, *Concilier l'inconciliable: réflexion sur le droit de vote de l'actionnaire*, in *Recueil Dalloz*, 2008, p. 2015 ss.

¹³⁷ Art. L239-3, 2 alinéa *Code de commerce*; Art. 1844, 2 alinéa *Code civil*; art. L225-110, 2 alinéa *Code de commerce*; Art. L631-19 *Code de commerce*.

¹³⁸ J.-J. DAIGRE, *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 1996, p. 317 ss.; M. ROUSSILLE, *Le droit de vote de l'associé, droit fondamental?*, in *Droit des sociétés*, juillet 2014, p. 7 ss.

¹³⁹ Il *leading case* è la decisione della Corte di Cassazione del 22 febbraio 2005, nota come *Arts et Entreprise*. Vedi: D. PORACCHIA, *op. cit.*, p. 103; Y. PACLOT, *Repenser l'attribution du droit de vote en cas de démembrement de droit sociaux*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 2006, pp. 299, 300; F. FRULEUX, *Dissociation des droits de l'associé: le cas des sociétés d'exercice libéral*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 2006, p. 302.

analogia col nostro ordinamento, il diritto agli utili non può essere soppresso, data l'esistenza del divieto di patto leonino, ma può essere ridotto o aumentato.

La violazione dei limiti di legge rende la clausola statutaria invalida, mentre la violazione delle norme d'ordine pubblico poste a tutela dei diritti amministrativi afferenti alla partecipazione in assemblea e dell'insopprimibilità del diritto agli utili, rendono la clausola statutaria come se non fosse stata scritta.

In conclusione, la disciplina dei diritti individuali nell'ordinamento francese si atteggia in maniera affine a quella del sistema italiano, confermando la tendenza di questi Paesi di *civil law* ad ideare costruzioni dottrinali volte alla limitazione del potere maggioritario, che si sono poi risolte nel riconoscimento della prevalenza del carattere precettivo delle norme sul loro contenuto.

Certamente differente è l'approccio dell'ordinamento inglese, principale esponente della *common law*, ove le teorie dottrinali lasciano spazio ad un metodo casistico, basato sulla soluzione delle singole controversie e sull'autorità dei precedenti. Nondimeno anche nel Regno Unito è possibile individuare una dialettica tra la tutela della posizione del singolo socio ed il potere della maggioranza che passa attraverso il riconoscimento dei *membership rights*.

Nel Regno Unito la tutela della posizione individuale del singolo socio è stata storicamente influenzata dal principio di diritto emerso nell'emblematica decisione *Foss v. Harbottle* del 1843¹⁴⁰, secondo cui il giusto attore (*proper plaintiff*) per esercitare un'azione di accertamento ed eventualmente condanna rispetto ad un pregiudizio arrecato alla società sarebbe la società medesima, attraverso i propri organi. Inoltre, veniva affermato che se il presunto danno fosse derivato da un atto o negozio che avrebbe potuto essere reso vincolante nei confronti della società

¹⁴⁰ *Foss v. Harbottle*, Court of Chancery, 25 March 1843, in 67 E.R. 189. Sul tema: K. W. WEDDERBURN, *Shareholders' Rights and the rule in Foss v. Harbottle*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 15, no. 2, 1957, pp. 194-215; K. W. WEDDERBURN, *Shareholders' Rights and the rule in Foss v. Harbottle (continued)*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 16, no. 1, 1958, pp. 93-106; R. GREGORY, *What Is the Rule in Foss v. Harbottle?*, in *The Modern Law Review*, vol. 45, no. 5, 1982, pp. 584-588; L. S. SEALY, *Foss v. Harbottle — A Marathon Where Nobody Wins*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 40, no. 1, 1981, pp. 29-33; M. SPEAKMAN, *Directors' Duties and the Rule in Foss v. Harbottle - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. (No. 2)*, in *The Sydney Law Review*, vol. 10, no. 2, 1983, p. 156; W., *Derivative Actions and Foss v. Harbottle*, in *The Modern Law Review*, vol. 44, no. 2, 1981, pp. 202-212; D. KERSHAW, *The Rule in Foss v Harbottle Is Dead: Long Live the Rule in Foss v Harbottle*, in *The Journal of Business Law*, no. 3, 2015, p. 274; A. O. NWAFOR, *Enforcement of corporate rights-the rule in Foss v Harbottle: Dead or alive*, in *Corporate Board: Role*, vol. 12, no. 1, 2016, pp. 6-14; B. HANNIGAN, *Company Law*, 5th ed., Oxford, 2018, p. 549.

mediante una votazione a maggioranza semplice dell'assemblea, nessun socio individualmente considerato sarebbe stato legittimato ad impugnarlo. In *Foss v. Harbottle*, la Corte ha negato a due soci la legittimazione ad esercitare un'azione in nome e per conto della società nei confronti degli amministratori che avevano venduto dei beni sociali ad un prezzo ritenuto incongruo, così dichiarando che, in generale, i singoli soci non hanno il diritto di esercitare delle azioni individuali in presenza di un danno sociale e che non possono impugnare atti suscettibili di essere confermati dalla maggioranza.

La decisione si basava su due principi fondamentali del diritto societario, ovvero quello della separazione della personalità giuridica e la regola della maggioranza, che è libera di determinare la volontà sociale.

L'assolutezza del principio espresso in *Foss v. Harbottle* aveva inizialmente inibito qualsiasi diritto processuale del socio nei confronti della società, creando un grave ostacolo anche alla protezione di posizioni soggettive individuali o della minoranza. Pertanto, la giurisprudenza di *common law* aveva iniziato a creare una casistica di eccezioni alla regola di *Foss v. Harbottle*, consentendo ai soci di proporre delle *derivative claims*, in nome della società quando il danno fosse dipeso da una *fraud on the minority*, come tale non ratificabile dalla maggioranza, nonché in presenza di *wrongdoer control*, ovvero di controllo della società da parte del medesimo soggetto che avesse arrecato il danno, il quale ovviamente avrebbe impedito alla società di esercitare l'azione in proprio nome¹⁴¹.

Il *Companies Act 2006, Part 11*, entrato in vigore il primo ottobre del 2007, ha introdotto a livello legislativo l'*ordinary derivative claim*, azionabile da qualsiasi socio, a prescindere dall'ammontare del possesso azionario, volta a chiedere alla Corte il ristoro, integralmente a favore della società, in caso di azione od omissione effettivi o programmati che comportino negligenza, inadempimento, o violazione degli obblighi e dei doveri fiduciari posti a carico degli amministratori. Questa azione, che si andava a sommare alle *derivative claims*, tuttora riconosciute dal *common law* (alle quali residua, tuttavia, un ambito applicativo alquanto marginale),

¹⁴¹ *Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd (No. 2)*, Court of Appeal (Civil Division), 05 October 1981, in [1982] Ch. 204. Vedi: M. SPEAKMAN, *Directors' Duties and the Rule in Foss v. Harbottle - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. (No. 2)*, in *The Sydney Law Review*, vol. 10, no. 2, 1983, p. 156; P. G. XUEREB, *Remedies for abuse of majority power*, in *Company Lawyer*, vol. 7(2), 1986, pp. 53-57.

consente al socio di costringere la società a ristorare un danno che indirettamente colpisce anche la sua posizione individuale e, specificamente, il valore della sua partecipazione.

In tal modo, è stato superato un altro storico principio del *common law* che riduceva l'ambito di tutela del socio, ovvero la *no reflective loss rule*¹⁴², secondo cui al socio è negata la possibilità di chiedere ed ottenere il risarcimento di un danno patito quale conseguenza indiretta o riflessa di un pregiudizio subito dalla società. La *reflective loss* è definita come qualsiasi perdita che verrebbe ristorata qualora la società facesse valere i propri diritti contro il *wrongdoer*¹⁴³.

Quindi, in forza delle regole espresse in *Foss v. Harbottle*, attualmente operante seppur con le summenzionate eccezioni, e del *no reflective loss principle*, quando la società subisce un danno, il giusto attore per chiederne il ristoro è la società medesima, anche se il socio subisce a sua volta un danno causato dalla riduzione del valore della propria partecipazione¹⁴⁴, poiché si tratterebbe di una perdita indiretta o riflessa. I predetti principi, tuttavia, non solo non impediscono l'esercizio di una *derivative claim* in favore della società, ma nemmeno trovano applicazione nel caso in cui il danno sia stato subito direttamente dal patrimonio del socio, nonché tutte le volte in cui la violazione ne riguardi la posizione personale o i diritti individuali. Il socio, in tal caso, può esercitare una *personal claim* per ottenere un'ingiunzione nei confronti della società affinché questa si astenga dal porre in essere un comportamento in violazione dei diritti sociali, o sia costretta ad agire per attuarli o rispettarli. La Corte può emettere un'ingiunzione con condanna a fare o non

¹⁴² Anche definito *Prudential principle* dalla decisione in cui è stato affermato: *Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd (No. 2)*, Court of Appeal (Civil Division), 05 October 1981, cit. Sul tema vedi: N. NATHANSON, *Shareholders' personal claims*, in *Commercial Law Journal*, vol. 23, 2001, p. 8; C. MITCHELL, *Shareholders' Claims for Reflective Loss*, in *Law Quarterly Review*, vol. 120, 2004, pp. 457 ss.; J. MUKWIRI, *The no reflective loss principle*, in *Company Lawyer*, vol. 26(10), 2005, pp. 304-307; J. LEE SUET LIN, *Barring recovery for diminution in value of shares on the reflective loss principle*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 66, no. 3, 2007, pp. 537-558; S. GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflective loss principle - problems surrounding the identification of a membership interest*, in *Journal of Business Law*, vol. 6, 2010, p. 461 ss.

¹⁴³ B. HANNIGAN, *op. cit.*, 2018, p. 576; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *Minority Shareholders: Law, Practice, and Procedure*, cit., p. 157 ss.; R. HOLLINGTON QC, *Hollington on shareholders' rights*, 8th ed., London, 2017, p. 325 ss.

¹⁴⁴ L'ambito applicativo della *reflective loss rule* è individuato in *Johnson v Gore Wood & Co*, House of Lords, 14 December 2000, in [2002] 2 A.C. 1, nei seguenti termini: "*Reflective loss extends beyond the diminution of the value of the shares; it extends to the loss of dividends (specifically mentioned in Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd (No 2) [1982] Ch 204) and all other payments which the shareholder might have obtained from the company if it had not been deprived of its funds*".

fare qualcosa, oppure può dichiarare l'invalidità di un atto della società (delibera assembleare o decisione degli amministratori) che contrasti con i diritti che lo statuto o la legge riconoscono ai soci. Le ingiunzioni possono essere concesse anche *ad interim*, ovvero in via provvisoria. Per di più, al ricorrere di determinate condizioni, il socio può ottenere il risarcimento dei danni nei confronti della società (S655 del *Companies Act 2006*¹⁴⁵).

Nel diritto inglese non è presente una definizione onnicomprensiva di cosa costituisca un *personal right* di un socio o in quali circostanze egli possa esercitare una *personal claim* per proteggerlo¹⁴⁶. Nondimeno la prassi ha individuato delle situazioni che fanno sorgere tali diritti meritevoli di tutela, tra cui viene in rilievo la modifica dello statuto¹⁴⁷. In particolare, infatti, la possibilità di esercitare una *personal claim* viene presa in considerazione riguardo alle violazioni o alle mere modifiche da parte della maggioranza allo statuto, il quale riconosce al socio determinati diritti individuali.

Lo statuto, *articles of association*¹⁴⁸, produce l'effetto di un contratto tra i membri della società e tra questi e la società (S33 del *Companies Act 2006*¹⁴⁹). Tuttavia, a differenza di un contratto di diritto privato che richiede il consenso di tutte le parti per essere modificato, lo statuto può essere alterato attraverso una *special resolution* (CA 2006, S21), ovvero una delibera di assemblea straordinaria approvata con voto favorevole dei tre quarti dei soci aventi diritto di voto (CA 2006, S283(1)). E proprio perché lo statuto produce l'effetto di un contratto tra la società e

¹⁴⁵ CA 2006, S655, *Shares no bar to damages against company*: "A person is not debarred from obtaining damages or other compensation from a company by reason only of his holding or having held shares in the company or any right to apply or subscribe for shares or to be included in the company's register of members in respect of shares."

¹⁴⁶ R. GRANTHAM, *The Doctrinal Basis of the Rights of Company Shareholders*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 57, no. 3, 1998, p. 554 ss; D. MILMAN, *Shareholder rights: analysing the latest developments in UK law*, in *Company Law Newsletter*, vol. 266, 2010, pp. 1-4; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 123 ss.

¹⁴⁷ B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 99 ss.

¹⁴⁸ Prima della riforma posta in essere dal *Companies Act 2006* vi era un altro documento essenziale per la costituzione della società, ovvero il *memorandum of association*, il cui ruolo risulta ampiamente ridimensionato. Difatti, a seguito della Riforma, il *memorandum* contiene solamente l'accordo dei soci di costituire la società, mentre le disposizioni relative al funzionamento della società e, in particolare, ai diritti dei soci devono essere contenute nell'*articles of association* (che quindi può essere considerato in parallelo al nostro statuto, che tuttavia è parte integrante dell'atto costitutivo, il quale riporta le indicazioni di legge *ex art. 2328 c.c.*).

¹⁴⁹ CA 2006, S33(1), *Effect of company's constitution*: "The provisions of a company's constitution bind the company and its members to the same extent as if there were covenants on the part of the company and of each member to observe those provisions".

i suoi soci, ognuno di essi è legittimato ad esercitare una *personal claim* in caso di violazione dello stesso, per far rispettare i diritti e che lo riguardano in quanto socio¹⁵⁰.

Come statuito in *Hickman v Kent or Romney Marsh Sheep-Breeders' Association*¹⁵¹, il socio può fare valere nei confronti della società solo i *memberships rights*, quali il diritto di voto, o il diritto agli utili, ovvero i diritti individuali allo stesso attribuiti dallo statuto in quanto socio e soltanto nella sua qualità di socio¹⁵². Quindi, unicamente facendo valere la propria *capacity as a member*, il socio può esercitare una *personal claim* e così ottenere un'ingiunzione affinché l'assemblea sia impedita dall'adottare o eseguire una decisione in violazione dei propri diritti (*injunction to restrain the company from acting*).

Eppure, le decisioni in cui le Corti hanno accolto una *personal claim* nei confronti della società sono abbastanza rare¹⁵³. Infatti, occorre tenere in considerazione non solo il limite per cui il diritto violato deve essere riconosciuto al socio in quanto tale e non essere un *outsider right*, ma, considerata l'autorità dei principi di *Foss v Harbottle*, la violazione non può concernere una irregolarità interna sanabile con una delibera della maggioranza. Le Corti in diverse occasioni non hanno riconosciuto la violazione del diritto concedendo alla maggioranza di ratificare od autorizzare con una *ordinary resolution* un comportamento

¹⁵⁰ Ad esempio, il socio può adire la Corte al fine di ottenere un'ingiunzione che inibisca la società dall'agire in violazione dello statuto, non distribuendo i dividendi o la quota di liquidazione nell'ammontare indicato. Vedi: *Quin & Axtens Ltd v Salmon*, House of Lords, 21 May 1909, in [1909] A.C. 442; N. NATHANSON, *Articles of association key to minority shareholder protection*, in *In-House Lawyer*, vol. 73, 1999, pp. 50-51; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, pp. 26-28.

¹⁵¹ *Hickman v Kent or Romney Marsh Sheep-Breeders' Association*, Chancery Division, 31 March 1915, in [1915] 1 Ch 881, secondo cui: "no right merely purporting to be given by an article to a person, whether a member or not, in a capacity other than that of a member, as, for instance, as solicitor, promoter, director, can be enforced against the company."

¹⁵² La misura in cui gli *outsider rights* possono essere fatti valere da un socio nei confronti della società è stata oggetto di ampio dibattito dottrinale: K. W. WEDDERBURN, *Shareholders' Rights and the rule in Foss v Harbottle*, cit., p. 194; R. GREGORY, *The Section 20 Contract*, in *The Modern Law Review*, vol. 44, 1981, p. 526; G. D. GOLDBERG, *The Controversy on the Section 20 Contract Revisited*, vol. 48, in *The Modern Law Review*, 1985, p. 158; R. DRURY, *The Relative Nature of a Shareholder's Right to Enforce the Company Contract*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 45, no. 2, 1986, pp. 219. Nondimeno, è ormai consolidato il principio per cui: "only rights that are conferred on a member in his capacity as such are capable of enforcement pursuant to the statutory contract". Vedi: V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, pp. 132, 133.

¹⁵³ R. DRURY, *op. cit.*, p. 219 ss.

pregiudizievole per la posizione soggettiva del socio, qualificandolo come una questione di *internal management*¹⁵⁴.

Nondimeno con *Edwards v. Halliwell*¹⁵⁵ si è stabilito un rilevante precedente in cui è stata riconosciuta la legittimazione del socio ad esercitare un'azione nei confronti della società per la tutela di un diritto individuale e, al contempo, negata l'applicabilità della regola di *Foss v. Harbottle*, la quale avrebbe consentito di ratificare una decisione illegittima con cui erano stati modificati i tassi di contribuzione in una *trade union*, in violazione dei requisiti di maggioranza prescritti dallo statuto¹⁵⁶.

Tuttavia, come anticipato, la possibilità di azionare una *personal claim* è stata riconosciuta non soltanto in conseguenza di una violazione diretta dei diritti del socio attribuitigli dallo statuto, ma anche di una decisione dell'assemblea volta semplicemente a modificare lo statuto.

In generale, l'assemblea è legittimata a modificare lo statuto, tanto che questo potere non può essere escluso né dallo statuto medesimo, né da un accordo esterno tra i soci, a guisa di un patto parasociale. Ma una modifica dello statuto non può pregiudicare i diritti del socio che egli ha già maturato a seguito del verificarsi di determinate condizioni, come, ad esempio, il diritto a ricevere le azioni di nuova emissione a seguito di una delibera di aumento del capitale¹⁵⁷.

Alcune modifiche dello statuto sono, peraltro, proibite dalla legge (CA 2006, S25), come nel caso di delibera che imponga al socio di acquistare o sottoscrivere nuove azioni o di incrementare la sua responsabilità, contribuendo al capitale sociale

¹⁵⁴ B. HANNIGAN, *op. cit.*, pp. 116-118; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 27.

¹⁵⁵ *Edwards v Halliwell*, Court of Appeal, 01 January 1950, in [1950] 2 All ER 1064.

¹⁵⁶ Altri casi in cui è stato riconosciuto al singolo socio il diritto di far rispettare lo statuto, che garantiva un diritto personale, sono: *Pender v Lushington*, Court of Appeal, 2 March 1877, in (1877) 6 Ch D 70, sul diritto di voto; *Wood v Odessa Waterworks Co*, Chancery Division, in (1889) 42 Ch D 636, sul diritto agli utili; *Pulbrook v Richmond Consolidated Mining Co*, Chancery Division, 06 August 1878, in (1878) 9 Ch. D. 610, ove la Corte aveva riconosciuto un *injunctive relief* al socio a cui era stato illegittimamente negato un diritto di nomina di un amministratore, principio poi applicato in: *Mission Capital Plc v Sinclair*, Chancery Division, 17 March 2008, in [2008] B.C.C. 866; *Choudhary v Bhattar*, Court of Appeal (Civil Division), 11 November 2009, in [2010] 2 B.C.L.C. 17, ove la Corte aveva emesso un'ingiunzione avverso un'irregolare distribuzione di azioni; *Quin & Axtens Ltd v Salmon*, House of Lords, 21 May 1909, in [1909] A.C. 442; *Rayfield v Hands*, Chancery Division, 2 April 1958, in [1960] Ch. 1 Ch D, in merito al diritto di acquisto forzato delle azioni del socio uscente. Per altri esempi di casi in cui le Corti hanno accolto una *personal claim*, vedi: V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, pp. 134 ss.; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, pp. 29, 30; F. B. PALMER, G. MORSE, *Palmer's Company Law*, London, 2016, n. 2.1119.

¹⁵⁷ *Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd*, Court of Appeal, 19 February 1900, in [1900] 1 Ch. 656.

o comunque versando delle somme in favore della società. Tale delibera, che inciderebbe sulle obbligazioni del socio, non è idonea a vincolarlo dopo che questi sia divenuto tale, salvo che esprima il proprio consenso per iscritto. Si tratta di un divieto di nuove obbligazioni, ulteriori rispetto al conferimento iniziale, analogo a quello francese, nonché a quello dedotto, seppur per via interpretativa, nell'ordinamento italiano.

Inoltre, il *Companies Act* prevede che lo statuto possa contenere delle disposizioni, *provision for entrenchment*, la cui modifica o abrogazione richiede il rispetto di ulteriori specifiche condizioni o procedure, più restrittive di quelle applicabili in caso di *special resolution*¹⁵⁸. L'introduzione di una *provision for entrenchment* può avvenire o in sede di costituzione della società, oppure di modifica dello statuto, ma, in tal caso, soltanto con il consenso di tutti i soci (CA 2006, S22(2)¹⁵⁹). La possibilità di prevedere *entrenched provisions* ha carattere eccezionale e può, quindi, riguardare solo alcune specifiche disposizioni, onde non comprimere il potere dell'assemblea a maggioranza di modificare lo statuto. Pertanto, non è così probabile, ma tuttavia possibile, che una *entrenched provision* sia statutariamente prevista per la tutela della posizione individuale del socio, mentre l'unico esempio legislativamente disciplinato concerne le categorie di azioni ed i *class rights*, la cui modifica richiede altresì l'approvazione da parte della maggioranza dell'assemblea speciale o il consenso per iscritto dei soci che rappresentano almeno i tre quarti del valore nominale delle azioni della categoria (CA 2006, S630).

Il potere della maggioranza di modificare lo statuto è stato altresì limitato da principi di *common law* consolidatesi nel tempo, a partire da quelli statuiti nel

¹⁵⁸ B. DAVIES, *Entrenching provisions in the articles: the ultimate protection for the shareholder-director?*, in *Business Law Review*, vol. 30(8/9), 2009, pp. 184-186, R. CHRISTOU, *Part 4 - Other Commercial Agreements, Chapter 12 - Joint ventures, Entrenchment of minority protection rights*, in *Drafting Commercial Agreements*, 6th Ed., London, 2016; F. B. PALMER, G. MORSE, *op. cit.*, n. 2.1139 ss.

¹⁵⁹ Tale disposizione si pone in contrasto con un'altra norma del *Companies Act 2006*, ovvero quella che nel disciplinare la variazione dei diritti speciali afferenti ad una categoria di azioni, S630(2)(a), richiede un voto a maggioranza dell'assemblea speciale. Poiché la modifica dei diritti della categoria di azioni è unanimemente considerata una ipotesi emblematica di *entrenched provision*, la norma di cui al CA 2006, S22(2) che richiedere il consenso di tutti i soci, è rimasta sostanzialmente inapplicata. Pertanto, una *entrenched provision*, una volta inserita nello statuto, può essere modificata solo conformemente al metodo indicato nella *provision for entrenchment*. Vedi: B. HANNIGAN, *op. cit.*, pp. 100, 101; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, pp. 35, 36.

leading case, *Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd*,¹⁶⁰ secondo cui una modifica dello statuto deve rispettare non solo i *principles of law and equity*¹⁶¹, ma il potere deve essere esercitato in buona fede (e) a beneficio della società nel suo complesso¹⁶². Tale limite deriva da quello tradizionalmente espresso nell'*equity* nei confronti del potere della maggioranza, che non può essere considerato assoluto o illimitato rispetto ai vincoli che può imporre alla minoranza. Pertanto, quest'ultima è tutelata dal fatto che una modifica dello statuto non può essere adottata in frode alla minoranza, o al fine di perseguire un interesse personale di un dato socio. Il requisito della "*bonâ fide for the benefit of the company as a whole*", al fine di considerare legittima una decisione di modifica dello statuto da parte della maggioranza, è divenuto noto come *Allen test*, il quale è stato oggetto di successive rielaborazioni e specificazioni da parte della giurisprudenza.

In particolare, in *Re Charterhouse Capital Ltd*¹⁶³, la Corte ha ripercorso e riorganizzato i principali precedenti succedutesi in materia, deducendo i seguenti principi che governano le modifiche dello statuto: il potere di vincolare la minoranza non può essere inteso come privo di limitazioni; affinché il potere di modificare lo statuto sia valido deve essere esercitato in buona fede e nell'interesse della società (*Sidebottom v Kershaw Leese & Co Ltd*¹⁶⁴); la determinazione rispetto alla

¹⁶⁰ *Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd*, Court of Appeal, 19 February 1900, in [1900] 1 Ch. 656. In questo caso la Corte aveva consentito ad una modifica dello statuto che estendeva un'ipoteca a favore della società dalle azioni parzialmente liberate a quelle integralmente liberate, nonostante tale modifica impattasse di fatto unicamente su di un socio, il quale soltanto possedeva azioni integralmente liberate. La decisione era stata presa dalla maggioranza in quanto il socio, che era deceduto al momento della modifica, era in debito nei confronti della società rispetto alle azioni non interamente liberate, per cui la maggioranza aveva voluto estendere l'ipoteca nei confronti delle azioni interamente liberate facenti parte dell'eredità. La Corte stabilì che la decisione di estendere l'ipoteca a tutela dei crediti della società era stata presa *bonâ fide for the benefit of the company as a whole*. Una modifica che astrattamente era idonea ad incidere sulla posizione di tutti i soci per il bene della società non poteva essere impedita per il solo fatto che avesse un impatto pratico sulla posizione soggettiva di un unico azionista.

¹⁶¹ D. COOKE, *Private Equity Law and Practice*, 6th Ed., London, 2018.

¹⁶² V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 137 ss.; B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 101 ss.; F. B. PALMER, G. MORSE, *op. cit.*, n. 2.1148 ss.; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 102 ss.

¹⁶³ *Re Charterhouse Capital Ltd*, *Arbuthnott v Bonnyman*, Court of Appeal (Civil Division), 20 May 2015, in [2015] EWCA Civ 536; *Re Charterhouse Capital Ltd*, Chancery Division, 08 May 2014, in [2014] EWHC 1410 (Ch); Case Comment *Amending articles was bona fide for benefit of company and not unfairly prejudicial conduct*, in *Company Law Newsletter*, vol. 355, 2014, p. 7; S. BROOKES, C. DAVIES, *Drag along issues in Charterhouse*, in *Accountancy*, vol. 153(1452), 2014, p. 52. I principi indicati nel testo si trovano al punto 90 della sentenza in [2015] EWCA Civ 536.

¹⁶⁴ *Sidebottom v Kershaw Leese & Co Ltd*, Court of Appeal, 07 November 1919, in [1920] 1 Ch. 154, secondo cui la buona fede non può essere esclusa per il solo fatto che la decisione produca effetti su di un unico socio.

rispondenza di una modifica all'interesse della società spetta esclusivamente ai soci, ma non può essere considerata a beneficio della società se nessun uomo ragionevole la considererebbe tale (*Shuttleworth v Cox Bros & Co (Maidenhead) Ltd*¹⁶⁵ e *Dafen Tinsplate Co Ltd v Llanelly Steel Co (1907) Ltd*¹⁶⁶); la Corte, al fine di verificare la buona fede, non può indagare e sindacare la singola volontà e i motivi che hanno spinto un socio a votare in una data maniera, ovvero il diritto di voto è considerato al pari di un diritto di proprietà e può essere esercitato liberamente (*Peters' American Delicacy Company Limited v Heath*¹⁶⁷); il solo fatto che la modifica danneggi alcuni soci e ne avvantaggi altri non è sufficiente a farla considerare invalida per mancanza del requisito dell'*Allen test* (*Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd*¹⁶⁸); una modifica assunta nell'interesse di alcuni soci, nella neutralità dell'interesse sociale, è valida, salvo che si provi l'abuso nei confronti della minoranza, l'ingiustizia, o l'eccesso di potere (*Assenagon Asset Management SA v Irish Bank Resolution Corp Ltd*¹⁶⁹); l'onere della prova ricade sulla persona che contesta la validità della modifica dello statuto¹⁷⁰.

¹⁶⁵ *Shuttleworth v Cox Bros & Co (Maidenhead) Ltd*, Court of Appeal, 09 November 1926, in [1927] 2 K.B. 9.

¹⁶⁶ *Dafen Tinsplate Co Ltd v Llanelly Steel Co (1907) Ltd*, Chancery Division, 19 March 1920, in [1920] 2 Ch. 124 (Ch D).

¹⁶⁷ *Peters' American Delicacy Company Limited v Heath*, High Court of Australia, 09 February 1939, in [1939] 61 CLR 457. Vedi: W. WONG, *Can shareholders vote irrationally?*, in *Law Quarterly Review*, vol. 127(Oct), 2011, p. 522 ss.

¹⁶⁸ *Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd*, Privy Council (British Virgin Islands), 28 February 2007, in [2007] Bus. L.R. 960; Case Comment *Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd: Privy Council considers test for amendment of articles of association*, in *Company Law Newsletter*, vol. 5, 2007, p. 7-8; Case Comment *Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd: member could vote in own interest for bona fide alteration of articles*, in *Company Law Newsletter*, vol. 8, 2007, p. 8.

¹⁶⁹ *Assenagon Asset Management SA v Irish Bank Resolution Corp Ltd (formerly Anglo-Irish Bank Corp Ltd)*, Chancery Division, 27 July 2012, in [2013] Bus. L.R. 266; *Peters' American Delicacy Company Limited v Heath*, High Court of Australia, 09 February 1939, in [1939] 61 CLR 457.

¹⁷⁰ Si tratta di una prova quasi diabolica, infatti sono pochi i casi in cui il socio è riuscito a convincere la Corte ad intervenire contro la società, adducendo sufficienti elementi atti a dimostrare l'illegittimo uso del potere di modificare lo statuto da parte della maggioranza. La prova è ancora più complessa quando la decisione pregiudica solo alcuni e non tutti i soci. Vedi: *Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd* e *Peters' American Delicacy Company Limited v Heath*. In quest'ultimo precedente Dixon J ha asserito che: "The chief reason for denying an unlimited effect to widely expressed powers such as that of altering a company's articles is the fear or knowledge that an apparently regular exercise of the power may in truth be but a means of securing some personal or particular gain, whether pecuniary or otherwise, which does not fairly arise out of the subjects dealt with by the power and is outside and even inconsistent with the contemplated objects of the power. (...) To say that the shareholders forming the majority must consider the advantage of the company as a whole in relation to such a question seems inappropriate, if not meaningless, and at all events starts an impossible inquiry. The "company as a whole" is a corporate entity consisting of all the shareholders. If the proposal put forward is for a revision of any of the articles regulating the rights inter se of shareholders or classes of shareholders, the primary question must be how conflicting interests are to be adjusted, and the

Pertanto, se la maggioranza non esercita il diritto di voto in buona fede e nell'interesse della società, il socio che non ha consentito alla modifica dello statuto può esercitare una *personal claim* al fine di far dichiarare l'invalidità della delibera e impedire alla società di darvi esecuzione¹⁷¹.

Tuttavia, per esercitare efficacemente l'azione occorre intendersi su cosa significhi l'espressione generica e flessibile dell'*Allen test*, "*bonâ fide for the benefit of the company as a whole*", la quale si presta a diverse interpretazioni. Dottrina e giurisprudenza concordano quantomeno sul fatto che non si tratti di due elementi separati, ovvero la buona fede e l'interesse generale della società, bensì di un unico requisito complesso¹⁷² e che l'*Allen test* non operi quando la posizione della società sia neutrale, sussistendo un conflitto di interessi esclusivamente tra soci, i quali, ad esempio, posseggano azioni appartenenti a differenti categorie. In questi casi occorre provare, non senza difficoltà, che il potere di modifica è stato esercitato al di là dello scopo per cui è stato riconosciuto, o motivato dal desiderio di danneggiare o sopprimere gli interessi della minoranza, ovvero occorre fornire la prova della *fraud*

adjust-ment is left by law to the determination of those whose interests conflict, subject, however, to the condition that the existing provision can be altered only by a three-fourths majority. Whether the matter be voting rights, the basis of distributing profits, the basis of dividing surplus assets on a winding up, preferential rights in relation to profits or to surplus assets, or any other question affecting mutual interests, it is apparent that though the subject matter is among the most conspicuous of those governed by articles and therefore of those to which the statutory power is directed, yet it involves little if any- thing more than the redetermination of the rights and interests of those to whom the power is committed. (...) An investigation of the thoughts and motives of each shareholder voting with the majority would be an impossible proceeding. (...) But, when the very question to be determined is a conflict of interests, unless the subject matter is held outside the power, the purpose of the resolution, as distinguished from the motives of the individuals, often must be to resolve the conflict in favour of one and against the other interest."

¹⁷¹ B. HANNIGAN, *Altering the articles to allow for compulsory transfer - dragging minority shareholders to a reluctant exit*, in *Journal of Business Law*, 2007, p. 471 ss.; S. SATISH, *The alteration of the articles of association: tracing the trajectory from Allen to Citco*, in *Company Lawyer*, vol. 35(9), 2014, pp. 275-282.

¹⁷² V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 139; B. HANNIGAN, *Company Law*, cit., p. 102. In particolare, in *Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd*, Court of Appeal, 22 March 1946, in [1946] 1 All E.R. 512, ove si discuteva sulla legittimità di una decisione adottata a maggioranza semplice volta ad escludere l'applicabilità di una clausola di prelazione, è stato sostenuto che l'*Allen test* si componga di un unico elemento e che, rispetto al significato di "*the company as a whole*", questo si riferisca non all'entità commerciale, ma piuttosto all'insieme dei soci: "*the incorporators as general body*". Vedi: D. ATTENBOROUGH, *How directors should act when owing duties to the companies' shareholders: why we need to stop applying Greenhalgh*, in *International Company and Commercial Law Review*, vol. 20(10), 2009, pp. 339-346.

on the minority (*Redwood Master Fund Ltd v TD Bank Europe Ltd*¹⁷³ e *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd*¹⁷⁴).

Il *test*, affinché il socio possa esercitare una *personal claim* nei confronti della società a seguito di una modifica dello statuto, diviene, quindi, quello per cui il potere della maggioranza non è stato esercitato in buona fede al fine per il quale era stato conferito, o specificamente per danneggiare la minoranza, o, comunque, in modo ingiusto ed oppressivo¹⁷⁵. Di conseguenza, considerate le difficoltà nel provare che la maggioranza abbia agito in male fede al fine di danneggiare la minoranza, le Corti hanno raramente annullato delle *special resolutions* modificative dello statuto¹⁷⁶. La dottrina sull'abuso della maggioranza (*fraud on the minority*), che fonda le proprie radici nell'*equity*, è quindi stata limitata, dal punto di vista applicativo, a sole due ipotesi: la ratifica della violazione di doveri fiduciari da parte

¹⁷³ *Redwood Master Fund Ltd v TD Bank Europe Ltd*, Chancery Division, 11 December 2002, in [2006] 1 B.C.L.C. 149, n. 105: "The vice against which control on the exercise of majority power is directed is the potential for a dishonest abuse of that power. The starting point in assessing the validity of its exercise in any case must be to assess, by reference to all available evidence, whether the power is being exercised in good faith for the purpose for which it was conferred. If it is, then the mere fact that it can be shown that a minority of those affected by it have been relatively disadvantaged by it as compared with the majority cannot automatically mean it has been exercised improperly. Of course, if it can be shown that the power has been exercised for the purpose of conferring special collateral benefits on the majority, or if the obtaining of such collateral benefits can be shown to have been the motive for the exercise of the power, that will be likely to lead to a conclusion that the exercise has been bad. It would not have been exercised for the purpose for which it was conferred, and its exercise in those circumstances would or might amount to a fraud on the minority. Equally, if the exercise of the power can be shown to have been motivated by a malicious wish to damage or oppress the interests of the minority adversely affected by it, then that too will vitiate the exercise, since that too will clearly amount to the commission of fraud on the minority, which is also obviously outside the scope and purpose of the power. Proof of matters of this sort may of course be difficult, and in many cases the complainants may have no independent evidence enabling them to level attacks on the exercise of the power on grounds such as these. They may, and usually will, be able to do no more than point to the manner of the exercise of the power and invite the inference that it is so manifestly disadvantageous, discriminatory or oppressive towards them that the only conclusion that can be drawn is that it must have been motivated by dishonest considerations inconsistent with a proper exercise of the power for the purpose for which it was intended. If the facts are strong enough, the court may well be prepared to draw such a conclusion". Vedi anche *Citico Banking Corp NV v Pusser's Ltd* e *Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd* secondo i quali, qualora la modifica riguardi gli interessi di un socio invece che della società, la delibera è invalida solo che sia adottata a danno della minoranza in modo discriminatorio e fraudolento.

¹⁷⁴ *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd*, House of Lords, 03 May 1972, in [1973] AC 360.

¹⁷⁵ *Assenagon Asset Management SA v Irish Bank Resolution Corp Ltd (formerly Anglo-Irish Bank Corp Ltd)*, Chancery Division, 27 July 2012, in [2013] Bus. L.R. 266; *Azevedo v IMCOPA - Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda*, Court of Appeal (Civil Division), 22 April 2013, in [2015] Q.B. 1. Vedi: H. LYONS, R. POTTS, A. MONKS, C. ROBERT, *The legality of consent payments offered to bondholders*, in *Butterworths Journal of International Banking & Financial Law*, vol. 28(6), 2013, pp. 393-394; B. LIU, *Exit consents in debt restructurings*, in *Capital Markets Law Journal*, vol. 13(1), 2018, p. 116 ss.

¹⁷⁶ R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 106 ss.

degli amministratori e la modifica dello statuto diretta all'espropriazione delle azioni della minoranza¹⁷⁷.

In definitiva, date le difficoltà del socio nel far rispettare lo statuto e i diritti riconosciutigli dallo stesso, l'esercizio di una *personal claim* è di fatto molto meno frequente rispetto all'utilizzo di altri rimedi¹⁷⁸, tra cui, *in primis*, la presentazione di un'istanza ai sensi del CA 2006, S994, al fine di far rilevare che gli affari della società siano stati condotti in maniera ingiustamente pregiudizievole (*unfairly prejudicial*) per i suoi interessi personali.

Finora, seguendo la struttura rimediale del diritto inglese, si è descritta la disciplina delle azioni esercitabili a tutela dei *membership rights* riconosciuti dallo statuto, mentre residuano alcune considerazioni da svolgere rispetto ai diritti sociali disciplinati dalla legge¹⁷⁹.

I principali diritti individuali riconosciuti dal *Companies Act 2006* sono: il diritto di opporsi ad una modifica dei diritti speciali di categoria¹⁸⁰, i diritti connessi

¹⁷⁷ In *Dafen Tinplate Co Ltd v Llanelly Steel Co (1907) Ltd*, Chancery Division, 19 March 1920, in [1920] 2 Ch. 124 (Ch D) e *Assenagon Asset Management SA v Irish Bank Resolution Corp Ltd (formerly Anglo-Irish Bank Corp Ltd)*, Chancery Division, 27 July 2012, in [2013] Bus. L.R. 266, la Corte ha effettivamente accolto l'azione del socio, mentre non lo ha fatto in *Sidebottom v Kershaw Leese & Co Ltd*, Court of Appeal, 07 November 1919, in [1920] 1 Ch. 154 e *Azevedo v IMCOPA - Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda*, Court of Appeal (Civil Division), 22 April 2013, in [2015] Q.B. 1. L'unico caso in cui la Corte ha accordato un rimedio in *equity* in presenza di abuso della maggioranza al di fuori delle predette ipotesi, è il controverso *Clemens v. Clemens Bros Ltd*, Chancery Division, 20 February 1976, in [1976] 2 All E.R. 268, ove a seguito di una decisione di aumento del capitale sociale con emissione di nuove azioni, ne derivava la diluizione della partecipazione della minoranza, ma senza una modifica diretta dello statuto, né che si verificasse una vera e propria espropriazione delle azioni della minoranza. Le azioni di nuova emissione venivano, infatti, ripartite tra i *directors* e gli impiegati della società, cosicché la partecipazione del socio di minoranza passava dal quarantacinque per cento al venticinque per cento, sottraendole il potere di opporsi ad eventuali *special resolutions*. Il giudice Foster J, ritenendo oggettivamente configurata un'ipotesi di *oppression*, ha applicato gli stessi *equitable constraints* al potere di emettere nuove azioni che si applicano al potere dell'assemblea di modificare lo statuto. Tuttavia, tale decisione è rimasta isolata in quanto non teneva in considerazione il fatto che una decisione di emissione di nuove azioni viene votata da ciascun socio per motivi egoistici, non sottoponibili ai limiti dell'*equity* senza che vengano evidenziate le particolari circostanze che lo giustificano. Così la diluizione della partecipazione della minoranza non può ritenersi una motivazione sufficiente, paragonabile all'espropriazione. Infine, gli *equitable principles*, che discendono dalla dottrina della *fraud on the minority*, non si ritengono applicabili direttamente, ma soltanto attraverso gli *statutes* e la loro interpretazione, laddove nessuna norma di legge era applicabile nel caso concreto. Sulla decisione *Clemens v. Clemens Bros Ltd*, vedi: R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, pp. 108, 109, nonché il commento di ANGELICI C., *Recenti decisioni in tema di interesse sociale e personalità giuridica*, in *Giur. comm.*, I, 1977, p. 954.

¹⁷⁸ Dei rimedi offerti al socio dal diritto inglese ci si occuperà nel Capitolo IV, paragrafo 6.

¹⁷⁹ S. COPP, *Company law: individual shareholder rights*, in *International Company and Commercial Law Review*, vol. 11(1), 2000, pp. 6-8.

¹⁸⁰ Si rimanda l'esame dei cosiddetti *class rights* al Capitolo IV, paragrafo 3.4., ove saranno oggetto di indagine comparata con le categorie di azioni disciplinate nel nostro ordinamento.

allo svolgimento delle assemblee, i diritti relativi all'ispezione dei registri contabili e libri sociali, il diritto alla rettifica del libro soci e i diritti relativi alle offerte di acquisizione della società¹⁸¹.

Le norme del *Companies Act 2006* che li disciplinano hanno carattere imperativo (*mandatory*) e tali diritti non rientrano nell'ambito applicativo dei principi di cui al precedente *Foss v. Harbottle*, ovvero di separazione della personalità giuridica e del potere decisionale della maggioranza, per cui i soci possono esercitare una *personal claim* nei confronti della società al fine di farli rispettare. Tuttavia, come già rilevato rispetto alle azioni avverso la violazione o modifica dello statuto, la giurisprudenza ha frequentemente adottato un approccio restrittivo, concependo le *personal claims* come eccezioni, che rischiano di minare l'autorità di *Foss v. Harbottle*¹⁸².

Riguardo ai diritti connessi allo svolgimento delle assemblee, viene in primo luogo in rilievo il diritto dei soci con diritto di voto, che rappresentano il dieci per cento del capitale sociale, di chiedere agli amministratori la convocazione dell'assemblea (CA 2006, S303)¹⁸³. Gli amministratori hanno, quindi, il dovere (*must*) di convocarla e qualora risultino inadempienti, il socio o i soci che ne hanno fatto richiesta, o chiunque di essi che rappresenti più della metà dei diritti di voto dei soci richiedenti, può procedere direttamente a convocare l'assemblea. Infine, qualora l'assemblea non possa essere diversamente convocata, ciascun socio con diritto di voto può farne richiesta alla Corte (CA 2006, S306).

Il diritto di convocazione dell'assemblea è, quindi, un diritto accompagnato da una procedura volta ad assicurarne il rispetto da parte della società, in persona dei suoi amministratori, per cui anche in questo ordinamento potrebbe sostenersi la qualificazione della posizione soggettiva del socio in termini di diritto potestativo a cui corrisponde la soggezione della società.

¹⁸¹ Il *Companies Act 2006*, Parte 28, Capitolo 3, contiene la disciplina del *takeover*, prevedendo che, a condizione del possesso di un dato ammontare di azioni e diritti di voto, chi presenta una proposta di acquisizione della società ottiene il diritto di acquisto obbligatorio delle azioni dei restanti soci di minoranza, anche contro la volontà dei medesimi, ferma la possibilità di questi di presentare opposizione innanzi alla Corte. Vedi: G. MORSE, *The Takeover Appeal Board rules on equivalent treatment of shareholders under a Code offer and the existence of different classes of shares: Cumbrian Newspaper Group Ltd case not applied*, in *Journal of Business Law*, 1, 2008, p. 96 ss.; J. PAYNE, *Minority Shareholder Protection in Takeovers: A UK Perspective*, in *European Company and Financial Law Review*, vol. 8, no. 2, 2011, p. 145 ss.

¹⁸² R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, pp. 322, 323.

¹⁸³ V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 215 ss.

Un secondo diritto connesso allo svolgimento dell'assemblea è quello per cui il socio/i di una *private company* che sia titolare del cinque per cento dei diritti di voto totali esercitabili nei confronti di una data delibera assembleare, può chiedere che venga fatto circolare il testo della delibera che sarà oggetto di approvazione, unitamente ad una relazione di accompagnamento (CA 2006, S292)¹⁸⁴. Si tratta, come è evidente, di un puntuale diritto di informazione, affinché il socio legittimato a votare una delibera possa esprimere il proprio consenso o meno in modo consapevole. Pertanto, la società, tramite i propri amministratori, è tenuta (*must*) ad inviare ai soci legittimati a partecipare all'assemblea quanto richiesto¹⁸⁵.

Il *Companies Act 2006* riconosce ai soci, inoltre, diversi diritti di ispezione dei registri e libri tenuti dalla società e di altri documenti non soggetti a pubblica iscrizione nel Registro centrale, oltre al diritto di estrarne copia¹⁸⁶. In particolare, ogni socio ha diritto di ispezionare ed ottenere copie del: registro dei possessori di obbligazioni (CA 2006, S744); registro degli amministratori e dei segretari (CA 2006, S165(5) e S275(5)); contratto di servizio (CA 2006, S228) e accordo sulle indennità qualificate di ogni amministratore (CA 2006, S238); registro sugli interessi delle azioni (CA 2006, S811); libro soci (CA 2006, SS116-118); libro contenente i verbali di assemblea e delle delibere (CA 2006, S358); registro PSC (*People with Significant Control*) sulle partecipazioni rilevanti (CA 2006, S7900)¹⁸⁷.

Se la società non adempie all'obbligo di produrre la documentazione richiesta dal socio, la Corte può emettere un ordine di ispezione immediata o di consegna delle copie richieste. Tuttavia, questi diritti non sono riconosciuti in modo assoluto, in quanto la Corte dispone di un margine di discrezionalità che le consente di rifiutare di emettere il predetto ordine.

¹⁸⁴ Analogo diritto spetta ai soci degli altri tipi sociali: *company* (CA 2006, S314 ss.), *public company* (CA 2006, S338 ss.) e *traded company* (CA 2006, S338A ss.). Nella *traded company* i soci possono richiedere che una data decisione o attività sia inclusa nel *business* che viene discusso all'*annual general meeting*.

¹⁸⁵ Tuttavia, il *Companies Act 2006*, S295, precisa che il diritto di cui alla S292 viene meno qualora la società, o un'altra persona che affermi di aver subito un pregiudizio, convinca la Corte che il diritto di informazione sia stato esercitato abusivamente. Si tratta di un'ipotesi, legislativamente prevista, di abuso della minoranza.

¹⁸⁶ V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 225 ss.; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 95 ss.

¹⁸⁷ Inoltre, ciascun socio dispone del diritto di chiedere alla Corte che disponga un ordine di rettifica di eventuali errori presenti nel libro soci (CA 2006, S125), nonché del diritto di ricevere una copia delle scritture contabili e dei *reports* dell'organo amministrativo e di controllo (*annual accounts and reports*, CA 2006, S423).

In *Pelling v Families Need Fathers Ltd*¹⁸⁸, in merito ad una richiesta di copie del libro soci, la Corte ha affermato che, in forza della previsione di cui al CA 2006, S118(1), i giudici dispongono del potere di non emettere alcun ordine a favore del socio, il quale non dispone di un *absolute right to relief*, anche se la società ha violato il suo diritto di ispezione. La discrezionalità di cui dispone la Corte deve essere esercitata *judicially*, nel rispetto dei principi di legge e in considerazione delle specifiche circostanze del caso che giustificano il rifiuto dell'*usual order*¹⁸⁹.

Per quanto riguarda, in particolare, il diritto di ispezionare e di ottenere copie del libro soci¹⁹⁰, oggetto del citato precedente, il *Companies Act 2006* ha introdotto una modifica volta a stabilire legislativamente un equilibrio fra il diritto di accesso alle informazioni sull'identità dei soci e sull'ammontare del loro possesso azionario, con quello alla riservatezza dei dati personali. Il socio che voglia ispezionare od estrarre copia del libro soci deve presentare una richiesta formale alla società che contenga i requisiti di cui al CA 2006, S116(4), tra cui, specificatamente, l'indicazione dei motivi e dei fini per cui è richiesto l'accesso, i dettagli anagrafici di qualsiasi altra persona a cui le informazioni vengano eventualmente trasmesse e la ragione per cui verranno usate. La società, tramite il proprio organo amministrativo, entro cinque giorni dal ricevimento della richiesta, può soddisfarla oppure adire la Corte qualora la ritenga ingiustificata (in mancanza di un *proper purpose*), chiedendo conferma di potervi non adempiere (CA 2006, S117)¹⁹¹.

¹⁸⁸ *Pelling v Families Need Fathers Ltd*, Court of Appeal, 1 August 2001, in [2002] 1 BCLC 645; Case comment *Register of members - power of court to make an order compelling inspection of the register or directing that a copy of the register be sent to the person requiring them*, in *Commercial Law Practitioner*, vol. 9(6), 2002, p. 139.

¹⁸⁹ *Pelling v Families Need Fathers Ltd*, Court of Appeal, 1 August 2001, in [2002] 1 BCLC 645, n. 23(ii): “*there would be cases in which it would be pointless for the court to make an order where, for example, it was no longer necessary to make one, because the request had been complied with after the application was issued but before it was heard, or where the request was physically impossible to comply with because the register had been destroyed or lost. There are other circumstances in which the court is entitled to refuse to make any order or to make one in unqualified terms. It is common, for example, for a court to decline to exercise its discretion to make a mandatory or prohibitory order when the person against whom it is sought has offered to the other side or to the court an undertaking which meets the justice of the case.*”

¹⁹⁰ S. BROOKES, C. DAVIES, *Access to a company's register of members*, in *Accountancy*, vol. 153(1451), 2014, pp. 48-49.

¹⁹¹ Se poi la società non adempie alla richiesta di ispezione o all'ordine della Corte in tal senso, quest'ultima *may by order compel an immediate inspection or, as the case may be, direct that the copy required be sent to the person requesting it* (CA 2006, S118(3)). In quest'ultimo caso, l'utilizzo del termine *may* sembra suggerire un ulteriore potere discrezionale della Corte rispetto alla possibilità di emettere un ordine nei confronti della società inadempiente. Nondimeno, la dottrina ha ritenuto che la Corte non disponga più di alcun potere discrezionale e che debba necessariamente emettere

Quindi, sebbene il diritto di ispezione del libro soci sia contenuto in norme inderogabili (*mandatory*), l'accesso può essere negato in assenza di un *proper purpose*. Nondimeno, il *proper purpose test* è oggetto di un'interpretazione restrittiva da parte della giurisprudenza che ha creato una presunzione in favore del diritto di accesso del socio. Così, in *Burry & Knight Ltd and another v Knight*¹⁹² la Corte, dopo aver precisato che l'onere della prova dell'*improper purpose*, che avrebbe motivato la richiesta del socio, ricade sulla società, ha sostenuto che: “*the statutory provisions are framed reflects a strong presumption in favour of shareholder democracy and a policy of upholding principles of corporate transparency and good corporate governance (...) these factors point in favour of the court exercising its discretion “sparingly and with circumspection”*”.

La previsione di requisiti o condizioni di origine sia legislativa, che giurisprudenziale per l'esercizio dei diritti individuali invero non stupisce, essendo prevista anche nel nostro ordinamento e, si ritiene, non vada a minare né la natura imperativa delle norme che li riconoscono, né il carattere potestativo del loro contenuto.

In conclusione, è evidente come il diritto inglese ragioni in ottica rimediabile piuttosto che di disciplina della posizione giuridica del socio. Nonostante le rilevanti differenze di metodo con gli ordinamenti di *civil law*, la sostanza del problema in merito ai limiti opponibili al potere maggioritario a tutela della posizione del socio è percepita in modo essenzialmente identico. Per tale ragione, risulta di certo interesse lo studio dei rimedi adottati dal Regno Unito che, come è emerso, sono diversi ed ulteriori rispetto alle *personal claims*, a cui è riconosciuto un limitato ambito applicativo. Non si mancherà, quindi, di tornare sul punto¹⁹³.

l'ordine. Vedi: V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, pp. 231, 232.

¹⁹² *Burry & Knight Ltd and another v Knight*, Court of Appeal, 14 May 2014, in [2014] 1 W.L.R. 4046, n. 24. Vedi il commento di: HARRISON M., *Inspection of register of members*, in *Company Secretary's Review*, vol. 38(8), 2014, p. 59.

¹⁹³ Tali rimedi verranno trattati nel Capitolo IV, paragrafo 6.

5. Primo limite all'autonomia statutaria e al principio maggioritario: le norme inderogabili

In esito all'esame svolto, possono trarsi alcune preliminari conclusioni riguardo al nostro ordinamento.

Innanzitutto, la disciplina dei diritti individuali dell'azionista non è in sé in grado di porsi come limite all'autonomia statutaria e al potere maggioritario. Escluso ogni riferimento alla categoria dei diritti soggettivi, i diritti individuali possono essere qualificati come poteri o diritti potestativi il cui esercizio non può semplicemente essere ostacolato dall'assemblea, senza che ne venga messa in discussione la competenza. Eppure, ciò che rileva ai fini della limitazione del potere dell'autonomia privata è il carattere precettivo delle norme che disciplinano tali diritti, ovvero il relativo tasso di resistenza, piuttosto che il loro contenuto. Sicché un primo vincolo all'autonomia statutaria, sia in sede di costituzione della società, che successivamente in occasione della modifica dello statuto da parte dell'assemblea straordinaria, è riscontrabile nelle norme di carattere imperativo e inderogabile, le quali traggono la propria forza dagli interessi generali tutelati, unitamente a quello del singolo socio legittimato ad esercitare il diritto.

In secondo luogo, si è rilevato come la maggior parte di tali norme inderogabili affermino l'esistenza e, conseguentemente, pongano il divieto di sopprimere¹⁹⁴ o modificare, i cosiddetti diritti individuali amministrativi non accrescibili, né cumulabili, tra i quali non è dato ricomprendere né un diritto alla qualità di socio, né un diritto alla parità di trattamento (*a fortiori* se soggettivamente inteso).

Infine, i restanti diritti cumulabili o accrescibili, quali il diritto di voto, il diritto agli utili e il diritto di opzione, invece, sono disciplinati principalmente da norme derogabili che consentono all'autonomia statutaria e/o all'assemblea straordinaria di esprimersi più liberamente nella loro configurazione, al fine di realizzare gli interessi della singola attività economica. In particolare, il diritto di voto può essere limitato, aumentato e financo escluso mediante clausola statutaria

¹⁹⁴ Tale divieto è per la maggior parte dei casi implicito nella natura inderogabile della norma che riconosce il diritto, ma è dettato espressamente rispetto al diritto di recesso, ove l'art. 2437 c.c. prevede la nullità di ogni patto che lo escluda o ne renda più gravoso l'esercizio.

introdotta in sede di costituzione o di modifica da parte dell'assemblea straordinaria. Il diritto agli utili, a sua volta, può essere modificato rendendolo non più proporzionale al numero di azioni sia dall'autonomia statutaria che dall'assemblea straordinaria, nel limite, tuttavia, del divieto inderogabile del patto leonino, il quale impedisce l'esclusione di uno o più soci dalla partecipazione agli utili. Il diritto di opzione, infine, può essere limitato od escluso dall'assemblea straordinaria, o dall'organo amministrativo delegato, che deliberi il concreto aumento di capitale sociale.

Pertanto, rispetto ai diritti accrescibili o cumulabili, l'assemblea è pienamente competente ad esprimere a maggioranza la propria volontà, modificando, limitando o financo sopprimendone l'esercizio, sempre nel rispetto delle norme che tali diritti disciplinano.

Attraverso lo studio che si svolgerà nel prossimo capitolo, si ricercherà l'esistenza di un limite ulteriore all'esercizio dell'autonomia statutaria e del potere maggioritario rispetto a quello costituito dalle norme inderogabili. L'obiettivo è quello di comprendere se, rispetto ai diritti disciplinati principalmente da norme derogabili, esista un'area di intangibilità che metta la posizione del socio al riparo dal potere dispositivo della maggioranza. Si è già osservato come la chiave di volta risieda nell'interpretazione dei principi contenuti nell'art. 2348 c.c.

CAPITOLO SECONDO

AREA DI INTANGIBILITÀ DELLA POSIZIONE DELL'AZIONISTA

1. Metodi di indagine

In considerazione del sistema normativo attuale, degli approdi della giurisprudenza e degli argomenti della dottrina è stato possibile escludere che l'ontologica esistenza dei diritti individuali possa svolgere una funzione limitativa del potere della maggioranza. Un primo limite è stato invece individuato nel carattere derogabile o inderogabile delle norme che riconoscono e disciplinano tali diritti, per cui viene ora da chiedersi se vi sia un'ulteriore area di intangibilità della posizione dell'azionista. In altri termini, l'interrogativo è se esistano altri limiti alla determinazione dei diritti in sede di costituzione della società per azioni, o soltanto in fase di modifica delle clausole statutarie da parte dell'assemblea straordinaria, che possano essere tratti non direttamente dal carattere inderogabile di una norma, ma piuttosto da un principio di intangibilità desunto da una ricostruzione sistematica delle disposizioni che caratterizzano il tipo società per azioni.

Sono immaginabili due diversi percorsi argomentativi.

Il primo, di tipo soggettivo, mette in luce un tratto personalistico comunque presente nelle società per azioni, per quanto affievolito rispetto all'altra società di capitali, ovvero quella a responsabilità limitata, il quale, enfatizzando la rilevanza della persona del socio, impedisca che una modifica dei relativi diritti possa essere assunta senza il di lui consenso, così andando ad individuare una limitazione al potere della maggioranza, ma non all'autonomia statutaria.

Il secondo, invece, è fondato su una concezione esclusivamente azionaria del diritto societario, intesa a sottolineare il ruolo tipologico delle azioni quale strumento di imputazione delle situazioni giuridiche nella società per azioni¹. Questa prospettiva di tipo oggettivo si erige sull'interpretazione della norma di cui all'art.

¹ G. D'ATTORRE, *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, 2007, p. 110.

2348 c.c., la quale dispone che le azioni attribuiscono ai loro possessori eguali diritti, così sancendo un principio di eguaglianza dei diritti sulla base del possesso azionario. Il limite, che si imporrebbe sia all'autonomia statutaria che al principio maggioritario, è quello che vieta di violare il principio di non discriminazione tra gli azionisti nell'attribuzione dei diritti sociali in base ad un criterio soggettivo, o comunque differente da quello oggettivo derivante dal possesso azionario.

L'eguaglianza di cui discorre l'art. 2348 c.c. si esaurisce sul piano dei diritti che ciascuna delle azioni conferisce al suo titolare, a prescindere dalla posizione concreta dei singoli soci, configurandosi, quindi, in termini essenzialmente formali e riprendendo il modo d'essere dell'organizzazione societaria rispetto alle partecipazioni rappresentate da azioni². Nondimeno, anche tale norma disciplina, seppur in modo indiretto, un aspetto soggettivo che discende dal fatto che è il socio a possedere il titolo azionario: gli azionisti, in relazione all'esercizio dei diritti patrimoniali e amministrativi, non cumulabili o accrescibili, devono essere trattati rispettivamente in modo uguale o in proporzione alle azioni possedute. Così, il possesso di un dato numero o tipo di azioni (rispetto all'appartenenza ad una categoria), legittima un trattamento differenziato fra le persone degli azionisti. Quest'ultimo richiamo alla persona del socio, proprio all'interno della norma che caratterizza la partecipazione in senso oggettivo, suggerisce di principiare l'analisi dall'esame degli elementi personalistici, al fine di indagare l'esistenza di un limite al potere decisionale della maggioranza, sia esso in aggiunta o in sostituzione al predetto principio di matrice azionaria.

2. Prospettiva soggettiva

L'obiettivo di individuare una residua area di intangibilità della posizione soggettiva del socio prende l'abbrivio dal complesso normativo presente nella disciplina della società per azioni in cui assume un ruolo preminente la persona del

² C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1987, p. 3. Sulla distinzione tra eguaglianza dei diritti delle azioni ed eguaglianza degli azionisti, vedi: F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. soc.*, I, 1987, p. 3; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, pp. 5, 6.

socio in quanto tale ai fini dell'attribuzione di diritti o, comunque, del regolamento della propria situazione soggettiva³.

Le principali norme che attribuiscono un valore centrale agli elementi soggettivi, senza pretesa di esaustività, vengono di seguito individualmente esaminate con empirica successione e poi considerate complessivamente, al fine di indagare se siano sufficienti a fondare un principio di carattere sistematico che consenta la diretta attribuzione dei diritti alla persona del socio. Diversamente detto, ci si chiede se possano configurarsi diritti speciali in capo agli azionisti, ove la persona del socio assume un rilievo del tutto particolare, imponendo il consenso di ogni individuo per la modifica della posizione soggettiva da parte della società⁴. La posizione del socio, così intesa, sarebbe composta sia da diritti incorporati nelle azioni, sia da diritti collegati in modo diretto alla sua persona⁵, i quali sarebbero intangibili dalla maggioranza, in assenza di consenso espresso. Si tratta, quindi, di individuare un limite non all'autonomia statutaria, bensì alla volontà della maggioranza espressa in sede di assemblea straordinaria.

Un primo esempio in cui, almeno apparentemente, emerge l'elemento personalistico nella società per azioni, riguarda l'introduzione della clausola di gradimento limitativa della circolazione delle azioni (art. 2355-*bis* c.c.)⁶. Questa norma consente una valutazione della persona del socio, sia nella configurazione in cui si richiede il possesso di determinati requisiti da parte dell'acquirente, sia, soprattutto, nella forma del mero gradimento (*placet*) espresso da organi sociali o da

³ In argomento: L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, Milano, 1999, p. 88 ss.; F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2005, p. 74 ss.

⁴ Il consenso individuale del socio il cui diritto sia oggetto di disposizione da parte della maggioranza deve, invece, distinguersi da una reintroduzione surrettizia del principio dell'unanimità, il quale è stato definitivamente superato nella disciplina della società per azioni a seguito della Riforma del diritto societario del 2003, che lo ha escluso anche rispetto a quelle materie per cui residuavano dubbi in dottrina o giurisprudenza, come la revoca dello stato di liquidazione, o l'introduzione di limiti alla circolazione delle azioni.

⁵ Nel Capitolo I si è discussa la dottrina che riconosce la vigenza di un principio alla parità di trattamento sia rispetto ai diritti incorporati nelle azioni, sia a quelli ricollegabili direttamente alle persone dei soci (D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 42 ss.). Al riguardo si ribadisce che, se da un lato gli elementi personalistici non contribuiscono a giustificare l'esistenza di un principio di parità di trattamento tra situazioni giuridiche non incorporate nei titoli azionari, dall'altro ci si era chiesti se tali elementi potessero servire a delineare un altro tipo di limite al potere della maggioranza di incidere sulle posizioni soggettive degli azionisti. A questo interrogativo si intende offrire risposta nel presente capitolo.

⁶ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 110 ss.; D. PREITE, *op. cit.*, p. 35, nota 5.

altri soci, a cui viene condizionato l'ingresso in società, ma, proprio per tale ragione, l'importanza dell'elemento soggettivo si esaurisce in un momento antecedente all'acquisto della partecipazione sociale, cessando di avere rilievo non appena il socio diviene tale.

Inoltre, nella società per azioni non sono ammissibili delle clausole di gradimento le quali impongano il mantenimento delle condizioni previste per l'ingresso *durante societate*, quali il rinnovo periodico del *placet* o il possesso continuativo delle condizioni prefissate, magari a pena di riscattabilità delle medesime azioni. Difatti, in tal modo si trasformerebbero surrettiziamente delle clausole che trovano il proprio riconoscimento normativo nel contesto della circolazione delle azioni in una disciplina delle condizioni per mantenere la qualità di socio, che è invece pacificamente subordinata al solo possesso delle azioni. Un'interpretazione differente non solo contrasterebbe col dato letterale della norma di cui all'art. 2355-*bis* c.c., peraltro rubricata "*Limiti alla circolazione delle azioni*", ma anche con la relativa *ratio* che ha ammesso l'introduzione di elementi valutativi della persona proprio nel contesto del trasferimento delle azioni, laddove il diritto societario non contiene altre disposizioni che condizionino l'essere socio al possesso di determinate qualità, per cui è da intendersi quale norma eccezionale da interpretarsi restrittivamente. Dunque, non può ritenersi che l'art. 2355-*bis* c.c. possa contribuire a fondare un principio di rilevanza della persona del socio durante la vita della società e, in generale, nella disciplina della società per azioni.

Ben più significativo è l'istituto delle azioni con prestazione accessorie (art. 2345 c.c.) poiché, nel caso in cui questi obblighi siano previsti, la situazione soggettiva dell'azionista non si riduce al titolo azionario, ma viene riconosciuta direttamente in capo alla persona del socio⁷. L'ultimo comma dell'art. 2345 c.c.

⁷ A. BARTALENA, *Le prestazioni accessorie*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1, 3, Torino, 2004, p. 822; S. PATRIARCA, *C'è un futuro per le prestazioni accessorie?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2004, p. 331; A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nella società per azioni: acquisti "pericolosi", prestazioni accessorie (artt. 2342-2345)*, in F. DI GIROLAMO (a cura di) e F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il codice civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, 2° ed., Milano, 2015, p. 338. In dottrina è dibattuta anche la possibilità di riconoscere le azioni con prestazioni accessorie come appartenenti ad una categoria speciale di azioni: P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, 1999, p. 96 ss.; A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, p. 121 ss.; A. BARTALENA, *Le azioni con prestazioni accessorie come "categoria" di azioni*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1998, p. 199.

dispone ulteriormente che, salvo previsione contraria dell'atto costitutivo, gli obblighi accessori non possano essere modificati senza il consenso di tutti i soci⁸.

Sebbene questa norma individui l'unico caso esplicito, nel diritto della società per azioni, di necessità del consenso espresso da parte di tutti i soci e così di un'area di intangibilità da parte della maggioranza, la stessa concerne solamente le obbligazioni dei soci e non i diritti. La norma sulle prestazioni accessorie, più che essere un'autentica previsione eccezionale, non fa che corroborare il divieto, per quanto implicito⁹, già sedimentato nel nostro ordinamento¹⁰, di imporre obbligazioni aggiuntive oltre al conferimento iniziale.

Eppure, per quanto rilevante sia il divieto di prevedere obblighi ulteriori in capo ai soci senza il relativo consenso, consistendo in un'espressione del generale principio della responsabilità limitata, ciò non significa che possa inferirsi l'esistenza di diritti inerenti alla persona del socio ed intangibili dalla maggioranza. In altri termini, il divieto di imporre versamenti ulteriori non può essere esteso fino a ricomprendere il divieto di modificare o sopprimere i diritti, sia perché i diritti non possono essere assimilati alle obbligazioni, sia perché non sussiste nemmeno un'identità di *ratio*, in quanto la norma di cui all'art. 2345 c.c. risponde all'esigenza di consentire l'apporto di prestazioni altrimenti vietate nell'ambito di una società per

⁸ Esclude che la norma di cui all'art. 2345 c.c. possa essere interpretata al fine di costituire un principio personalistico dei diritti dei soci: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 112, il quale la considera una norma dal carattere eccezionale e nient'affatto paradigmatico. Analogamente, secondo tale Autore, assumono carattere eccezionale le norme che attribuiscono rilievo alle qualità personali del socio nelle società per azioni quotate, le quali, non a caso, esulano dall'indagine. Infatti, stante l'esigenza di trasparenza del mercato, rivolta all'obiettivo primario dell'efficienza del mercato mobiliare, le regole sui diritti degli azionisti rispondono a *ratio* del tutto diverse da quelle delle società chiuse. Si considerino, ad esempio, gli obblighi nei confronti degli Enti preposti al controllo di comunicare informazioni relative ai soci ed alle partecipazioni dagli stessi detenute. Le norme di *disclosure* assolvono ad evidenti compiti di informazione del mercato e di agevolazione dei compiti di controllo delle competenti Autorità.

⁹ Tale divieto di aumento degli obblighi iniziali è invece reso esplicito dal legislatore sia nell'ordinamento francese (*Code de commerce*, articoli L223-30 e L225-96) che in quello inglese (*Companies Act 2006*, articolo S2, ove si nega che il socio sia obbligato da una modifica dello statuto che gli richieda di sottoscrivere ulteriori azioni, o aumenti in qualsiasi modo la sua responsabilità nel contribuire al capitale sociale o di versare comunque del denaro alla società, salvo consenso espresso per iscritto).

¹⁰ C. VIVANTE, *Contributo alla riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1934, p. 324; G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1960, p. 184 e successive edizioni; V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, p. 188; P. SPADA, *La reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, I, 1978, p. 38 ss.; G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980, p. 134 ss.; G. L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1988, pp. 288 ss., 326 ss.

azioni¹¹, fine del tutto diverso da quello perseguito dalla teoria dell'intangibilità della posizione del socio.

Un ulteriore elemento personalistico concerne l'attribuzione di un privilegio patrimoniale, seppur limitato nel tempo e nella quantità, a determinati soggetti, ovvero a coloro che hanno contribuito alla costituzione della società (ed a prescindere dalla qualità di soci degli stessi). La norma di cui all'art. 2340 c.c., sui benefici riservati ai promotori ed ai soci fondatori, consiste in una partecipazione agli utili che è certamente un privilegio concesso alle indicate persone in quanto tali, comportando un'anomalia rispetto al modello di attribuzione oggettiva dei diritti, ovvero tramite il possesso azionario¹². Tuttavia, è evidente come si tratti di una disciplina speciale, dal carattere derogatorio ed eccezionale, che risponde alla *ratio* di incentivare la costituzione di nuove società e, quindi, l'assunzione del rischio che comporta l'avvio di una nuova attività imprenditoriale. Pertanto, non può ritenersi che essa sia sufficiente a ribaltare la regola di attribuzione dei diritti sociali tramite il veicolo del titolo azionario a favore di un principio personalistico.

La particolare condizione soggettiva del socio assume rilievo anche in caso di tetto di voto e voto per scaglionamenti (art. 2351, III comma c.c.), ove non sono le qualità della persona del socio ad essere considerate, ma il numero di azioni che lo stesso concretamente possiede. Infatti, le limitazioni quantitative e gli scaglionamenti prevedono che oltre una data percentuale di azioni il diritto di voto non possa più essere esercitato, oppure che venga ridotto progressivamente per scaglioni, così dipendendo dalla complessiva partecipazione azionaria posseduta da uno stesso socio. La limitazione del diritto di voto non inerisce, invece, al contenuto delle singole azioni, quale loro caratteristica intrinseca, non dando quindi luogo ad una categoria di azioni¹³.

¹¹ La *ratio* della norma dell'art. 2345 è, sin da tempi risalenti, individuata nell'"*opportunità di fornire alle società di capitali un utile strumento al fine di assicurarsi il procacciamento di materie prime, di servizi o di prestazioni personali direttamente dai soci, ovvero, specularmente, al fine di interessare alle sorti delle imprese i fornitori*". In tal senso: M. BARALDI, *Sulle prestazioni accessorie all'obbligo dei conferimenti nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2002, p. 44, il quale richiama le parole di N. GASPERONI, *Azioni di società*, in *Noviss. Digesto it.*, Torino, 1959, p. 187. Vedi altresì: S. PATRIARCA, *Trasformazione regressiva e principio di maggioranza*, Padova, 1988, p. 73 ss.

¹² G. D'ATTORRE, *op. cit.*, pp. 126, 127.

¹³ M. BIONE, *Le categorie di azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 2, Torino, 1991, p. 50, R. SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della S.p.A. Profili procedurali*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per*

In tali ipotesi non sono le azioni di per sé ad essere prive del diritto di voto, come sarebbe il caso di una categoria di azioni con voto limitato o senza diritto di voto ai sensi dell'art. 2351, II comma c.c., bensì è la condizione soggettiva del socio che le possiede, ovvero la concentrazione di un dato numero di azioni nelle mani di un solo azionista¹⁴, a privare temporaneamente le azioni del diritto di voto¹⁵. In altre parole, il diritto di voto non manca quale caratteristica propria dell'azione, ma è semplicemente compresso in conseguenza della situazione di fatto, tanto che è sufficiente che il socio trasferisca le azioni in eccedenza (oltre il tetto massimo fissato o collocandosi al di là di un dato scaglione) ad altro soggetto, con diverso ammontare del pacchetto azionario, perché le azioni tornino ad essere attributive del diritto di voto¹⁶. L'imposizione di un tetto massimo al diritto di voto o lo scaglionamento realizzano una sospensione dell'esercizio del diritto di voto quando si configura una determinata situazione di fatto, pertanto, tale condizione soggettiva del socio potrebbe apparire prevalente, essendo quella che determina, in ultima analisi, la possibilità di esercizio dei diritti incorporati nelle azioni.

Eppure, proprio perché la previsione del voto contingentato o scalare non attiene al contenuto dell'azione, la posizione soggettiva dell'azionista che funge da presupposto non incide sull'esistenza del diritto di voto, ma solo sulle modalità di esercizio dello stesso. Quindi, se correttamente intesa, la condizione personale dell'azionista ne esce estremamente ridimensionata, quale mero elemento della fattispecie idoneo a sospendere il diritto di voto nel caso concreto¹⁷.

azioni, 3, 1, Torino, 1994, p. 94; L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., pp. 165, 166. Vedi esempi in G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 123, nota 43.

¹⁴ M. CASELLA, *Legittimità del voto scalare nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1973, p. 433.

¹⁵ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 115 ss.

¹⁶ L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., pp. 147 e 201.

¹⁷ Discorso analogo può essere svolto per il caso previsto dall'art. 2368 c.c. che consente l'adozione da parte dello statuto di norme particolari per la nomina degli organi sociali, tra cui è compresa la modalità del voto di lista, che consiste nell'obbligo di presentare una o più liste di candidati e nel diritto di ogni socio di votare per una sola lista, con successiva distribuzione dei posti nel consiglio di amministrazione in proporzione ai voti riportati da ciascuna di esse. Attraverso il voto di lista è garantito ai soci di minoranza un potere di voto superiore a quello derivante semplicemente dal numero di azioni possedute, sicché ad alcuni azionisti è riconosciuto di fatto un privilegio nel diritto di voto. Questo, tuttavia, non è attribuito ad uno o più specifici soci, ma spetta in forza del possesso azionario, senza alcun riferimento personale, beneficiando qualsiasi socio che si venga a trovare in una data situazione di fatto. Vedi: G. SCALFI, *Clausole particolari per la nomina degli amministratori di società per azioni (art. 2368, comma 1, c.c.)*, in *Riv. soc.*, 1971, p. 40; G. LEMME, *Il voto di lista*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1999, p. 357; L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 171 ss.; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 124 ss., ove altri riferimenti bibliografici.

Tale conclusione è confermata dall'esistenza di altre norme che subordinano l'esercizio di taluni diritti al possesso di una data percentuale di azioni, attribuendo rilievo alla partecipazione azionaria complessiva superiore ad un determinato ammontare (ad esempio gli artt. 2367, 2374, 2377, 2408, II comma e 2409 c.c.). Dalla lettura di queste norme pare evidente che più che alla persona del socio, talvolta l'ordinamento attribuisca importanza al numero di azioni concretamente possedute dal socio, ovvero ad una circostanza che avvalora la tesi contraria della centralità dell'azione. Infatti, nelle menzionate norme le azioni non vengono prese in considerazione singolarmente, ma in un ammontare qualificato posseduto dal medesimo socio, o più soci che agiscano congiuntamente, ma ciò non toglie che i diritti discendano sempre dalle azioni.

Similmente si tratta di meri presupposti fattuali costitutivi della fattispecie, inidonei a mutare il fondamento azionario dei diritti del socio, rispetto a quelli previsti nelle ipotesi di sospensione o divieto di esercizio del diritto di voto per conflitto di interessi o per violazione di altre norme (quali ad esempio: art. 2341-ter c.c. sui patti parasociali; artt. 2357-ter, II comma e 2359-bis, V comma c.c. in tema di acquisto o sottoscrizione di azioni proprie). Inoltre, nel caso di socio in mora per mancato versamento dei conferimenti dovuti (art. 2344, ult. comma c.c.) di nuovo le azioni in sé non sono prive del diritto di voto, ma questo è meramente sospeso in conseguenza della condotta inadempiente del loro possessore¹⁸. Cosicché, in tutte le predette ipotesi, il diritto di voto potrà nuovamente essere esercitato non appena la condizione soggettiva impeditiva venga a cessare.

Muovendo ad un esame complessivo delle disposizioni che introducono nella disciplina della società per azioni degli elementi personalistici¹⁹, i quali ne evidenziano il carattere chiuso, va notato come le stesse abbiano carattere generale, per cui si applicano indistintamente a qualsiasi soggetto che venga a trovarsi nella

¹⁸ In generale, i limiti al diritto di voto che riguardano la partecipazione complessiva e, quindi, la concreta situazione personale in cui versa l'azionista, non inerendo alle singole azioni quale loro caratteristica intrinseca, non costituiscono una categoria autonoma di azioni: L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 200; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 118 ss. In Francia esclude che possa parlarsi di categoria di azioni quando il diritto o l'obbligazione afferiscano non alla singola azione, ma risultino dalla specifica situazione di fatto dell'azionista: M. JEANTIN, *Observations sur la notion de catégorie d'actions*, in *Recueil Dalloz*, 1995, p. 88.

¹⁹ È d'obbligo precisare che non tutte le norme che presuppongono il carattere chiuso della società per azioni, né di quelle che legittimano lo statuto a personalizzare la stessa, sono state oggetto di esame puntuale. Tuttavia, si ritiene di avere esaminato le più rilevanti ai fini dell'indagine, da cui possono essere tratte le conclusioni che seguono nel testo.

data situazione di fatto considerata dalla norma. Inoltre, ai fini della possibilità di esercitare un dato diritto, non considerano la specifica persona del socio, ma piuttosto il numero di azioni dallo stesso possedute, o una condizione di fatto che lo riguarda in un dato momento.

Il punto di riferimento del funzionamento della disciplina dei diritti degli azionisti resta, senza possibilità di deroga, la partecipazione azionaria, la quale, nei diversi casi specifici, può essere qualificata da un numero determinato di azioni, o da altri elementi di fatto, collegati alla persona del socio. L'esistenza degli elementi personalistici, quindi, contribuisce a definire le fattispecie di norme riguardanti l'esercizio dei diritti sociali, ma non è idonea ad incidere sul contenuto dei diritti medesimi, né, tanto meno, a fondare un principio di carattere generale che ne informi la disciplina.

Conseguentemente, riprendendo l'interrogativo per cui sia possibile, o meno, individuare un limite al potere della maggioranza nella rilevanza della persona dell'azionista, il cui consenso espresso sia necessario ai fini della legittimità della modifica dei relativi diritti, la risposta non può che essere negativa. Anzi, dall'analisi svolta risulta una relativizzazione del ruolo degli elementi personalistici e la definitiva negazione dell'esistenza di un diritto personale del socio di S.p.A. slegato dal possesso azionario. Dunque, nella società per azioni non è possibile affermare che la situazione soggettiva del socio, la quale viene talvolta presa in considerazione dalle norme come mero elemento di fatto qualificante la fattispecie, possa fondare l'attribuzione di diritti speciali che richiedano il consenso del singolo socio per essere modificati. Al contrario, viene raggiunta una prima rilevante conferma del carattere assolutamente centrale dell'azione quale parametro dell'attribuzione ed organizzazione dei diritti.

2.1. Raffronto con la s.r.l.: la tesi dell'intangibilità della posizione del socio di s.r.l.

Una conferma delle precedenti conclusioni e, in particolare, dell'impossibilità di individuare un'area di intangibilità della posizione dell'azionista che derivi da un'accentuazione dell'importanza della sua persona e, pertanto, del di lui consenso,

emerge dal raffronto con l'altro tipo di società di capitali, ovvero la società a responsabilità limitata, ove, invece, una simile teoria è efficacemente sostenuta.

Il modello organizzativo della società a responsabilità limitata si caratterizza per il ruolo centrale della persona del socio che ha reso questo tipo un ponte fra le società di capitali e quelle di persone, tanto da essere definito un modello disponibile, aperto, o capitalistico attenuato²⁰. La società a responsabilità limitata si contraddistingue, quindi, per la più ampia possibilità del socio di partecipare alla organizzazione e gestione sociale e per il divieto di incorporare le partecipazioni sociali in titoli azionari.

Tale modello ibrido ha offerto terreno fertile per l'elaborazione di una teoria della intangibilità della posizione del socio di s.r.l., basata su di una concezione contrattualistica che mette in luce un tratto personalistico inderogabile del tipo per quote²¹. Questa dottrina propone una lettura coordinata delle norme sulla disciplina della s.r.l. che farebbe emergere l'intangibilità delle basi comuni del contratto²², salvo una diversa determinazione proveniente da tutte le parti del contratto medesimo, presa, quindi, o in sede di costituzione nell'atto costitutivo o successivamente all'unanimità.

In primo luogo, vengono in rilievo le norme relative alle operazioni sul capitale sociale. L'art. 2482-*quater* c.c. dispone che in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci, imponendo un primo limite agli effetti di una decisione presa dalla maggioranza. Inoltre, leggendo la norma in combinato disposto con quella di cui all'art. 2468, III comma c.c., che consente l'attribuzione al socio di particolari diritti riguardanti la distribuzione degli utili e l'amministrazione della società, così

²⁰ G. ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, VIII, Padova, 1985, p. 49; G. C. M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in A. CICU, F. MESSINEO (diretto da), *Trattato di dir. civ. e comm.*, XXXI, 1, Milano, 1982, p. 39; M. PERRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, I, 2003, pp. 810 ss., 816; G. ZANARONE, *Introduzione. Della società a responsabilità limitata*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il codice civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, I, Milano, 2010, pp. 5 ss. e 64 ss.; A. A. DOLMETTA, *Sul "tipo" s.r.l.*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, pp. 15 ss., 24 ss.

²¹ G. P. ALLECA, *L'intangibilità della posizione del socio di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 5, 2017, p. 1089 ss.

²² Il riferimento esplicito è alla dottrina dell'eguaglianza su base contrattualistica di Oppo, già esaminata nel capitolo precedente: G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1974, p. 629 ss.

escludendo indirettamente qualsiasi altra attribuzione non proporzionale dei diritti²³ (tra cui quello rispetto alla partecipazione alle perdite²⁴), risulta che nessun socio possa partecipare alle perdite in misura minore o comunque non proporzionale all'entità della propria quota²⁵. Sostenendo il contrario, difatti, si attribuirebbe surrettiziamente un diritto particolare agli utili futuri pari allo scarto tra la perdita effettiva e quella che sarebbe potuta derivare al socio in base ad una ripartizione proporzionale delle perdite. In tal modo si violerebbero sia la norma di cui all'art. 2482-*quater* c.c. che impedisce una modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti in conseguenza di una riduzione del capitale per perdite, sia l'art. 2468, III comma c.c. che richiede l'introduzione di una clausola statutaria espressa per l'attribuzione al socio di diritti particolari.

In caso di riduzione del capitale sociale reale, considerando immutabile la posizione reciproca dei contraenti del contratto sociale, è stato sostenuto che le modalità di esecuzione della riduzione che comportino l'annullamento di solo alcune partecipazioni per sorteggio, o mediante l'imputazione a riserva (poi distribuita in modo non proporzionale), debbano essere previste nell'atto costitutivo originario o

²³ Il punto è invero controverso, ma di tale avviso è la dottrina maggioritaria: A. BARTALENA, *Art. 2481-bis*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, III, Napoli, 2004, p. 1662; P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 2, Bologna, 2004, p. 1807; D. GALLETTI, *Art. 2481-bis*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA (a cura di), *Codice commentato delle s.r.l.*, Torino, 2006, p. 480; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.: taluni profili*, in *Società*, 2006, p. 295.

²⁴ Contrario alla dottrina esposta nel testo, recentemente: P. BUTTURINI, *I diritti particolari dei soci: profili generali*, in E. PEDERZINI, R. GUIDOTTI (a cura di), *La governance delle società a responsabilità limitata*, Padova, 2018, p. 104. Invece sull'ammissibilità di una categoria di quote postergata nelle perdite alla luce dell'introduzione delle s.r.l. PMI (legge 21 giugno 2017, n. 96, su cui più diffusamente *infra*), vedi: C. PASQUARIELLO, *I diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e le categorie di quote*, in E. PEDERZINI, R. GUIDOTTI (a cura di), *La governance delle società a responsabilità limitata*, Padova, 2018, p. 153 ss.

²⁵ G. P. ALLECA, *op. cit.*, 2017, p. 1095 ss., ove diversi riferimenti bibliografici in nota 25, p. 1096. Parimenti, offrono una lettura in termini restrittivi e tassativi dei diritti particolari: P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., pp. 1810-1812; A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, in *Collana della Rivista delle Società*, Milano, 2009, p. 82. *Contra*: A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 395; G. SANTONI, *Le quote di partecipazione nelle s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 386; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 297, il quale considera fra i diversi argomenti a favore del riconoscimento del diritto particolare consistente nella postergazione delle perdite l'esigenza di stimolare tecniche di finanziamento partecipativo nelle s.r.l., le quali sono oggi (a seguito dell'entrata in vigore della legge 21 giugno 2017, n. 96) perseguite attraverso strumenti diversi, come le categorie di quote e l'apertura all'offerta al pubblico di strumenti finanziari.

da clausola statutaria introdotta successivamente all'unanimità²⁶, così tutelando la partecipazione del socio, che non può mutare senza il suo consenso, anche preventivo.

In secondo luogo, con riguardo all'aumento di capitale nominale, l'art. 2481-ter, II comma c.c. impone che la quota di partecipazione di ciascun socio resti immutata²⁷. Di nuovo, qualora si consentisse la modifica delle quote quale effetto dell'aumento del capitale si incorrerebbe nel riconoscimento di un diritto particolare fuori dai limiti previsti dall'art. 2468, III comma c.c.²⁸.

In ipotesi di aumento del capitale a pagamento la misura della partecipazione del socio viene garantita inalterata dalla previsione di un diritto alla sottoscrizione, il quale non può essere escluso se non con diversa disposizione dell'atto costitutivo, che rimetta alla maggioranza il potere di offrire le quote di nuova emissione ai terzi (art. 2481-bis c.c.)²⁹. L'esclusione del diritto astratto alla sottoscrizione può essere, quindi, disposta solo all'unanimità. L'introduzione di una simile clausola statutaria deve, peraltro, essere accompagnata dalla previsione del diritto di recesso, che funge da rimedio per i soci che abbiano concretamente subito la decisione di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto alla sottoscrizione³⁰. Inoltre, il diritto di sottoscrizione opera necessariamente, nel senso che i soci sono gli unici legittimati a

²⁶ M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2007, p. 26 ss.; G. ZANARONE, *Art. 2482, Della società a responsabilità limitata*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il codice civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, I, Milano, 2010, p. 1625 ss. Secondo G. P. ALLECA, *op. cit.*, p. 1098, a pena di inefficacia.

²⁷ M. S. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, p. 464 ss.

²⁸ Ritiene ammissibile l'assegnazione non proporzionale delle quote emesse a seguito di aumento di capitale con passaggio di riserve, costituendo così un diritto particolare del socio: R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 296 e, recentemente, P. BUTTURINI, *I diritti particolari dei soci: profili generali*, cit., p. 102.

²⁹ Per un'ampia disamina del diritto di sottoscrizione del socio di s.r.l., vedi: M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio di s.r.l.*, Torino, 2012, p. 16 ss.

³⁰ Il diritto di recesso rappresenta per il socio il contrappeso o lo strumento di bilanciamento della decisione di aumento di capitale con esclusione del diritto di sottoscrizione e consiste in un'ipotesi eterogenea rispetto alle altre previste dall'art. 2473 c.c., poiché si basa su una modifica del rapporto partecipativo del socio, o dei rapporti tra soci, senza mutamento delle regole organizzative della società. La tutela del socio è invece plasmata allo stesso modo nel caso di modifica dei diritti particolari prevista dall'art. 2468, IV comma c.c. Vedi: P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, p. 262; D. GALLETTI, *Art. 2481-bis*, cit., p. 479 ss.; G. DE MARCHI, A. SANTUS, L. STUCCHI, *Art. 2481-bis*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, p. 1201; C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009, p. 162 ss. Non può invece condividersi la tesi (R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 300) secondo cui il diritto di recesso sarebbe attribuito al socio anche nel momento in cui venga introdotta la clausola di apertura che consente l'esclusione del diritto di sottoscrizione in astratto e non solo in seguito alla decisione concreta di modifica. Critico rispetto a tale tesi, sostiene l'attribuzione del diritto di recesso solo al momento dell'utilizzo concreto della clausola: M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 52 ss., 147, nota 121.

sottoscrivere l'aumento, nel caso di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale (art. 2482-ter c.c.), al fine di contrastare l'esclusione surrettizia del socio dalla compagine sociale.

Il diritto di sottoscrizione nella s.r.l. è stato considerato da diversi Autori come un diritto individuale indisponibile del socio, una prerogativa non eliminabile o modificabile dalla maggioranza senza il consenso dello stesso, differente dal diritto di opzione disciplinato per la S.p.A., per cui era stata già coniata la denominazione di interesse occasionalmente protetto³¹.

La *ratio* di questa disposizione viene a sua volta letta come tendente alla conservazione delle basi comuni del contratto, a partire dalle persone dei soci per continuare con la misura della partecipazione di ciascuno. Inoltre, il diritto di sottoscrizione consente di scongiurare l'evenienza di una limitazione dei diritti amministrativi e patrimoniali del socio in conseguenza di una decisione a maggioranza che ne riduca la percentuale di partecipazione al capitale sociale, senza il previo consenso di tutti i soci, ovvero degli unici legittimati a modificare l'accordo in *parte qua*. Il diritto di cui trattasi rappresenta, quindi, una manifestazione del diritto alla conservazione della quota di partecipazione e della proporzione tra propri e diritti altrui, ossia al rispetto della proporzione nella partecipazione all'attività prevista dal contratto e, quindi, nel soddisfacimento dell'interesse contrattuale di ciascuno dei soci³².

³¹ Il riferimento è chiaramente a V. BUONOCORE *op. cit.* Sul punto vedi: G. ZANARONE, *Art. 2481-bis, Della società a responsabilità limitata*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il codice civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, I, Milano, 2010, pp. 1460, nota 29 e 1532, che considera il diritto di sottoscrizione come un diritto soggettivo perfetto. *Conf.*: M. NOTARI, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 914; M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 32, il quale sostiene che nella s.r.l. il socio vanta un diritto indisponibile alla conservazione della percentuale di partecipazione al capitale sociale. Infatti, l'attribuzione del diritto di sottoscrizione accompagnato dall'assenza di una disciplina legale circa la parte dell'aumento non sottoscritto e dal principio di inscindibilità dell'aumento di capitale sociale, evidenziano la considerazione della proporzionale partecipazione del socio all'aumento come ipotesi naturale, mentre la mancata efficacia dell'aumento in caso contrario. Il diritto di partecipazione rappresenta, dunque, un fondamentale diritto partecipativo del socio, volto a salvaguardare l'equilibrio instaurato tra le parti nel contratto sociale. Secondo l'Autore, infine, è possibile sostenere che il diritto di sottoscrizione sia una manifestazione del diritto alla parità di trattamento tra i soci, nel senso di proporzione rispetto alle posizioni contrattuali originarie (pag. 47).

³² *A fortiori*, il riconoscimento del diritto di sottoscrizione come inderogabile in caso di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, attribuisce a tutti i soggetti che hanno partecipato al contratto sociale originario e dato vita alla relativa organizzazione, il diritto di decidere se proseguire l'iniziativa comune. Vedi: M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 33 ss., il quale fa espresso riferimento alla dottrina di: G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 645. Sul punto anche: G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: *il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie*

Secondo la dottrina in esame, quindi, la disciplina dell'aumento del capitale a pagamento conferma l'esistenza di un principio di intangibilità della posizione del socio e delle basi comuni del contratto, richiedendo che il sacrificio del diritto di sottoscrizione sia deciso all'unanimità³³. Infatti, l'introduzione della clausola statutaria (definita "capitalistica"³⁴ o di "apertura"³⁵) nell'atto costitutivo, con la quale si prevede la possibilità per la maggioranza di offrire le quote di nuova emissione ai terzi, può essere decisa esclusivamente all'unanimità, secondo alcuni Autori a pena di inefficacia³⁶ e, secondo altri, a pena di nullità *ex art. 2479-ter*, III comma c.c.³⁷, dell'eventuale decisione assunta a maggioranza³⁸. In altri termini, la maggioranza non può modificare o sopprimere direttamente o indirettamente il diritto astratto di sottoscrizione senza il consenso del suo titolare: soltanto un'espressa volontà dei singoli soci consente di spostare l'equilibrio dal modello personalistico, optando per un regime capitalistico.

La descritta dottrina, grazie alla solidità delle argomentazioni sistematiche addotte, ha raccolto, seppur non unanime³⁹, ampio consenso e, in effetti, la presenza

di azioni, in *Riv. dir. comm.*, I, 1990, p. 733; A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in P. ABBADESSA, A. ROJO (a cura di), *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1993, p. 378 ss.; G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 6, 1993, p. 104; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 514 ss.

³³ Il diritto del socio di s.r.l. al rispetto della proporzione nella partecipazione al rapporto sociale emerge anzi, particolarmente, in occasione dell'aumento del capitale a pagamento, ove il diritto di sottoscrizione non può essere escluso in mancanza di relativa clausola statutaria: ciò con evidente prevalenza dell'interesse del socio a mantenere inalterata la misura della propria partecipazione rispetto all'interesse della società a conseguire la maggiore utilità per l'attività sociale: M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 38 ss.

³⁴ G. P. ALLECA, *op. cit.*, p. 1107.

³⁵ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 49 ss.

³⁶ G. P. ALLECA, *op. cit.*, p. 1103.

³⁷ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 50, 75 ss. sostiene la tesi dell'impugnabilità e quindi nullità della delibera di adozione di una clausola di apertura che consenta alla maggioranza di escludere il diritto di sottoscrizione, per illiceità o impossibilità dell'oggetto della delibera contrastante con una disposizione dal carattere inderogabile, ovvero l'art. 2481-bis c.c., che fissa un limite al potere della maggioranza.

³⁸ G. ZANARONE, *Introduzione. Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 77; M. NOTARI, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, cit., p. 918.

³⁹ Infatti, è tuttora ampiamente diffusa anche la tesi contraria, secondo cui, ad esempio, sarebbe possibile inserire a maggioranza le cosiddette clausole capitalistiche o di apertura, sulla base di un'interpretazione letterale dell'art. 2481-bis c.c. che attribuisce al socio uno strumento di tutela concepito come alternativo all'unanimità, ovvero il diritto di recesso e prevede espressamente l'indisponibilità del solo diritto di sottoscrizione rispetto all'ipotesi di cui all'art. 2482-ter c.c., nonché considerato il confronto con altre disposizioni della s.r.l., quali la legittimazione dell'assemblea a maggioranza a decidere il compimento di operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti dei soci (art. 2479, II comma, n. 5 c.c.) e l'asserita eccezionalità della regola dell'unanimità

di diversi elementi della s.r.l. che fondino il principio della intangibilità della posizione del socio non può facilmente essere confutata.

Ebbene, senza volersi addentrare eccessivamente nel dibattito in materia di società a responsabilità limitata, ai fini dell'analisi che guarda, invece, alla posizione dell'azionista, deve notarsi fin da subito come la tesi dell'intangibilità della posizione del socio di s.r.l., faccia emergere per contrasto la diversità con il tipo capitalistico per eccellenza, ovvero la S.p.A.⁴⁰.

In particolare, il diritto di sottoscrizione, di cui si è già ampiamente trattato, costituisce un emblema della diversa impostazione voluta per il tipo s.r.l.⁴¹. Così, mentre la tutela del socio di s.r.l. è di tipo partecipativo, richiedendo l'adozione di una clausola statutaria all'unanimità al fine dell'esclusione del diritto di sottoscrizione, nella S.p.A. la tutela è prevalentemente patrimoniale, posto che al ricorrere di determinati presupposti, improntati sulla prevalenza dell'interesse sociale rispetto a quello del singolo, l'assemblea a maggioranza può escludere il diritto di opzione, salvo la previsione del sovrapprezzo obbligatorio⁴².

L'interpretazione dell'art. 2481-*bis* c.c., alla luce del sistema della s.r.l., rivela un'interpretazione diversa rispetto alla S.p.A. del principio di maggioranza, il quale, seppur volto all'adeguamento efficiente della struttura organizzativa alle mutevoli esigenze dell'attività economica, deve cedere il passo al principio unanimistico laddove questo sia necessario alla tutela dei diritti dei soci.

Tale considerazione è confermata dall'analisi di altre norme concernenti i diritti del socio di s.r.l. e, a tal fine, estremamente sintomatica dell'importanza della persona del socio è la possibilità concessa dal già menzionato art. 2468, III comma c.c. di assegnare ad un singolo socio particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili, anche in misura non proporzionale alla

prevista per la modifica dei diritti particolari dei soci (art. 2468, IV comma c.c.). In argomento vedi: A. BARTALENA, *Art. 2481-bis*, cit., p. 1662; G. GIANNELLI, *L'aumento di capitale a pagamento*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 3, Torino, 2007, p. 292; P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., p. 261; G. DE MARCHI, A. SANTUS, L. STUCCHI, *Art. 2481-bis*, cit., p. 1198. Contro tale tesi si rimanda alle convincenti e puntuali argomentazioni di: M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 52, 62 ss. e 82 ss.

⁴⁰ Ciò significa che la medesima dottrina, che fonda su argomenti sistematici un'area di intangibilità della posizione soggettiva del socio di s.r.l., evidenzia a più riprese la peculiarità di quest'ultima rispetto a quella che il socio riveste nella società azionaria. Vedi: P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., p. 1811.

⁴¹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 23 ss., 66 ss. e 115; G. P. ALLECA, *op. cit.*, p. 1105 ss.

⁴² M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 27 ss.

partecipazione da ciascuno posseduta⁴³. Il quarto comma dell'art. 2468 c.c. prevede poi che, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo e fermo il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2473, I comma c.c., in caso di rilevante modificazione dei diritti particolari sia necessario il consenso di tutti i soci.

La norma in esame è stata introdotta con la Riforma del diritto societario del 2003⁴⁴, manifestando l'intenzione del legislatore di attribuire diritti particolari direttamente alla persona dei singoli soci, invece che alle quote, in coerenza con le caratteristiche personali del tipo societario a responsabilità limitata⁴⁵. In altre parole, si è configurata una correlazione imprescindibile tra la persona di un determinato socio (in considerazione delle caratteristiche soggettive che lo connotano), con conseguente infungibilità dello stesso, e il contenuto del diritto che ad esso viene assegnato⁴⁶.

Il rapporto tra persona del socio di società a responsabilità limitata e la quota individuale nell'attribuzione dei diritti è fondato sulla prevalenza del primo sulla seconda, laddove nella società per azioni il rapporto tra azionista ed azione risulta invertito. Così, a differenza delle società per azioni, al fine di collegare determinati diritti speciali al singolo socio, non si devono, né possono crearsi categorie di quote dotate di diritti diversi, ma questi saranno immediatamente attribuiti al singolo socio,

⁴³ Sul tema vedi: A. DACCÒ, «Diritti particolari» e recesso dalla s.r.l., Milano, 2004; M. PERRINO, *op. cit.*, p. 828 ss.; P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., p. 1798 ss.; M. MALTONI, *Commento all'art. 2468*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 3, 2005, p. 1815; A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, cit., p. 395; G. SANTONI, *op. cit.*, p. 377; R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 284; G. PALMIERI, *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 5, 2012, p. 877; A. DACCÒ, «Diritti particolari» e recesso del socio dalla s.r.l., Milano, 2015; P. BUTTURINI, *I diritti particolari dei soci: profili generali*, cit., p. 81 ss.

⁴⁴ G. C. M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, cit., pp. 161 ss., 170, il quale prima della Riforma del diritto societario, in assenza di un'espressa indicazione legislativa sul punto, aveva avallato la prassi della creazione statutaria di quote dotate di diritti e obblighi particolari. Tali diritti diversi erano da considerarsi oggettivamente inerenti alla quota e pertanto suscettibili di circolare insieme alle quote cui inerivano, attribuendosi di volta in volta all'attuale titolare.

⁴⁵ Come esplicitato nella Relazione al D. Lgs. n. 6 del 2003 (pag. 36): «si è ritenuto coerente con la caratteristiche personali del tipo societario della società a responsabilità limitata, da un lato non prevedere la possibilità di categorie di quote, che implicherebbe una loro oggettivizzazione e quindi una perdita del collegamento con la persona del socio richiesta dal primo comma, lettera a), art. 3 della legge di delega, dall'altro consentire con il quarto comma dell'art. 2468 che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci, quindi in considerazione della loro posizione personale, particolari diritti concernenti sia i poteri nella società sia la partecipazione agli utili». Vedi: M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Anal. Giur. Econ.*, 2003, p. 325; P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., p. 1814; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005, p. 176; M. MALTONI, *Commento all'art. 2468*, cit., p. 1837.

⁴⁶ P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., p. 1807; M. PERRINO, *op. cit.*, p. 830.

in forza della previsione di cui all'art. 2468, III comma c.c.⁴⁷. E una prima conseguenza applicativa della diversa imputabilità dei diritti speciali consiste nel divieto di trasferibilità degli stessi nella società a responsabilità limitata, ove sono assegnati direttamente alla persona del socio⁴⁸, mentre l'incorporazione nel titolo azionario nella società per azioni ne comporta la circolazione con il titolo.

Nella società a responsabilità limitata, la possibilità di prevedere con apposita clausola statutaria la modificabilità a maggioranza dei diritti particolari dei soci, ai sensi dell'art. 2468, IV comma c.c., introduce l'unica eccezione, espressamente prevista, al principio dell'intangibilità della posizione e dei diritti del socio. Nondimeno, l'eccezione al consenso di tutti soci per la modifica dei diritti, al pari dell'ipotesi di esclusione del diritto di sottoscrizione, richiede l'introduzione di una clausola statutaria, che può avvenire, significativamente, solo mediante una votazione unanime.

Inoltre, la possibilità di introdurre una clausola di apertura è ulteriormente limitata dalla presenza di altre norme inderogabili previste dai già esaminati artt. 2482-*quater* e 2481-*ter*, II comma c.c., i quali vietano la modificazione delle quote di partecipazione (e dei relativi diritti) in conseguenza alle operazioni di aumento e riduzione del capitale sociale. Pertanto, le sole modificazioni sostanziali dei diritti che possono derivare da una decisione a maggioranza, autorizzata in forza di apposita clausola statutaria, sono quelle che discendono da decisioni di gestione, le quali, in ragione della particolare importanza per il perseguimento dello scopo comune, potrebbero modificare le basi comuni del contratto⁴⁹. In altri termini, stanti i limiti previsti dalle norme inderogabili relative alle operazioni nominali sul capitale

⁴⁷ Tale regola ha subito una rilevante eccezione con l'entrata in vigore della legge 21 giugno 2017, n. 96, art. 57, su cui si tornerà più diffusamente *infra*, che ha consentito all'atto costitutivo della s.r.l. PMI di creare delle categorie di quote fornite di diritti diversi e di determinarne altresì liberamente il contenuto, a prescindere da quanto previsto dai commi secondo e terzo dell'art. 2468 c.c. Inoltre, si prevede espressamente che l'atto costitutivo possa creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta, ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti, o subordinati a particolari condizioni non meramente potestative. Vedi: C. PASQUARIELLO, *I diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e le categorie di quote*, cit., p. 123; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 4, 2018, pp. 823 ss., 826, secondo il quale, nondimeno: "nella s.r.l. originaria l'assortimento e la riallocazione dei diritti tra i soci debbono necessariamente passare attraverso l'accrescimento, per mezzo dei diritti particolari, delle prerogative individuali spettanti a uno (o più) di essi. Per tal via, ma solo per essa, è possibile dare luogo anche a partecipazioni con diritti affievoliti o minori, circolanti come tali".

⁴⁸ P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., p. 1813; R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 304.

⁴⁹ G. P. ALLECA, *op. cit.*, p. 1101.

sociale e quelli previsti dallo stesso istituto dei diritti particolari, l'unica alterazione del contratto consentita a maggioranza riguarda le decisioni di gestione che comportano una sostanziale modificazione dei medesimi diritti.

Nei confronti poi della decisione concreta della maggioranza di modificare i diritti particolari, al socio è riconosciuta la tutela residuale del diritto di recesso⁵⁰.

Dunque, le ipotesi di introduzione, modifica o soppressione dei diritti particolari⁵¹, ma anche, come visto, di esclusione del diritto di sottoscrizione, ovvero tutte le volte in cui vengano cambiate le basi comuni del contratto, occorre il consenso di tutti i soci, salvo la presenza di una clausola statutaria (introdotta all'unanimità) che consenta di prendere quella decisione a maggioranza⁵². Ciò è motivato dal fatto che la modifica dello statuto interessa ciascun appartenente alla compagine sociale e non soltanto i titolari dei diritti oggetto di attribuzione, modificazione, o soppressione. Nella s.r.l. vige, quindi, un principio dispositivo alla modificabilità della posizione del socio solo all'unanimità, la quale dispone del potere di rimettere la relativa legittimazione alla maggioranza⁵³.

La descritta dottrina si divide, infine, tra coloro che ritengono la modifica dell'atto costitutivo inefficace in assenza del consenso del singolo socio, poiché la società sarebbe priva di legittimazione⁵⁴, e coloro che reputano la decisione adottata a maggioranza impugnabile *ex art. 2479-ter c.c.* e, quindi, nulla per illiceità

⁵⁰ Il diritto di recesso sarebbe, quindi, un rimedio straordinario di tipo indennitario previsto a fronte dell'eccezione al principio di intangibilità della posizione dei soci e di eguaglianza tra le parti del contratto.

⁵¹ Considerano l'ambito applicativo delle modificazioni ai diritti particolari comprendente anche la soppressione o rinuncia e l'introduzione successiva: P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., p. 168; R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 300. Nel senso che la possibilità di modificare i diritti dei singoli soci non comprenderebbe, invece, quella di determinarne l'estinzione: V. FAZZUTTI, *Sub art. 2468*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, p. 589, nota 19.

⁵² Oltre alle norme precedentemente citate, questa dottrina ritiene che contribuiscano allo statuto della partecipazione al capitale della s.r.l., al fine di mantenere il peso partecipativo del socio e il rapporto tra le partecipazioni, anche quelle di cui all'art. 2466, II comma c.c. sull'esclusione legale del socio che prevede un acquisto proporzionale della quota del socio moroso da parte degli altri soci e che consente la vendita all'incanto solo se l'atto costitutivo lo prevede, nonché le disposizioni in tema di recesso ed esclusione. Vedi: M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 41 ss.

⁵³ R. SANTAGATA, *op. cit.*, pp. 300, 301; A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, cit., p. 402; G. SANTONI, *op. cit.*, p. 387 ss.; P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., p. 1812 ss.; P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., p. 174; A. BLANDINI, *op. cit.*, p. 145 ss.; G. P. ALLECA, *op. cit.*, p. 1111 ss.

⁵⁴ R. ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 483; P. REVIGLIONE, *Art. 2468*, cit., p. 1813; P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., p. 151 ss.; G. P. ALLECA, *op. cit.*, pp. 1108 ss., 1113 ss.

dell'oggetto contrastante con norma imperativa (art. 2468, IV comma c.c.)⁵⁵.

Riassumendo, l'ampio utilizzo del principio unanimistico nella s.r.l. è giustificato dalla rilevanza centrale della persona socio a cui è riconosciuto, almeno da una diffusa e convincente parte della dottrina, un diritto a mantenere immutata la quota di partecipazione e l'assetto originario del rapporto tra la propria e l'altrui partecipazione, nonché tra il proprio e gli altrui diritti⁵⁶.

L'assenza di un istituto affine a quello dei diritti particolari nella società per azioni conferma, invece, ancora una volta l'impossibilità di delineare un'area di intangibilità della posizione dell'azionista basata su di una valorizzazione dell'elemento personalistico. La possibilità di assegnare ad un singolo socio particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili è, infatti, recisamente negata nella società per azioni in considerazione dell'oggettivizzazione della partecipazione sociale, che discende dall'incorporazione in titoli azionari. L'utilizzo delle azioni, le quali sono frazioni di uguale valore del capitale sociale, come veicolo per assegnare ai loro possessori uguali diritti, impedisce la personalizzazione e la differenziazione della partecipazione sociale, ovvero l'attribuzione diretta dei diritti al singolo socio. L'unico modo per attribuire diritti speciali nelle società per azioni è la creazione di categorie di azioni dotate di diritti diversi e, quindi, passando attraverso il possesso azionario.

Inoltre, rispetto alla tutela dei diritti del socio, è significativo rilevare un'altra distinzione tra le società a responsabilità limitata e quelle per azioni che risiede nella

⁵⁵ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 78; R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 299; G. ZANARONE, *Introduzione. Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 536 ss.; G. PALMIERI, *Invalidità delle decisioni dei soci*, in C. IBBA, G. MARASÀ (diretto da), *Trattato delle società a responsabilità limitata*, IV, Padova, 2009, p. 151 ss., il quale considera l'istituto dell'invalidità delle decisioni dei soci idoneo a coprire tutte le fattispecie di vizi prospettabili; M. PERRINO, *op. cit.*, p. 832, secondo il quale la regola dell'unanimità, in assenza di diversa pattuizione, per la modifica dei diritti particolari opera sul piano delle condizioni di validità della modifica, comportandone l'annullabilità in assenza di consenso unanime.

⁵⁶ In senso contrario, si esprimono invero diversi Autori secondo i quali l'attribuzione nell'atto costitutivo di diritti particolari ai singoli soci non si risolverebbe "nel costituire situazioni soggettive intangibili dalla società, o in altri termini nell'introdurre regole attributive di diritti-obblighi, bensì nel dettare pur sempre regole di azione, regole organizzative, cioè, le quali, attraverso il riconoscimento di diritti particolari ai soci sul piano dell'amministrazione o della distribuzione dell'utile, valgono anzitutto a stabilire regole di funzionamento del gruppo". Così: M. PERRINO, *op. cit.*, p. 832, che richiama, per considerazioni riferite alla S.p.A., ma secondo lo stesso di portata generale: C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1, Torino, 2004, p. 313 ss. Dello stesso avviso, qualifica i diritti particolari in termini di mere posizioni di natura organizzativa: A. DACCÒ, «*Diritti particolari*» e *recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 120; A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, cit., p. 409.

disciplina del recesso e, in particolare, fra le cause legittimanti l'*exit*. Nella s.r.l., infatti, non si rinviene una previsione equivalente a quella di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., che riguarda la modifica dei diritti di voto e di partecipazione spettanti ad un socio⁵⁷. La mancata riproposizione di tale causa di recesso non può essere intesa come una lacuna superabile mediante ricorso all'applicazione analogica della norma prevista in materia di S.p.A. Infatti, come si evince dalla Relazione alla Riforma del diritto societario del 2003, in occasione della quale è stata inserita la predetta causa di recesso, questo istituto è stato oggetto di approfondita riflessione rispetto ad entrambi i tipi capitalistici, per cui deve ritenersi che in tema di s.r.l. il legislatore abbia consapevolmente affidato la tutela dei diritti partecipativi del socio principalmente al principio unanimistico⁵⁸.

Una decisione che, modificando i diritti dei soci, alteri le basi contrattuali della s.r.l. deve ritenersi soggetta al necessario consenso di tutti i soci, in mancanza di una diversa clausola statutaria che ne consenta la modifica a maggioranza. Del resto, è proprio in considerazione della rilevanza centrale della persona del socio

⁵⁷ Al contrario, l'art. 2473 c.c. ricomprende fra le cause di recesso le operazioni di fusione e scissione, assenti nell'omologo diritto di recesso in tema di S.p.A., le quali implicano un riconoscimento dell'interesse del socio non solo alle condizioni economiche dell'investimento, ma anche alla composizione del gruppo dei soci ed ai rapporti tra le partecipazioni, pacificamente irrilevanti e, quindi, sprovviste di tutela nella società per azioni. Tale circostanza rimarca ulteriormente la distanza tra i due tipi sociali. Vedi: M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 46, 56 ss.; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 168.

⁵⁸ Sul rapporto tra diritto di recesso, principio della maggioranza e unanimità del consenso dei soci quale tecnica alternativa al recesso, vedi: V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 293; V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, 2008, p. 2, nota 4; C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 106 ss. In generale sul diritto di recesso nella s.r.l.: F. ANNUNZIATA, *Commento all'art. 2473*, L.A. BIANCHI (a cura di), *Società a responsabilità limitata*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, p. 491; O. CAGNASSO, *Il recesso e l'esclusione*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di dir. Comm., Le società a responsabilità limitata*, Padova, 2007, p. 155; M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella S.r.l.*, in M. SARALE (a cura di), *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, p. 215; N. CIOCCA, *Il recesso del socio dalla società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2008, p. 165; A. DACCÒ, *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 484; M. MALTONI, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, p. 309; P. PISCITELLO, *Il diritto di exit nelle s.r.l. tra jus conditum e prospettive di riforma*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 127; P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 717; G. SCARCHILLO, *Commento all'art. 2473*, in G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF, V. SALAFIA (a cura di), *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2011, p. 1618; M. TANZI, *Commento all'art. 2473*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1529; G. ZANARONE, *Art. 2473 c.c. Della società a responsabilità limitata*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il codice civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, I, Milano, 2010, pp. 775-780.

nella s.r.l. che non è sostenibile, sotto il profilo sistematico, che l'affidamento del socio in ordine alla conservazione delle originarie condizioni di partecipazione alla società sia meno tutelato rispetto a quello dell'azionista. È, quindi, preferibile ritenere che nella s.r.l. la mancata previsione del diritto di recesso in relazione ad una modifica astratta dei diritti partecipativi del socio, sia compensata da una tutela reale fondata sul principio unanimistico⁵⁹. Il diritto di recesso viene in gioco, invece, non nel momento della modifica delle basi contrattuali, bensì a seguito della decisione presa a maggioranza che, nel caso concreto, escluda il diritto di sottoscrizione (art. 2481-*bis* c.c.), o provochi una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell'articolo 2468, IV comma, c.c. (art. 2473 c.c.). Il recesso funge quindi da rimedio indennitario a seguito dell'esercizio in concreto della facoltà di decidere a maggioranza, accordata dall'introduzione di una clausola statutaria capitalistica.

In esito al raffronto con la società a responsabilità limitata e, in particolare, con la tesi che sostiene l'intangibilità della posizione del socio grazie alla vigenza di un principio personalistico-unanimistico, emerge una netta contrapposizione con la società per azioni, rispetto alla quale non è possibile sostenere che sia operante un principio di unanimità nel meccanismo decisionale e l'unico limite certo al potere maggioritario (almeno secondo l'analisi fin qui condotta) risiede nelle norme inderogabili. Anzi, fermo quest'ultimo limite, nella società per azioni, non paiono esservi dubbi sulla competenza del potere della maggioranza a modificare lo statuto incidendo sulla posizione individuale e sui diritti dell'azionista, essendo garantita, quale unico rimedio per il socio, la monetizzazione della partecipazione mediante l'esercizio del diritto di recesso. Nella società a responsabilità limitata, invece, l'operatività della regola maggioritaria incontra diversi limiti, ulteriori al rispetto delle norme inderogabili, derivanti dall'indisponibilità dei diritti come definiti nel contratto sociale e superabili soltanto con il consenso di tutti i soci⁶⁰.

Tuttavia, le conclusioni tratte sulle differenze tra i due tipi capitalistici, che hanno consentito di far risaltare i principi azionari caratterizzanti la società per azioni, debbono essere rivedute alla luce della rilevante Riforma che ha investito le società a responsabilità limitata di piccole e medie dimensioni, a seguito dell'entrata

⁵⁹ M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 59. *Contra*: P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., p. 247.

⁶⁰ G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 81; M. SPERANZIN, *op. cit.*, pp. 68, 71.

in vigore della legge 21 giugno 2017, n. 96, di conversione del d.l. n. 50/2017, art. 57⁶¹. Il legislatore ha introdotto la figura della s.r.l. PMI a cui ha esteso alcune prerogative che erano previste (dal d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, art. 26, commi II, V, VI, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221) per le sole s.r.l. *start-up* innovative, tra cui: la possibilità di creare categorie di quote fornite di diritti diversi in deroga all'art. 2468 c.c.; di offrire al pubblico le quote, anche attraverso specifici portali dedicati alla raccolta di capitali; nonché, a determinate condizioni, di effettuare operazioni sulle proprie partecipazioni⁶².

Le s.r.l. PMI si affiancano oggi alla “grande” s.r.l., ovvero al modello tradizionale di cui si è parlato nelle pagine che precedono, alla quale residua, nondimeno, un ambito applicativo limitato. Difatti, il numero delle s.r.l. PMI supera di gran lunga quello delle s.r.l. tradizionali e tale elemento merita di essere

⁶¹ O. CAGNASSO, *La “lunga marcia” di avvicinamento delle partecipazioni di s.r.l. alle azioni*, in *Giur. it.*, 2017, p. 2428; C. LIMATOLA, *Passaggi generazionali e posizioni di governo nella s.r.l.*, Torino, 2017, p. 233 ss.; O. CAGNASSO, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 6, 2018, 2018, p. 915; M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2, 2018, p. 335; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., S.p.A.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, cit., p. 818; L. DE ANGELIS, *La s.r.l. cent'anni dopo, una società à la carte*, in *Società*, 2018, p. 684 ss.; C. A. BUSI, *Applicabili nelle s.r.l. molte norme delle S.p.A.: le regole nei nuovi atti costitutivi*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2018, n. 1, p. 6 ss.; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.: quale ruolo e quale spazio per la disciplina azionaria nella s.r.l. - PMI aperta?*, in *Riv. soc.*, 2018, 5/6, p. 1441.

⁶² Tali deroghe erano state prima estese al gruppo delle PMI innovative (art. 4, IX comma d.l. n. 3/2015, convertito dalla l. n. 33/2015). In tema vedi: M. MALTONI, P. SPADA, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, p. 585 ss.; M. CIAN, *Le società start-up innovative - Problemi definitivi e tipologici*, in *AIDA. Annali italiani del diritto d'autore, della cultura e dello spettacolo*, 2013, p. 418 ss.; E. FREGONARA, *La start up innovativa*, Milano, 2013; G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del d. l. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, p. 1095 ss.; P. BENAZZO, *La s.r.l. start up innovativa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 101 ss.; M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata*, in M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, II, Torino, 2014, p. 1719 ss.; M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 1181 ss.; A. GUACCERO, *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2014, p. 713 ss.; M. CIAN, *Società startup innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 969 ss.; N. DE LUCA, *Crowdfunding e quote dematerializzate di s.r.l.? Prime considerazioni*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 1 ss.; P. BENAZZO, *voce Start-up e PMI Innovative*, in *Dig. disc. priv.*, Sez. comm., Agg. VIII, Torino, 2017, p. 477 ss.; G. VISENTINI, *Appunti sulle nuove regole per il finanziamento delle P.M.I. e start up innovative*, in M. RISPOLI FARINA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, E. TONELLI (a cura di), *Regole e mercato*, II, Torino, 2017, p. 274 ss.; G.P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 1118 ss.

considerato nella determinazione del rapporto di regola ed eccezione tra la disciplina codicistica ordinaria e la disciplina speciale⁶³.

Quindi, viene da chiedersi se a seguito dell'apertura alle formule paraazionarie per le società a responsabilità limitata PMI, ovvero consentendo allo statuto di oggettivizzare la partecipazione e i relativi diritti, possa considerarsi ancora vigente il principio tipologico di centralità della persona del socio, idoneo a differenziare la s.r.l. dalla S.p.A. Ebbene, per quanto non possa essere offerta una risposta compiuta in questa sede, in primo luogo, è evidente come tale principio permanga rispetto alla s.r.l. originaria⁶⁴, mentre la standardizzazione delle partecipazioni, attuata mediante la costruzione di quote di categoria sul piano oggettivo, che possono essere destinate ad una pluralità spersonalizzata di soggetti, ovvero sul mercato, e a cui vengono ricondotti i diritti, è consentita solo nelle s.r.l. PMI. Nondimeno, è condivisibilmente sostenuto da una autorevole parte della dottrina⁶⁵, che in quest'ultime società debba esservi almeno una partecipazione soggettivamente caratterizzata, ovvero l'attribuzione di una quota e dei diritti particolari ad un determinato socio in quanto tale.

Difatti, sebbene sia ormai innegabile un indebolimento della costruzione del diritto societario per tipi, essendo in atto, già dalla Riforma del diritto societario del 2003, un processo di sostanziale e significativa frammentazione che ha dato luogo all'emersione di molteplici varianti o sub-specie talvolta trasversali, talvolta interne

⁶³ M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, cit., p. 339. Le piccole e medie imprese rappresentano il 98% delle s.r.l. nel periodo 2014-2016 e la percentuale al 31 dicembre 2016 ha raggiunto 98,2 %, vedi: T. DI NARDO, N. LUCIDO, G. SCARDOCCI, *Osservatorio sui bilanci delle srl. Trend 2014-2016*, 2017, p. 5; T. DI NARDO, N. LUCIDO, G. SCARDOCCI, *Aggiornamento dei dati*, 8 maggio 2018, p. 4.

⁶⁴ M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., S.p.A.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, cit., p. 826 ss.

⁶⁵ M. CIAN, *Le società start-up innovative - Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 423 ss.; P. BENAZZO, *voce Start-up e PMI Innovative*, cit. p. 485 ss.; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., S.p.A.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, cit., p. 842; M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, cit., p. 347, secondo il quale: "le modifiche introdotte nel 2017, che, prevedendo la possibile apertura al mercato e la legittimità di creazione di categorie di quote per tutte le s.r.l. piccole-medie imprese, non rendono (più) possibile argomentare in merito ad una rilevanza centrale di tutti i soci, fermo restando — ma ciò costituisce un ulteriore e diverso problema — che pare preferibile ritenere che nella s.r.l. (almeno) un socio imprenditore (e quindi una partecipazione caratterizzata dall'ordinaria attribuzione dei diritti, in particolare amministrativi, e modalità di circolazione) vi debba essere".

ad uno specifico tipo di riferimento⁶⁶, la PMI a responsabilità limitata non può essere eretta a tipo autonomo, bensì va ricondotta al modello della s.r.l., non solo per ragioni formali, o letterali, ma anche data la variabilità del presupposto per l'attivazione della disciplina speciale, coincidente con requisiti dimensionali⁶⁷.

La disciplina codicistica si ritiene che resti, quindi, la sede normativa in cui rinvenire tutt'oggi gli elementi caratterizzanti tipologicamente la società a responsabilità limitata, per cui la possibilità di prevedere delle partecipazioni paraazionarie nella s.r.l. PMI deve conciliarsi con la preminenza della persona del socio, da cui deriva che sia comunque necessaria la presenza di soci titolari di partecipazioni soggettivamente caratterizzate⁶⁸.

Tali, invero solo accennate, considerazioni, consentono di mantenere la contrapposizione tra i due tipi di società di capitali. Ciononostante va precisato che, rispetto alla questione che qui interessa sulla configurabilità di un principio personalistico nella società per azioni, il progressivo avvicinamento della disciplina delle s.r.l. a quella della S.p.A., non inficia la formulata risposta negativa. Anzi, per quanto sia immaginabile un futuro totale abbandono del modello personalistico a favore di quello capitalistico, che ha dato vita nelle s.r.l. all'affermarsi del principio di intangibilità della posizione del socio, ciò non farebbe che corroborare l'esclusione di tale principio nella società per azioni e ne provocherebbe l'abbandono perfino rispetto alle s.r.l. di nuova generazione.

⁶⁶ G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 1, Torino, 2006, p. 61; P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in *Giur. comm.*, I, 2016, p. 420 ss.

⁶⁷ M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., S.p.A.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, cit., p. 840 ss.

⁶⁸ M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., S.p.A.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, cit., pp. 843, 844, secondo il quale: "La preclusione normativa, cioè, di qualsiasi assimilazione della grande s.r.l. ad una società per azioni può essere letta come segno della perdurante marcatura dei confini tra i due tipi capitalistici proprio sotto il profilo della logica partecipativa e come espressione, conseguentemente, della volontà del legislatore di conservare la reciproca connotazione; la quale deve allora segnare la differenza anche della PMI rispetto alla società per azioni, pur potendo essa accedere a modelli parzialmente paraazionari. ... L'enucleazione dal corpus codicistico di una matrice comune al tipo fondata dunque sulla necessaria presenza di soci (uno almeno) titolari di partecipazioni a socialità piena, nei termini anzidetti, pare soluzione convincente e sistematicamente più appagante dell'altra. L'esistenza di tale/i partecipazione/i rappresenta il punto di raccordo tra PMI e grande s.r.l. e l'elemento di saldatura tra i due submodelli".

2.2. Cenni di diritto comparato

Nell'ordinamento francese, già in tempi risalenti, era stata rigettata una classificazione dei diritti individuali che distinguesse tra diritti degli azionisti, intesi nel senso di collegati al titolo azionario, e diritti del socio, ovvero collegati alla persona del singolo azionista⁶⁹. Era infatti stato dimostrato come i diritti considerati inerenti alla persona del socio, ovvero il diritto agli utili, il diritto al rispetto dell'interesse sociale, il diritto alla qualità di socio e il diritto di impugnativa erano ovviamente anch'essi incorporati nel titolo azionario e solo tramite esso posseduti ed esercitati dal socio⁷⁰. Tuttavia, l'utilizzo della formulazione *droits propres de l'associé* da parte della dottrina e della giurisprudenza aveva creato una notevole confusione poiché la stessa suggeriva che i diritti in questione fossero collegati direttamente alla persona del socio⁷¹.

Dalla dottrina contemporanea l'espressione *droits propres* viene utilizzata per indicare due livelli nella costruzione teorica dei diritti, i quali rimangono in ogni caso estranei alla persona del socio. In primo luogo, con *droit propre* viene indicata la qualità di socio che implica, da un lato, il diritto di conservare tale qualità⁷² e, dall'altro, il divieto di aumentare gli obblighi iniziali senza il consenso del socio⁷³. In secondo luogo, il riferimento ai *droits propres* rinvia alle prerogative di ordine pubblico legate alla qualità di socio, quali il diritto a partecipare agli utili e in generale ai benefici patrimoniali, nonché il diritto a partecipare alle decisioni sociali. Queste prerogative, che riassumono i principali diritti individuali del socio⁷⁴, non si

⁶⁹ H. LECHNER, *Les droits propres des actionnaires*, thèse, Nancy, 1932.

⁷⁰ J. DU GARREAU DE LA MÉCHENIE, *Les droits propres de l'actionnaire*, Paris, 1937.

⁷¹ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 30ème éd., Paris, 2017, p. 207 ss.

⁷² Nondimeno, come si è osservato nel Capitolo I, non esiste un diritto assoluto al mantenimento della qualità di socio: D. MARTIN, *L'exclusion d'un actionnaire*, *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spéc. novembre 1990, p. 94 ss.; G. DURAND-LEPINE, *L'exclusion des actionnaires dans les sociétés non cotées*, in *Les Petites affiches*, juillet 1995, n. 88, p. 7; M. GERMAIN, V. MAGNIER, *Traité de droit des affaires, les sociétés commerciales*, t. 2, 21e éd., Paris, 2014, nn. 2144, 2145; M. NDIAYE, *L'inégalité entre associés en droit des sociétés*, thèse Paris, 2017, pp. 276-281.

⁷³ Articoli L223-30 e L225-96 del *Code de commerce*, ove si legge: "*La majorité ne peut en aucun cas obliger un associé à augmenter son engagement social*". Vedi F. RIZZO, *Le principe d'intangibilité des engagements des associés*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, vol. 53(1), 2000, p. 27 ss.; L. JOBERT, *La notion d'augmentation des engagements des associés*, in *Bulletin Joly sociétés*, n° 5, 2004, p. 627.

⁷⁴ Il socio in quanto tale non può nemmeno spogliarsi col proprio consenso dei diritti individuali che caratterizzano la sua partecipazione alla società. Vedi: V. M. GERMAIN, *La renonciation aux droits*

ricollegano alla sua persona, ma discendono dalla qualità di socio, la quale si ottiene mediante il possesso azionario. Inoltre, la loro inderogabilità deriva dal carattere di ordine pubblico delle norme che li disciplinano.

In Francia, quindi, al pari del nostro ordinamento, la posizione soggettiva dell'azionista è indissolubilmente legata alla partecipazione azionaria.

Nel Regno Unito i diritti sono tendenzialmente considerati connessi al possesso di azioni, tuttavia merita di essere ricordato un precedente, invero rimasto praticamente isolato, il quale è divenuto celebre per l'indagine attorno all'ambito applicativo della disciplina speciale prevista per le categorie di azioni, ove era stata affermata l'esistenza di diritti attribuiti alle persone dei soci in quanto tali: *Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Ltd*⁷⁵.

In particolare, nel caso in esame un socio aveva acquistato il dieci per cento delle azioni di nuova emissione di una società e questa, quale parte dell'accordo di acquisto, aveva inserito nello statuto una clausola che attribuiva nominativamente a

propres des associés: illustrations, in *L'avenir du droit, Mélanges en hommage de F. Terré*, Paris, 1999, p. 401.

⁷⁵ *Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Ltd*, Chancery Division, 13 March 1986, in (1986) 2 B.C.C. 99227; *Case Comment: Shares carrying pre-emptive rights constitute a separate class*, in *Journal of Business Law*, 1986, November, pp. 437-438; *Case comment: Articles conferring class rights on a shareholder, but not attaching to particular shares may still be "class rights"*, in *Company Law Digest*, vol. 4(4), 1986, pp. 100-101; G. MORSE, *The Takeover Appeal Board rules on equivalent treatment of shareholders under a Code offer and the existence of different classes of shares: Cumbrian Newspaper Group Ltd case not applied*, in *Journal of Business Law*, 1, 2008, p. 96 ss. Nel presente caso giudiziario, due società in concorrenza tra loro, operanti nel settore dell'editoria, pubblicavano settimanalmente due giornali nella medesima area e, quando era divenuto evidente che un solo giornale soddisfacesse le esigenze del mercato, si misero d'accordo affinché una sola società (Company A) proseguisse con la pubblicazione del giornale. La stessa avrebbe contestualmente emesso azioni ordinarie pari al dieci per cento del proprio capitale sociale da destinare all'altra società (Company B). Quest'ultima voleva che le fosse garantito che la proprietà ed il controllo del giornale restassero nel territorio, cosicché lo statuto della Company A fu modificato al fine di attribuire alla Company B un diritto di prelazione in caso di emissione di nuove azioni della Company A o del trasferimento delle proprie azioni da parte dei soci della Company A. Questi diritti non erano legati ad alcuna azione in particolare, ma erano attribuiti nominalmente alla Company B. Inoltre, una nuova clausola statutaria prevedeva che Company B disponesse del diritto di nominare un membro dell'organo amministrativo fintantoché possedesse una percentuale del capitale sociale non inferiore al dieci per cento. Diversi anni dopo, gli amministratori della Company A proposero di convocare un'assemblea generale al fine di adottare una *special resolution* che eliminasse i predetti diritti speciali mediante cancellazione delle relative clausole dello statuto. Company B si rivolse alla Corte al fine di ottenere un accertamento della natura di diritti di categoria e pertanto di un divieto di una loro modifica o soppressione senza il proprio consenso. I diritti nominativamente attribuiti alla Company B furono considerati dai giudici appartenenti ad una categoria di azionisti a cui si applica la disciplina per la variazione o abrogazione dei diritti appartenenti ad una categoria di azioni, la quale richiede il consenso dei soci della categoria o l'approvazione a maggioranza da parte dell'assemblea speciale.

tale socio alcuni diritti, quali un diritto di prelazione, un diritto di nomina di un amministratore e un diritto di trasferire le azioni⁷⁶.

In *Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Ltd* i giudici hanno individuato tre categorie di diritti di cui due idonee a formare separate categorie di azioni, ovvero quella riguardante i diritti connessi alle azioni e quella relativa ai diritti attribuiti alle persone dei soci in quanto tali⁷⁷ (mentre quella relativa ai diritti attribuiti ai soci quali soggetti terzi non era idonea a formare un'autonoma categoria di azioni suscettibile di protezione rafforzata).

Pertanto, secondo la decisione in commento, uno statuto che attribuisce diritti speciali ad uno o più dei suoi soci in quanto tali, indicandoli nominativamente, costituisce una categoria di azioni per il tempo in cui le azioni sono possedute da quello o quei soci determinati. La volontà dei giudici era di applicare a tali diritti personali la disciplina delle categorie speciali di azioni, la quale richiede per la modifica dei relativi diritti il consenso dei soci della medesima categoria, o espresso per iscritto da parte dei soggetti rappresentanti i tre quarti del valore nominale delle azioni della categoria, o tramite una delibera di assemblea speciale, ai sensi della S630 del *Companies Act 2006*⁷⁸. Si tratta di una protezione rafforzata per gli azionisti di categoria, in quanto richiede per l'appunto il riscontro di requisiti più restrittivi

⁷⁶ Sul tema si veda la manualistica: B. HANNIGAN, *Company Law*, 5th ed., Oxford, 2018, p. 417; P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *Gower: Principles of Modern Company Law*, 10th ed., London, 2016, p. 651 ss.; F. B. PALMER, G. MORSE, *Palmer's Company Law*, London, 2016, n. 6.021; nonché le opere monografiche di: P. G. XUEREB, *The rights of shareholders*, Oxford-London, 1989, p. 163; R. HOLLINGTON QC, *Hollington on shareholders' rights*, 8th ed., London, 2017, n. 3-67, p. 37; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *Minority Shareholders: Law, Practice, and Procedure*, 6th ed., Oxford, 2018, p. 208 ss.

⁷⁷ In *Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Ltd* si faceva riferimento, quali esempi di diritti appartenenti alla categoria di quelli legati alla persona del socio in quanto tale, ad altri precedenti, ovvero *Bushell v. Faith*, House of Lords, 16 December 1969, in [1970] A.C. 1099 (H.L.), in cui lo statuto prevedeva che le azioni possedute da un amministratore comportassero un diritto di voto incrementato in caso di decisione in merito ad una sua eventuale revoca. In questo caso, i diritti non erano collegati alle azioni di per sé, ma erano attribuiti all'amministratore in quanto socio votante in assemblea. Così lo statuto creava due categorie di azioni o meglio di azionisti: quelle di chi era amministratore e quelle di chi non lo era. Inoltre, in *Rayfield v. Hands*, Chancery Division, 2 April 1958, in [1960] Ch. 1 Ch D, lo statuto prevedeva che i soci avessero diritto di vendere le loro azioni agli amministratori al valore di mercato, cosicché anche in questo caso era stato ritenuto che lo statuto avesse creato due categorie di azionisti, ovvero quelli che erano amministratori e quelli no. In merito: V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 209; F. B. PALMER, G. MORSE, *op. cit.*, nn. 2.1121 ss., 6.021 ss.

⁷⁸ La disciplina del *Companies Act 2006* prevista per la modifica dei diritti di categoria sarà oggetto di esame nel Capitolo IV, paragrafo 3.4.

rispetto all'ordinaria procedura di modifica dello statuto ai fini della variazione dei diritti da parte della maggioranza⁷⁹.

Con *Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Ltd* i giudici vollero estendere tale disciplina di favore a delle situazioni in cui le azioni di per sé, collegate ai cosiddetti diritti inerenti alla persona dei soci, risultavano identiche a tutte le altre azioni della società.

La descritta posizione della giurisprudenza di *Common Law*, che riconosce l'esistenza di diritti attribuiti direttamente alla persona del socio, è stata sostenuta raramente ed al solo fine di estendere l'ambito applicativo della tutela delle assemblee speciali o del consenso dei soci delle categorie di azioni per il mutamento dei relativi diritti. Conseguentemente, è difficile sostenere che nel Regno Unito la disciplina dei diritti non dipenda essenzialmente dalla partecipazione azionaria. Difatti, il rilievo che era stato dato nel citato precedente all'elemento personalistico non era altro che un mero espediente funzionale a garantire una tutela rafforzata del socio, a prescindere da una ragionata presa di posizione della giurisprudenza sulla qualificazione dei diritti in senso soggettivo. D'altronde, deve essere sottolineato il minore interesse dell'ordinamento inglese verso l'approfondimento teorico in merito alla posizione soggettiva del socio, a fronte del tradizionale approccio pratico che predilige la risoluzione dei problemi caso per caso.

Si ritiene, quindi, non azzardato affermare che il collegamento tra la posizione soggettiva del socio e il possesso azionario, nonché la dipendenza dei diritti sociali da quest'ultimo, sia un principio di diritto societario condiviso trasversalmente, al netto delle innegabili peculiarità del caso, dai diversi ordinamenti di *civil law* e *common law*.

3. Prospettiva oggettiva: l'interpretazione dell'art. 2348 c.c.

La ricerca di un limite al potere maggioritario, ma anche all'autonomia statutaria nella modifica della posizione soggettiva del socio prosegue attraverso una

⁷⁹ Ai sensi della S21 del *Companies Act 2006* lo statuto può essere modificato attraverso una *special resolution*, ovvero una delibera assembleare approvata col voto favorevole dei tre quarti dei soci con diritto di voto S283(1).

prospettiva oggettiva, forte delle conclusioni finora raggiunte che hanno confermato l'ineludibilità del legame tra azioni e diritti nel confronto con l'altro tipo capitalistico delle società a responsabilità limitata.

Con prospettiva oggettiva si intende l'analisi della disciplina della partecipazione azionaria e la ricerca, all'interno delle norme che la caratterizzano, di un principio di intangibilità della posizione dell'azionista.

La norma cardine di questa disciplina è contenuta nell'art. 2348 c.c., il quale dispone al primo comma che *“le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti”*, mentre il secondo comma consente di creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi e all'ultimo comma precisa che *“tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti”*.

La norma fissa il principio della eguaglianza delle azioni e lo impone sia sotto il profilo formale del valore nominale, sia sotto il profilo sostanziale dei diritti incorporati nei titoli azionari⁸⁰. Per quanto riguarda l'eguaglianza dei diritti, essendo consentita la creazione di categorie di azioni fornite di diritti diversi, essa si esplica, con carattere autenticamente tassativo e inderogabile, solo all'interno delle singole categorie di azioni⁸¹.

Una piana interpretazione letterale dell'art. 2348 c.c. consente di dedurre che i diritti non possono essere modificati in modo discriminatorio, giacché altrimenti, successivamente alla modifica, sussisterebbero azioni con diritti diversi⁸². Infatti, ogni eventuale differenza nei diritti degli azionisti che si fondi su un criterio diverso dal possesso azionario si porrebbe in contrasto con la norma in commento, che la consente solo attraverso la formazione di categorie speciali di azioni e, quindi, sarebbe giustificata unicamente sulla base del possesso di azioni appartenenti a categorie con diritti differenti⁸³.

⁸⁰ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 100 ss.

⁸¹ M. BIONE, *Le categorie di azioni*, cit., p. 45; P. GROSSO, *op. cit.*, p. 35 ss.; A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 75.

⁸² D. PREITE, *op. cit.*, p. 37; N. ROBIGLIO, *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, tesi discussa col Prof. Guido Rossi nell'Università degli Studi di Milano, A.A. 1985/86, p. 93.

⁸³ C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, cit., pp. 10, 11, secondo il quale, da un'interpretazione letterale dell'art. 2348 c.c., si desume che le modificazioni dell'atto costitutivo possono soltanto creare nuove categorie di azioni, non invece pervenire alla costituzione di un'ulteriore categoria modificando il contenuto di parte soltanto delle azioni preesistenti, da cui deriva la *“necessità che le misure volte a modificare i relativi diritti operino uniformemente per tutte le*

In altri termini, poiché gli azionisti derivano unicamente i propri diritti dalle azioni possedute e soltanto a queste possono essere attribuiti diritti speciali o diversi mediante la creazione di categorie, le quali devono poi essere omogenee al loro interno, diritti diversi non possono essere assegnati *ad personam*, in riferimento ad un socio singolarmente e specificamente individuato. Il principio di eguaglianza dei diritti delle azioni e l'irrilevanza della persona del socio se non in funzione del possesso azionario, vietano, quindi, di creare discriminazioni nei diritti attribuiti ai soci che non siano conseguenza del possesso delle azioni⁸⁴.

Il divieto di discriminazione sulla base di criteri diversi da quello oggettivo del possesso azionario trova il proprio fondamento non solo nella norma di cui all'art. 2348, ma anche, a livello sistematico, nel ruolo che le azioni ricoprono nello statuto organizzativo delle società per azioni. Infatti, l'attribuzione di diritti particolari, a prescindere dal possesso azionario, si pone in contrasto con il principio tipologico per cui l'organizzazione sociale è basata per l'appunto sulle azioni, quale modello di imputazione al singolo delle situazioni giuridiche soggettive rilevanti.

La società per azioni si caratterizza, infatti, per la fondamentale funzione organizzativa svolta dal capitale sociale e, in particolare, dalle unità di misura standardizzate che lo compongono, ovvero le azioni, le quali attribuiscono ai soci la loro partecipazione sociale e i diritti che sono in esse incorporati⁸⁵. Nel dettaglio, il rapporto tra partecipazione e capitale consente la misurazione della posizione del socio nella società, ove l'unità di misura è l'azione. L'azione è una partecipazione sociale alla quale è dalla legge attribuito valore unitario, ovvero l'azione è una partecipazione sociale convenzionalmente pari all'unità⁸⁶. La situazione soggettiva dell'azionista, pertanto, dipende unicamente dal possesso e dal numero e tipo di azioni possedute, a prescindere dalla sua persona.

L'eguaglianza del valore delle azioni e dei diritti in esse incorporati non esclude l'eterogeneità del contenuto della partecipazione sociale, considerata la possibilità di emettere categorie di azioni speciali. Nondimeno, tale possibilità non

azioni o per tutte quelle della categoria interessata dal provvedimento". Nel quale ultimo caso troverà applicazione la disciplina dell'art. 2376 c.c., vedi: G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 328.

⁸⁴ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 103.

⁸⁵ P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1985, p. 108 ss.

⁸⁶ F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, Milano, 1968, pp. 116 e 132 ss.; P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974, p. 387, nota 259.

inficia la fondamentale funzione dell'azione come unità di misura. Ciò in quanto nella società per azioni non può tollerarsi una partecipazione pari all'unità, ovvero di una sola azione, dotata di un contenuto diverso rispetto al contenuto delle partecipazioni ordinarie. Le partecipazioni sociali dotate di un contenuto diverso o speciale rispetto a quello ordinario devono potersi misurare in azioni *al plurale*, come suggerito dall'indice letterale dell'art. 2348, II comma c.c., che parla di categorie speciali di azioni, mentre risulta tipologicamente incompatibile con la società per azioni la predisposizione di una azione speciale soltanto, dotata di un contenuto differenziato rispetto a quello ordinario⁸⁷.

Inoltre, sostenendo che si abbiano situazioni soggettive non incorporate nel titolo azionario, si invertirebbe il rapporto tra azioni e persona dei soci con perdita della funzione di unità di misura della partecipazione da parte dell'azione e conseguente frizione con lo statuto organizzativo tipico delle società per azioni⁸⁸.

Il ricorso all'azione come unità di misura specifica della partecipazione sociale contribuisce in modo decisivo alla spersonalizzazione o reificazione della stessa, rendendo la persona del socio una variabile giuridicamente indifferente. Ciò è confermato dalla circostanza per cui la variazione del numero dei soci non integra una modificazione dello statuto, mentre il numero delle azioni è fissato nello statuto ed è alterabile solo mediante la procedura per la modificazione di quest'ultimo, stanti altresì il collegamento con il capitale sociale e principio di indivisibilità dell'azione⁸⁹. Perciò, nel nostro ordinamento, vige un divieto di attribuzione di diritti sulla base di criteri soggettivi o personalistici⁹⁰.

In definitiva, si ritiene corretto affermare la vigenza di un principio organizzativo dei diritti sulla base del possesso azionario, il quale concorre a qualificare il tipo società per azioni, tracciando i confini inderogabili della

⁸⁷ M. CIAN, C. SANDEI, *La partecipazione azionaria: la fattispecie*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16, t. V 2, Torino, 2012, p. 123 ss.; P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit., p. 113. *Contra*: A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 72, le cui citazioni di dottrina tedesca non sono concludenti, come giustamente rilevato da: P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit., p. 113, nota 35, poiché in Germania, stante anche la possibile diversità di valore nominale delle azioni, non può dirsi che l'azione sia un'unità di misura della partecipazione sociale.

⁸⁸ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 104.

⁸⁹ P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit., p. 114 ss.

⁹⁰ N. ROBIGLIO, *Sul raggruppamento delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1987, p. 838; N. ABRIANI, *Commento all'art. 2348 c.c.*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, II, Bologna, 2004, p. 263; M. SCIUTO, P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1, 1, Torino, 2004, p. 32.

fattispecie. L'unico limite che incontra il principio della maggioranza rispetto alla posizione soggettiva dell'azionista, oltre a quello costituito dalle norme inderogabili, deriva dal principio di non discriminazione tra gli azionisti nella determinazione dei rispettivi diritti sulla base di criteri soggettivi, o comunque diversi da quello del possesso azionario. Solo le azioni, il loro numero e la loro qualità per appartenenza ad una data categoria, costituiscono un legittimo criterio di differenziazione tra gli azionisti nella determinazione della misura dei diritti sociali, mentre ogni modifica dei diritti che non rispetti tale criterio oggettivo è da considerarsi illegittima. Inoltre, il rilievo tipologico delle azioni rende il principio di non discriminazione un limite insuperabile non soltanto dal potere della maggioranza di modificare lo statuto in seno all'assemblea straordinaria, ma altresì dall'autonomia statutaria in sede di costituzione della società. Pertanto, lo statuto, né originariamente, né per effetto di una modifica successiva, può contenere una clausola che disciplini i diritti a prescindere dal contenuto delle azioni in cui sono incorporati⁹¹.

3.1. Principio della impersonalità

Un primo corollario del principio di eguaglianza dei diritti attribuiti dalle azioni e di non discriminazione sulla base di un criterio diverso da quello oggettivo del possesso azionario, è quello per cui, nelle società per azioni, i diritti sociali devono avere i requisiti dell'impersonalità e dell'anonimato⁹².

L'impersonalità e l'anonimato nell'attribuzione dei diritti sociali sono coerenti con la funzione dell'azione quale strumento esclusivo di imputazione al singolo azionista delle situazioni soggettive rilevanti nella società per azioni.

Il principio della impersonalità fa sì che la modifica della situazione soggettiva del socio e, quindi, dei diritti sociali possa avvenire soltanto tramite la

⁹¹ Un simile ragionamento è svolto da D'Atorre allo scopo, massimamente diverso rispetto a quello qui perseguito, di dimostrare l'esistenza nel nostro ordinamento della vigenza di un principio di eguaglianza degli azionisti. Così argomentando, l'Autore individua un principio di eguaglianza degli azionisti inteso come eguale condizione dei soci nell'attribuzione dei diritti sociali: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 105.

⁹² G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 104.

modifica delle azioni in cui è incorporata⁹³. Inoltre, l'anonimato comporta che la persona o le persone titolari dei diritti non debbano essere specificamente individuate nell'atto costitutivo, ma solamente individuabili *per relationem* in base al possesso dei titoli azionari.

Il principio della impersonalità trova la sua principale espressione rispetto ai diritti non cumulabili o non accrescibili che, mediante norme inderogabili, la legge attribuisce all'azionista per il solo fatto di essere tale, o per avere un dato numero di azioni rispetto all'ammontare del capitale sociale.

Formulando un esempio, si prenda in considerazione il diritto dei soci di convocare l'assemblea che, ai sensi dell'art. 2367 c.c., richiede una percentuale minima di capitale sociale pari ad un ventesimo nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e un decimo del capitale sociale nelle altre, ma che consente anche allo statuto di prevedere una percentuale minore. Ebbene, l'autonomia statutaria, o l'assemblea straordinaria, non solo non potrà sopprimere tale diritto in quanto riconosciuto da una norma inderogabile, ma nemmeno potrà fissare un *quorum* in base a criteri diversi dal possesso azionario, per cui è vietato discriminare tra le azioni possedute da alcuni particolari soci, appartenenti ad un gruppo o ad una famiglia, assicurando solo a loro il diritto di convocare l'assemblea e non ad altri soci che possiedano lo stesso numero di azioni.

Altro esempio, non sconosciuto alla prassi⁹⁴, che certamente si pone in violazione del divieto di discriminazione dei diritti sociali in base ad un criterio soggettivo e, in particolare, al principio dell'impersonalità e dell'anonimato, è il caso dell'introduzione, mediante clausola statutaria, di diritti sull'amministrazione, come quello di essere eletto a ricoprire una carica sociale in caso di parità, rispetto ad un altro socio, dei voti conseguiti, a favore di un socio singolarmente individuato, quale, il socio più anziano o quello titolare della maggior quota di capitale sociale.

⁹³ D. PREITE, *op. cit.*, p. 37; N. ROBIGLIO, *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, cit., p. 2.

⁹⁴ Per un'illustrazione della casistica sul tema, vedi: G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, pp. 323 ss., note 286-288, e 333 ss. L'Autore, tuttavia, non nega l'ammissibilità di tali diritti, anzi li classifica come vulnerabili e, quindi, modificabili dall'assemblea a maggioranza.

3.2. Principio della proporzionalità

Un secondo corollario della regola dell'eguaglianza dei diritti delle azioni disciplina l'aspetto quantitativo della distribuzione dei diritti sociali, governando il regime del rapporto fra la partecipazione azionaria e, quindi, fra il capitale investito⁹⁵, e la misura dei diritti sociali attribuiti. In particolare, l'attribuzione dei diritti sociali deve essere proporzionale alla quantità delle azioni possedute dal socio, per cui, ferma l'appartenenza delle azioni alla medesima categoria, o in assenza di categorie speciali di azioni recanti diritti diversi, i diritti sociali dipendono dal numero di azioni possedute.

Oltre al divieto di ogni discriminazione nei diritti sociali che sia fondata su criteri diversi rispetto al possesso azionario, il collegamento fra il numero delle azioni possedute e la misura dei diritti attribuiti al socio, fa sì che questi ultimi non possano essere considerati uguali in senso assoluto, ma debbano essere proporzionati al numero delle azioni⁹⁶. Perciò è legittima, anzi doverosa, la diseguaglianza tra soci nella misura di attribuzione dei diritti sociali, laddove questi siano possessori di un diverso numero di azioni.

La norma di cui all'art. 2348 c.c. fonda, quindi, un principio di eguaglianza relativa fra i soci, disponendo che alla diversità delle azioni, sia nel numero che rispetto all'appartenenza a categorie di azioni, debba corrispondere una diversità nei diritti degli azionisti⁹⁷. Ciò deriva direttamente dalla considerazione per cui i diritti sono attribuiti alle azioni e non alle persone dei soci, sicché gli azionisti non debbono per forza avere i medesimi diritti, quanto piuttosto tutti e solo quelli proporzionali alle azioni possedute.

A differenza del principio di impersonalità che si applica ai diritti non cumulabili o non accrescibili, quello di proporzionalità opera solamente rispetto ai diritti accrescibili o cumulabili. Infatti, rispetto ai diritti che sono attribuiti al socio

⁹⁵ Tuttavia, il rapporto tra rischio, ovvero capitale investito, e potere sociale, a seguito della Riforma del 2003, ha perso il carattere assoluto che aveva un tempo. Difatti, tra il resto, è oggi derogabile il criterio di proporzionalità tra il numero di azioni assegnate ed il valore del conferimento (art. 2346, IV comma c.c.).

⁹⁶ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 138 ss.

⁹⁷ F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, cit., p. 4; F. M. MUCCIARELLI, *Sulla parità di trattamento nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 184 ss.; G. PASETTI, *Parità di trattamento e autonomia privata*, Padova, 1970, p. 7.

indipendentemente dal numero di azioni possedute, per il cui esercizio è sufficiente il possesso anche di una azione soltanto, la regola della proporzionalità non ha ragion d'essere. Tali diritti non cumulabili discendono quale diretta conseguenza dell'assunzione della partecipazione sociale, spettano ad ogni socio in quanto tale e il loro esercizio non varia né in misura, né in intensità con l'aumentare o il diminuire delle azioni possedute⁹⁸. Si tratta dei diritti, già individuati nel primo capitolo, tra cui, si registrano, ad esempio, il diritto di intervento in assemblea (art. 2370 c.c.), il diritto di ispezionare i libri sociali (art. 2422 c.c.) ed il diritto di recesso (art. 2437 c.c.)⁹⁹. Rispetto a questi diritti trova piena espressione il principio di eguaglianza assoluta tra gli azionisti, nel senso che ad ogni azionista, in forza della propria partecipazione sociale, spetta un diritto del tutto identico a quello degli altri¹⁰⁰, nonché i principi di impersonalità ed anonimato, per cui l'autonomia statutaria o la maggioranza assembleare non possono imporre alcuna modifica, né tanto meno una soppressione degli stessi, essendo riconosciuti da norme inderogabili.

Il principio di proporzionalità non trova ugualmente applicazione rispetto agli altri diritti, sempre non accrescibili, né cumulabili, che sono riconosciuti ad uno o più soci in funzione del possesso di una data frazione del capitale sociale, ad esempio, il diritto di chiedere la convocazione o il rinvio dell'assemblea (artt. 2367, 2374 c.c.), o il diritto di presentare denuncia con dovere di indagine del collegio sindacale (art. 2408, II comma c.c.). Quest'ultimi, anche se non dipendono dal possesso di un'azione soltanto, non variano proporzionalmente in funzione del numero delle azioni, il quale, in una data percentuale del capitale sociale di volta in volta stabilita, costituisce condizione, a guisa di soglia, per l'esercizio del diritto.

Il discorso cambia rispetto ai diritti cumulabili ed accrescibili, quali il diritto di voto, di partecipazione agli utili, alla quota di liquidazione, o il diritto di opzione, ove il principio di proporzionalità trova la sua massima espressione.

Nondimeno, tale regola ha carattere dispositivo, in quanto i diritti accrescibili sono disciplinati da norme derogabili e, quindi, possono essere modificati e financo

⁹⁸ F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, cit., p. 123 ss.

⁹⁹ Il diritto di recesso, occorre precisare, è da considerarsi non accrescibile rispetto alla legittimazione al relativo esercizio, mentre nell'esecuzione fa emergere aspetti di proporzionalità. In particolare, oltre ad essere ammissibile il recesso parziale, la liquidazione delle azioni per cui viene esercitato il recesso deve avvenire in misura proporzionale al valore complessivo del patrimonio della società, tenuto conto delle prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

¹⁰⁰ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 141.

soppressi (salvo il divieto di patto leonino), dall'autonomia statutaria o dall'assemblea straordinaria (unica evidentemente legittimata in caso di diritto di opzione), cosicché il principio di proporzionalità diviene mera base di calcolo della misura del diritto. Difatti, l'autonomia statutaria, in sede di costituzione della società, o la maggioranza in caso di modifica del contratto sociale, può prevedere, ad esempio, la creazione di categorie di azioni con dividendo maggiorato e quindi con partecipazione agli utili più che proporzionale, oppure l'esclusione o limitazioni del diritto di voto e, a seguito del D.L. 24 giugno 2014, n. 9, anche il voto plurimo. A sua volta il diritto di opzione è esercitabile in misura proporzionale al possesso azionario, ma può essere integralmente o parzialmente escluso ad opera dell'assemblea straordinaria o dell'organo amministrativo delegato ad effettuare l'aumento di capitale.

Dall'interpretazione dell'art. 2348 c.c., unitamente agli artt. 2350 e 2351 c.c. in tema di diritti patrimoniali e diritto di voto, si ricava l'inscindibilità del rapporto tra azioni e diritti e il conseguente divieto di creare discriminazioni sulla base di criteri-altri rispetto a quello oggettivo del possesso azionario, nonché la regola, seppure con valore meramente dispositivo, per cui i diritti sociali devono essere attribuiti ai soci in misura proporzionale all'entità della partecipazione azionaria. Dunque, nel rispetto dei requisiti di legge e dei delineati principi che informano il diritto azionario, l'autonomia statutaria e l'assemblea straordinaria sono legittimate a derogare al principio di proporzionalità e ciò comporta che, in particolare, alla maggioranza sia consentito di modificare lo statuto, incidendo sui diritti sociali accrescibili.

4. Violazione del principio di non discriminazione ex art. 2348 c.c.

Una volta individuato il limite al potere maggioritario (ma anche, come visto, all'autonomia statutaria) di incidere sulla posizione soggettiva dell'azionista basato sulla centralità del rapporto tra azioni e diritti, il quale non consente una modificazione dei secondi slegata da una modifica delle prime, occorre domandarsi quale sia la conseguenza della relativa violazione.

Si è già osservato, rispetto all'altro limite consistente nel rispetto delle norme inderogabili, che la violazione di queste, poste a tutela di un interesse generale al corretto funzionamento dell'ordinamento societario, comporta la nullità *ex art. 2379 c.c.* della decisione per illiceità dell'oggetto della delibera. A questo punto ci si interroga sulla natura della sanzione in caso di violazione del principio di non discriminazione, ricavato dall'interpretazione letterale e sistematica dell'art. 2348 c.c., la quale potrebbe astrattamente configurarsi come inefficacia, relativa o assoluta, annullabilità o nullità.

4.1. Argomenti tratti dalle sanzioni per la violazione dei diritti soggettivi

Al fine di offrire una risposta al quesito sulle conseguenze della violazione del principio di non discriminazione su base diversa dal possesso azionario, si ritiene opportuno procedere da un esame diacronico delle soluzioni sanzionatorie offerte dalla dottrina rispetto alla violazione dei limiti al potere maggioritario.

Un primo orientamento, sviluppatosi nella dottrina che concettualizzava i diritti individuali dell'azionista al pari di diritti soggettivi, distingueva tra diritti assolutamente inderogabili dall'assemblea e irrinunciabili dal socio e diritti derogabili solo con consenso unanime degli azionisti. La sanzione ipotizzata era la nullità, a tenore dell'art. 2379 c.c., della delibera di disposizione dei diritti inderogabili, perché avente oggetto illecito per contrarietà a norma imperativa e data la totale carenza di legittimazione a disporre da parte della società. L'annullabilità *ex art. 2377 c.c.* era invece disposta nei confronti della delibera adottata a maggioranza che avesse inciso su un diritto rinunciabile dall'azionista e modificabile solo all'unanimità, ovvero in presenza di un vizio di competenza dell'assemblea¹⁰¹. Tali

¹⁰¹ A. DONATI, *L'invalidità della deliberazione d'assemblea delle società anonime*, Milano, 1937, p. 132, secondo il quale se la delibera assembleare fosse stata presa in materia propria dell'organo amministrativo si sarebbe trattato di annullabilità per incompetenza dell'assemblea, mentre in materia estranea al potere dispositivo di qualsiasi organo sociale, si doveva parlare di nullità per difetto di legittimazione dello stesso ente società; T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 5-6, 1950, pp. 171 e 174 ss.; T. ASCARELLI, *Azione di diritto comune e diritti individuali dell'azionista*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1952, p. 15 ss.; T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, pp. 105 e 110 ss.; P. TRIMARCHI, *Invalidità delle deliberazioni di assemblea di società per azioni*, Milano, 1958, p. 73 ss. Per alcuni esempi sulla

conseguenze sanzionatorie erano coerenti con la struttura dei diritti soggettivi, a cui soltanto l'azionista e non un terzo avrebbe potuto rinunciare, risultando l'unico legittimato ad impugnare la deliberazione che li avesse violati. E la legittimazione sarebbe sorta solamente nel caso in cui non avesse consentito all'adozione della delibera, o non vi avesse comunque prestato consenso.

La tesi della nullità, intesa quale conseguenza della violazione di un diritto inderogabile ed irrinunciabile¹⁰², ricade tuttavia nell'errore, già stigmatizzato, di ritenere che il limite al potere della maggioranza sia costituito direttamente dal diritto soggettivo in sé, invece che dalla norma inderogabile che eventualmente lo disciplini. A sua volta, la tesi della annullabilità della delibera che disponga a maggioranza di un diritto rinunciabile dal socio non è accettabile laddove postuli l'operatività del principio di unanimità, ormai del tutto estraneo al funzionamento del diritto azionario¹⁰³.

classificazione dei diritti tra inderogabili dalla maggioranza, ma rinunciabili dall'azionista ed irrinunciabili v. Capitolo I, paragrafo 1.2.

¹⁰² A. CANDIAN, *Nullità ed annullabilità di delibere d'assemblea delle società per azioni*, Milano, 1942, p. 86 ss., il quale applicava il rimedio della nullità sia in ipotesi di difetto di legittimazione dell'ente sociale, sia nel caso in cui l'assemblea avesse deciso in materia gestoria. La tesi della nullità è stata sostenuta anche da chi la riconduceva ad una nullità di tipo contrattuale ex artt. 1418, II comma e 1325 c.c. per mancanza di accordo tra le parti: la delibera assembleare che modificava i diritti individuali era sostanzialmente considerata un contratto modificativo dell'atto costitutivo originario, così sfuggendo alla disciplina dettata per le delibere societarie ed incorrendo nella nullità per mancato consenso di tutte le parti del rapporto contrattuale modificato. Vedi: G. MARASA, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, cit., p. 121.

¹⁰³ Inoltre, in presenza della violazione di diritti inderogabili era stata sostenuta la possibilità del socio di esperire un'azione di danni nei confronti della società. Tuttavia, tale tesi può comportare un notevole pregiudizio per gli stessi azionisti e per i creditori sociali. Infatti, il risarcimento dei danni inciderebbe negativamente sul patrimonio sociale, così traducendosi in una proporzionale diminuzione del valore della partecipazione nella società sia del medesimo azionista che ne abbia fatto richiesta, sia degli altri azionisti e ridurrebbe la garanzia generica dei creditori sociali. Vedi: A. DE GREGORIO, *Impugnativa di deliberazioni assembleari di società per azioni contrarie all'interesse sociale*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1951, p. 231, il quale riteneva che quando la deliberazione dell'assemblea violasse un diritto dell'azionista, questi potesse agire contro la società sia con le azioni di diritto comune, che chiedendo il risarcimento dei danni. Questa impostazione è stata criticata, specialmente per quanto riguarda la disciplina della annullabilità, da: T. ASCARELLI, *Azione di diritto comune e diritti individuali dell'azionista*, cit., p. 12 ss.; T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, cit., pp. 115 e 116, il quale però escludeva l'ammissibilità di un'azione di danni quando la deliberazione impugnata ai sensi dell'art. 2377 c.c. fosse stata dichiarata valida, o quando la deliberazione non potesse essere impugnata dal socio, perché vi aveva consentito, o quando fosse decorso il termine di decadenza per l'impugnativa. Secondo l'Autore, l'azione di danni di diritto comune poteva essere efficacemente esperita quando non vi era nessuna deliberazione annullabile (e, quindi, la violazione dei diritti discendesse da una decisione dell'organo amministrativo), o quando questa fosse nulla ex art. 2379 c.c., ma non in caso di annullabilità, altrimenti si sarebbero implicitamente negati i limiti dell'azione di cui all'art. 2377 c.c.

Successivamente si era, invece, diffusa l'opinione per cui l'atto di disposizione di un diritto individuale da parte della maggioranza sarebbe stato inefficace¹⁰⁴: “Ove ... si trattasse effettivamente di diritti soggettivi del socio nei confronti della collettività, non potrebbe esservi dubbio alcuno sulla sanzione da cui sarebbe inevitabilmente colpito l'atto di disposizione sul preteso diritto individuale da parte della società: l'inefficacia di tale atto discenderebbe, logica ed unica conseguenza, dai principi generali in tema di legittimazione a disporre”¹⁰⁵.

Difatti, postulata l'esistenza di diritti sociali come veri e propri diritti soggettivi originanti titolarità individuali, l'inefficacia della delibera che escluda o limiti i diritti senza il consenso del socio titolare, sarebbe discesa dai principi generali in merito alla mancanza di legittimazione a disporre dei diritti altrui¹⁰⁶. L'assemblea generale non era considerata competente a disporre dei diritti individuali, in quanto la sua sovranità avrebbe incontrato un limite innanzi alla sfera

¹⁰⁴ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 187 ss. Per l'inefficacia vedi anche: L. MENGONI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto di opzione*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1955, p. 289; G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1956, p. 329; G. ROSSI, *Utile di bilancio e riserve di dividendo*, Milano, 1957, p. 150. Ripropongo ancora il vizio di inefficacia della delibera avente ad oggetto un diritto disponibile dal socio e vizio di nullità della delibera avente ad oggetto un diritto irrinunciabile: A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 393 ss.

¹⁰⁵ V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 54.

¹⁰⁶ Secondo Zanarone, la sanzione da applicare ad un atto comportante disposizione di situazioni soggettive altrui è questione di stretto diritto positivo. L'Autore critica la teoria dell'inefficacia, così come delineata soprattutto dal Buonocore, in quanto affermata a priori quale sanzione per la violazione dei diritti soggettivi, che l'assemblea non sarebbe legittimata a disporre. Non sarebbe sufficiente ipotizzare l'esistenza di un diritto soggettivo per sostenere l'inefficacia automatica della delibera che lo pregiudichi (come fanno: G. MINERVINI, *op. cit.*, p. 329; L. MENGONI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto di opzione*, cit., pp. 281, 289; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 650), né all'opposto è sufficiente affermare che si tratti di meri interessi occasionalmente protetti (ovvero di interessi che, benché siano propri del soggetto leso, siano tutelati solo in occasione della tutela dell'interesse generale della società) per applicare la sanzione dell'annullabilità di cui all'art. 2377 c.c. (ad esempio: T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 111 ss.; V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 169; C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, cit., p. 6). L'Autore argomenta quindi le ragioni dell'incompatibilità tra la lesione dei diritti individuali e l'annullabilità, la quale sarebbe una sanzione incongrua poiché i legittimati all'impugnativa *ex art.* 2377 c.c. sono anche altri soggetti diversi da quelli pregiudicati dalla delibera (amministratori e sindaci) e potrebbe non essere legittimato il socio effettivamente pregiudicato dalla stessa, perché inabilitato a votare, per una qualsiasi ragione, o perché sia stato consenziente alla delibera (circostanza che non equivarrebbe alla rinuncia al diritto). L'Autore giunge infine ad attribuire la sanzione dell'inefficacia nei confronti della delibera che pregiudichi i diritti individuali del socio, senza il consenso di quest'ultimo. Vedi: G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, 3, Torino, 1993, pp. 250 ss., 477 ss. e 486.

giuridica riservata al singolo socio¹⁰⁷. Pertanto, i presupposti dell'inefficacia sono stati individuati: nell'adozione di una delibera che incidesse sulla sfera giuridica del soggetto leso, nella circostanza per cui tale sfera rientrasse nella piena disponibilità del titolare e nel fatto che la disposizione fosse avvenuta illegittimamente¹⁰⁸. Inoltre, non ogni illegittimità era stata ritenuta idonea a provocare l'inefficacia della delibera, ma solamente quella basata sulla mancanza del corrispondente potere in capo alla società, mentre se tale potere fosse stato ritenuto sussistente e la delibera si fosse limitata a violare le norme che ne regolavano l'esercizio, la sanzione adeguata sarebbe consistita nell'annullabilità della delibera¹⁰⁹.

L'inefficacia, desumibile dagli artt. 1372 e 1398 c.c., è una sanzione capace di superare i limiti della disciplina dei vizi delle deliberazioni assembleari, poiché colpisce direttamente l'atto di disposizione del diritto dell'azionista, così attribuendo alla categoria dei diritti individuali una reale autonomia. Infatti, la sanzione dell'annullabilità dell'atto dispositivo altrui sarebbe incompatibile con la piena disponibilità del diritto da parte del titolare (tipica del diritto soggettivo), poiché sarebbe sufficiente la mancata tempestiva impugnazione a determinare la definitiva soggezione dell'azionista alla delibera maggioritaria¹¹⁰.

Dunque, innanzi ai diritti soggettivi indisponibili da parte della maggioranza, ma rinunciabili dal socio, l'assemblea sarebbe stata sfornita di legittimazione e l'atto risultante inefficace, mentre la delibera che avesse violato un diritto inderogabile ed irrinunciabile dell'azionista sarebbe stata considerata nulla *ex art. 2379 c.c.* per contrarietà a norma imperativa¹¹¹. In altri termini, dalla concezione del diritto

¹⁰⁷ G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., p. 629; P. SPADA, *La reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, cit., p. 36 ss.; G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, cit., p. 134 ss.; A. SERRA, *Unanimità e maggioranza nelle società di persone*, Milano, 1980, p. 189 ss.

¹⁰⁸ G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 479 ss.

¹⁰⁹ P. TRIMARCHI, *op. cit.*, pp. 151 ss., 162 ss.

¹¹⁰ Mentre la mancata impugnazione non può equipararsi ad una rinuncia al diritto: G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, cit., p. 120; A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 189 ss. Inoltre, lo sganciamento dal sistema di invalidità delle delibere consentiva di tutelare la posizione soggettiva del socio che fosse stata violata da una decisione dell'organo amministrativo, o comunque a prescindere dall'adozione di una delibera dell'organo assembleare.

¹¹¹ Formulando alcuni esempi, si consideri innanzitutto il diritto agli utili *ex art. 2350 c.c.*: un patto contestuale alla costituzione della società o una delibera presa dall'assemblea a maggioranza che stabilissero di non distribuire mai utili o che li devolvessero per destinazione ad uno scopo diverso da quello di lucro, sarebbero stati senz'altro nulli per violazione di norma imperativa (artt. 2247 e 2350 c.c.) e perché avrebbero snaturato un carattere fondamentale del tipo S.p.A. Parimenti nullo sarebbe il patto con cui uno o più soci fossero esclusi da ogni partecipazione agli utili per violazione della norma

individuale come diritto soggettivo che l'individuo vanta nei confronti della società, discendeva l'incompetenza della maggioranza a disporre di un diritto di cui solo il titolare, ovvero l'azionista, poteva disporre. Ma l'inefficacia comportava che la deliberazione presa a maggioranza, restando valida, potesse produrre degli effetti giuridici nei confronti del socio titolare solo a fronte del relativo consenso¹¹². In tal modo, il principio maggioritario non veniva scalfito, essendo competente ad adottare tutte le delibere modificative dei diritti del socio, le quali nondimeno sarebbero state inefficaci nei confronti di colui che non aveva prestato il proprio il consenso. In conclusione, qualora un diritto individuale fosse stato leso da una deliberazione dell'assemblea, l'unica azione esperibile sarebbe stata quella, imprescrittibile, di accertamento dell'inefficacia.

La sanzione dell'inefficacia era quella in definitiva più coerente con la premessa dell'esistenza dei diritti soggettivi, la quale, tuttavia, si è dimostrata erronea e priva di fondamento¹¹³. Il limite al potere della maggioranza non deriva, infatti, dalla qualificazione dei diritti individuali come diritti soggettivi, categoria che non trova spazio nella disciplina della società per azioni, ma dall'esistenza di norme derogabili ed inderogabili che riconoscono e disciplinano determinate posizioni giuridiche soggettive del socio. Invero, di fronte ad una norma inderogabile non si può parlare né di limiti alla competenza dell'assemblea, né di limiti al principio maggioritario, ma, più opportunamente, di limiti all'autonomia privata o statutaria, per cui la decisione che la violi è nulla a prescindere dall'eventuale consenso di tutti

inderogabile *ex art.* 2265 c.c., così come nulla sarebbe una eventuale deliberazione in tal senso. E tale sanzione è quella espressamente prevista dal legislatore, a prescindere dalla considerazione *sub specie* di diritto soggettivo della percezione agli utili. Anzi, stabilendo che è l'assemblea a decidere in merito alla distribuzione degli utili, il legislatore ha chiaramente affermato la legittimazione a tal proposito. In tal senso, vedi: V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 62; A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 179 ss. e 187 ss.

¹¹² Il consenso poteva occasionalmente essere prestato in assemblea in caso di voto unanime. Ciò non significava, però, che fosse richiesta l'unanimità, essendo la stessa solo una delle possibili manifestazioni del consenso del singolo socio. Anzi, richiedere il raggiungimento dell'unanimità ai fini dell'adozione della delibera sarebbe stato fuorviante in quanto avrebbe spostato sul piano dell'invalidità del procedimento deliberativo quello che invece era considerato un problema di legittimazione. Vedi: A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 192 ss. Tale passaggio, tutt'ora da condividere, imponeva di tenere concettualmente distinta una deliberazione unanime, la quale in nessun caso trova riconoscimento nel nostro diritto societario, da una manifestazione individuale del consenso di tutti i soci, appunto solo occasionalmente coincidenti. Si pensi al caso della modifica degli obblighi di prestazioni accessorie (art. 2335 c.c.), in cui la norma non parla di unanimità, ma piuttosto del consenso di tutti i soci, che non necessariamente deve essere dato in assemblea, ma anche al di fuori di essa, dai singoli interessati.

¹¹³ V. BUONOCORE, *op. cit.*, pp. 263 ss., 285 ss.; G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Milano, 1973, p. 100 ss.

gli azionisti¹¹⁴. La violazione delle norme inderogabili, che disciplinano specialmente i diritti non cumulabili, comporta la nullità della relativa delibera per illiceità dell'oggetto, ai sensi dell'art. 2379, I comma c.c., mentre la violazione delle norme derogabili che disciplinano le modalità di modifica o, talvolta, financo l'esclusione dei diritti accrescibili provoca l'annullabilità della delibera ai sensi dell'art. 2377 c.c.

4.2. Esame delle sanzioni astrattamente configurabili

Le soluzioni sanzionatorie ipotizzate dalla dottrina che configurava i diritti individuali del socio al pari di diritti soggettivi hanno offerto pochi spunti per determinare quale sia la sanzione più adeguata a reprimere la violazione del limite al potere della maggioranza, individuato nel divieto di discriminazione dei diritti degli azionisti sulla base di criteri diversi dal possesso azionario, ma hanno avuto il merito di evidenziare la gamma e le caratteristiche delle diverse conseguenze sanzionatorie astrattamente configurabili.

Al fine di individuare la sanzione più appropriata occorre innanzitutto tenere in considerazione la peculiarità di tale principio che, deducendosi da quello di eguaglianza dei diritti attribuiti dalle azioni, trova fonte primaria nella norma di cui all'art. 2348 c.c., ma non solo nel relativo testo, bensì anche nel carattere sistematico derivante dal valore tipologico che le azioni assumono nella disciplina della società per azioni.

La centralità della norma di cui all'art. 2348 c.c. porta a sostenere una prima ipotesi per cui la violazione del principio dalla stessa ricavato comporterebbe annullabilità della delibera ai sensi dell'art. 2377, II comma c.c. Del resto, l'annullabilità rappresenta nel nostro sistema positivo la regola generale che sanziona le delibere assembleari viziate per mancata conformità alla legge o allo statuto. Tuttavia, secondo autorevole dottrina, non già l'inosservanza di qualsiasi norma legale o statutaria sarebbe idonea a costituire causa di annullabilità, ma soltanto quelle dirette alla tutela dei soci e, peraltro, solo dei soci legittimati all'impugnativa,

¹¹⁴ G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, cit., pp. 103, 118 ss.

ovvero quelli assenti, dissenzienti o astenuti¹¹⁵. In altri termini, l'annullabilità di cui all'art. 2377 c.c. è considerata rimedio adeguato quando ad essere violate risultino quelle norme che dettano le condizioni perché le decisioni dell'assemblea siano vincolanti per “*tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti*” (art. 2377, I comma c.c.¹¹⁶) e, quindi, quando ad essere lesa dal vizio della delibera sia l'interesse di questi ultimi che hanno subito il potere decisionale altrui¹¹⁷. Si tratta di applicare un criterio di congruità tra disciplina e fattispecie, in base al quale l'individuazione di quest'ultima va perseguita in modo che la disciplina non risulti con essa incompatibile¹¹⁸. Il criterio di congruità della fattispecie rispetto alla disciplina consente di escludere dall'ambito della annullabilità di cui all'art. 2377 c.c. i vizi della delibera consistenti nella lesione di interessi i cui portatori non rientrino fra i soggetti legittimati¹¹⁹.

Sebbene il principio di non discriminazione di cui all'art. 2348 c.c. sia posto a tutela dei soci e rientri, fin qui, nei confini della fattispecie dell'art. 2377 c.c., l'annullabilità risulta un rimedio incongruo in quanto limita la legittimazione ad impugnare soltanto ai soci assenti, dissenzienti o astenuti, consentendo, quindi, in caso di mancata impugnazione della delibera da parte degli stessi, che la situazione di discriminazione nei diritti degli azionisti in base ad un criterio diverso dal possesso azionario si cristallizzi. Infatti, l'annullabilità di cui all'art. 2377 c.c. è una sanzione che opera in modo relativo, ovvero rispetto ai soli soggetti legittimati ad azionarla, mentre il principio di non discriminazione non si limita a tutelare i soci che risultino direttamente colpiti dalla decisione in causa, ma, essendo espressione del principio tipologico per cui la partecipazione e l'organizzazione sociale è basata sulle azioni, coinvolge tutti i soci ed anche qualsiasi interessato, che dovrebbe essere legittimato a farne valere la violazione.

¹¹⁵ G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 243 ss.

¹¹⁶ Sull'importanza di un'interpretazione coordinata del primo e secondo comma dell'art. 2377 c.c.: P. FERRO-LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge ed all'atto costitutivo*, Milano, 1993, pp. 123 ss. 141 ss.

¹¹⁷ Norme di questo tipo sono certamente quelle che regolano l'esercizio del potere assembleare, mentre non vi rientrano quelle che attribuiscono i diritti individuali dei soci, le quali assumono carattere inderogabile e la loro violazione, come noto, comporta nullità. Vedi: G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 247.

¹¹⁸ G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 253 ss.

¹¹⁹ G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 494.

Inoltre, l'annullabilità è un rimedio limitato nel tempo, poiché la relativa azione deve essere esercitata entro il termine di decadenza di novanta giorni. L'effetto della mancata impugnazione è anche in questo caso la sopravvivenza della delibera e la stabilizzazione della discriminazione fra i diritti degli azionisti in base ad un criterio-altro rispetto al possesso azionario. Tale esito è da considerarsi non accettabile poiché generatore di un contrasto insanabile con elementi caratterizzanti il tipo della società per azioni. Per tali ragioni l'annullabilità non può essere la sanzione congrua, non garantendo l'effettività della tutela rispetto alla violazione del principio di non discriminazione nell'attribuzione dei diritti.

La seconda ipotesi prende in considerazione la forma più grave di invalidità, ovvero la nullità della delibera *ex art. 2379 c.c.*, la quale è, almeno ad un primo sguardo, idonea a superare taluni degli evidenziati limiti della disciplina dell'annullabilità¹²⁰. La nullità, infatti, opera in modo definitivo ed assoluto, ovvero può essere rilevata a richiesta di qualsiasi interessato, nonché d'ufficio. Il principio di non discriminazione, proprio poiché fondato su una norma dal carattere tipologico (art. 2348 c.c.), potrebbe rientrare nell'ipotesi di nullità per illiceità dell'oggetto della delibera, il quale richiede che il vizio attenga alla violazione di norme a carattere imperativo, poste a salvaguardia di interessi di portata generale.

Tuttavia, a differenza della nullità del contratto *ex art. 1418 ss. c.c.*, la nullità della delibera si prescrive entro tre anni dall'iscrizione o deposito nel registro delle imprese, o dalla trascrizione nel libro delle adunanze. Pertanto, anche in questo caso potrebbe cristallizzarsi una situazione discriminatoria contrastante con il carattere azionario della partecipazione del socio di S.p.A., che rende la sanzione della nullità a sua volta non adeguata rispetto alla fattispecie considerata.

Deve, inoltre, essere rilevato un problema comune delle sanzioni che rientrano nella categoria dell'invalidità della delibera assembleare, ovvero che queste si rivolgono per l'appunto alla delibera senza considerare che una illegittima

¹²⁰ G. GUERRIERI, *op. cit.*; F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 1, 2002, p. 267, secondo il quale, con riguardo alla materia delle modificazioni statutarie, la valenza squisitamente programmatica che l'atto deliberativo presenta in questi casi, in quanto volto a determinare una (illegittima) alterazione strutturale o funzionale della società, rende generalmente idonea la sanzione della nullità di cui all'art. 2379 c.c. a proteggere e reintegrare gli interessi minacciati dallo *jus variandi* attribuito alla maggioranza assembleare. E, per altro verso, l'Autore denuncia la superfluità del richiamo alla figura dell'abuso e/o eccesso di potere della maggioranza in questi casi.

violazione del principio di non discriminazione potrebbe essere operata anche da tutti i soci al momento della costituzione della società, nella redazione dello statuto originario. Di conseguenza, l'attenzione deve essere nuovamente portata, come aveva fatto la dottrina che sosteneva l'esistenza dei diritti soggettivi, sulla sanzione dell'inefficacia, la quale, a differenza dell'invalidità, non opera negando o limitando la rilevanza del negozio giuridico e con essa travolgendo lo stesso vincolo negoziale, bensì incide sulla funzionalità del negozio, determinando la carenza o la precarietà dei suoi effetti finali¹²¹.

L'inefficacia, desumibile dagli artt. 1372, II comma e 1398 c.c., potendo riguardare anche una clausola statutaria inserita in sede di costituzione, nonché ponendosi sul diverso piano della funzionalità, si svincola dai limiti della disciplina dell'invalidità delle delibere assembleari, trovando fondamento nel principio generale che regola la sorte degli atti di disposizione sulla sfera giuridica altrui¹²². I caratteri emblematici dell'inefficacia sono l'originarietà, l'imprescrittibilità, la temporaneità e la relatività della inefficacia medesima¹²³.

La delibera inefficace si differenzia, in primo luogo, da quella annullabile per essere *ab origine* priva dei propri effetti ed impugnabile senza limiti di tempo, essendo imprescrittibili le azioni di mero accertamento, come quella di accertamento negativo dell'inefficacia, mentre la delibera annullabile è produttiva di effetti fino alla relativa sentenza, sanabile ed impugnabile entro novanta giorni. Questi caratteri dell'inefficacia ben si combinano con la natura tipologica del vizio al principio di non discriminazione.

In secondo luogo, rispetto alla delibera nulla, l'inefficacia si caratterizza per essere transitoria e relativa, invece che definitiva e assoluta (per quanto, come visto, nella disciplina della nullità della delibera e a differenza della nullità civilistica, sia previsto non solo un termine di prescrizione, ma anche una sanabilità del vizio).

¹²¹ R. SCOGNAMIGLIO, *Inefficacia (diritto privato)*, in *Enc. giur.*, XVI, Roma, 1988, p. 4; V. SCALISI, *Invalidità e inefficacia. Modalità assiologiche della negoziabilità*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2003, p. 201 ss.

¹²² L. MENGONI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto di opzione*, cit., p. 289; P. TRIMARCHI, *op. cit.*, p. 152 ss.; A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 188 ss. e 298 ss.; V. BUONOCORE, *op. cit.*, pp. 77, 291; P. SPADA, *La reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, cit., p. 38 ss.; A. SERRA, *Unanimità e maggioranza nelle società di persone*, cit., p. 189 ss.; G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 483 ss.

¹²³ G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., p. 488 ss., il quale ne ricava la disciplina dall'ipotesi emblematica di atti di disposizione sulla sfera giuridica altrui, ovvero quella del *falsus procurator*.

Il requisito della transitorietà significa che il negozio, pur validamente costituito, non produce dall'inizio i suoi effetti finali, che rimangono differiti al verificarsi di un evento futuro, il quale opera come condizione di efficacia¹²⁴. Tuttavia, mentre rispetto alla tesi di diritti soggettivi la condizione di efficacia era agevolmente individuabile nell'approvazione dei singoli titolari del diritto pregiudicato, rispetto alla violazione del divieto di non discriminare le posizioni soggettive degli azionisti sulla base di criteri diversi dal possesso azionario, il consenso dei soci coinvolti, anche qualora espresso in sede di redazione dello statuto, non potrebbe in ogni caso consentire la produzione di effetti finali contrastanti con un principio tipologico.

Inoltre, l'inefficacia opera di regola in modo relativo, ovvero soltanto nei confronti dei soggetti nel cui interesse è prevista, mentre rispetto agli altri la delibera o la clausola statutaria continuerebbero ad essere produttive di effetti¹²⁵. L'inefficacia, infatti, può essere eccepita solo dal soggetto nel cui favore è prevista e nemmeno d'ufficio dal giudice. Anche tale elemento contrasterebbe, pertanto, con l'assolutezza del vizio derivante dalla violazione di un principio dal carattere tipologico e non garantirebbe l'effettività della tutela.

Nondimeno, oltre ad una inefficacia relativa, quale quella sviluppata come rimedio alla violazione dei diritti soggettivi, tale sanzione può essere configurata anche in modo assoluto e, quindi, essere fatta valere da qualsiasi interessato¹²⁶, al pari della nullità. Tale circostanza non è però sufficiente a superare l'altro segnalato carattere della transitorietà degli effetti, nonché il requisito, richiamato dalla dottrina che sanzionava con l'inefficacia la violazione dei diritti soggettivi, dell'assenza di una qualsivoglia competenza dell'assemblea o dell'autonomia statutaria a disporre in materia di diritti dei soci. Anzi, nel nostro diritto societario è previsto un generale potere di disposizione dei diritti da parte dell'organo assembleare, nonché dei soci in sede di costituzione della società, che consente loro di limitare o escludere taluni

¹²⁴ Ad esempio, secondo dottrina maggioritaria, l'approvazione dell'assemblea speciale *ex art. 2376 c.c.*, opererebbe quale condizione di efficacia rispetto alla delibera dell'assemblea generale: A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 300 ss.

¹²⁵ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 301, secondo il quale la delibera dell'assemblea generale prima o in mancanza dell'approvazione dell'assemblea speciale di cui all'art. 2376 c.c. sarebbe colpita da inefficacia relativa, ovvero nei soli confronti della categoria pregiudicata, mentre gli altri soci o la categoria non pregiudicata rimarrebbero soggetti al vincolo della delibera.

¹²⁶ R. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, p. 11; V. SCALISI, *op. cit.*, p. 214.

diritti come quello di voto, o di modulare l'esercizio di altri, ad esempio riducendo i *quorum* necessari per la convocazione dell'assemblea. Ciò che è, invece, precluso è incidere su tali diritti in modo discriminatorio, attribuendo rilievo ad elementi personali o soggettivi, piuttosto che al possesso azionario.

Sul punto è interessante osservare la soluzione apprestata dall'ordinamento francese, il quale distingue le sanzioni a seconda del contenuto della delibera assunta in violazione della legge o dello statuto. In generale, l'art. L235-1 del *Code de Commerce* sanziona le irregolarità delle delibere assembleari che modificano lo statuto con la nullità, la quale deve essere fondata sulla violazione di una disposizione espressa contenuta nel Libro II, *Des sociétés commerciales et des groupements d'intérêt économique*, o nelle leggi che regolano la nullità dei contratti. Salvo il caso di nullità per illiceità dell'oggetto sociale, la stessa è sanabile e l'azione di nullità, esercitabile da qualsiasi interessato (purché la regola violata abbia ad oggetto la salvaguardia di un interesse generale), si prescrive nell'arco di tre anni dal giorno in cui la causa della nullità è incorsa (art. L235-9)¹²⁷. L'annullabilità, invece, emerge in via d'eccezione quale sanzione per le delibere prese in violazione delle disposizioni che regolano il diritto di voto (art. L235-2-1)¹²⁸.

Ciò che rileva maggiormente ai presenti fini è la previsione di una sanzione *ad hoc* in caso di violazione dei diritti fondamentali legati alla qualità di socio, ovvero il diritto a partecipare ai benefici patrimoniali e alle riserve, nonché il diritto di prendere parte alle decisioni collettive. Questi, come già ricordato, sono disciplinati da norme imperative o di ordine pubblico, le quali dispongono espressamente che la clausola statutaria adottata in loro violazione, sia da considerarsi non scritta (art. 1844-1, II alinéa, del *Code civil* e art. L225-113 del *Code de commerce*). Quindi, ogni accordo stipulato tra la società e il socio, od ogni decisione assunta dalla maggioranza, avente quale finalità o effetto di sopprimere tali

¹²⁷ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, p. 269 ss.

¹²⁸ Nell'ordinamento inglese la regola formulata nel *leading case Foss. V. Hardbottle* impedisce che il singolo socio possa impugnare gli atti societari, rispetto ai quali è legittimata solo la società tramite i propri organi. Il socio può, quindi, avvalersi di rimedi innominati che il giudice può concedere nell'ambito dei suoi ampi poteri equitativi e, in particolare, rispetto all'*unfair prejudice*, l'ordine alla società di riscattare le azioni del socio leso (S994 e S996 del *Companies Act 2006*). Questi rimedi saranno oggetto di approfondimento nel Capitolo IV, paragrafo 6. Sull'*unfairly prejudicial remedy* si veda: P. G. XUEREB, *op. cit.*, pp. 163 ss., 180 ss.; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 143 ss.; B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 503 ss.; P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *op. cit.*, p. 661 ss.; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 303 ss.

diritti, sarà ritenuto non scritto. Inoltre, al pari del nostro ordinamento, rispetto a questi diritti vi è un intreccio di norme derogabili ed inderogabili, per cui il diritto agli utili, sebbene non possa essere escluso, può essere convenzionalmente ridotto, mentre il diritto di intervento nelle decisioni sociali (distinto dal diritto di voto) non può essere oggetto di alcuna restrizione contrattuale¹²⁹.

Dunque, la clausola statutaria che violi i diritti fondamentali del socio e, in particolare, quelli amministrativi non cumulabili, sarà, dunque, dichiarata dai giudici francesi come non apposta, operando al pari di un vizio di nullità parziale, che lascia perfettamente integro ed operante il restante contratto sociale.

4.3. Valore tipizzante dell'art. 2348 c.c. e nullità della clausola statutaria

In esito all'esame svolto, si ritiene che l'individuazione della sanzione adeguata a fronte della violazione del principio di non discriminazione debba risiedere nella valorizzazione del relativo carattere tipologico.

La regola posta dall'art. 2348 c.c. non esaurisce la sua funzione nella definizione del contenuto delle azioni, ma assume anche un valore tipizzante per la società per azioni¹³⁰. Il tipo identifica la fattispecie contrattuale e, conseguentemente, limita l'autonomia statutaria delle parti e degli organi sociali al rispetto di quei caratteri inderogabili, anche a prescindere dall'esistenza di una norma espressa, la cui imperatività si fonda su un'esigenza di coerenza con la fattispecie¹³¹.

Per la qualificazione del tipo di società per azioni rivestono un carattere essenziale le azioni in cui è suddiviso il capitale sociale, le quali si identificano in frazioni indivisibili e di eguale valore nominale dello stesso. Le azioni costituiscono l'unità di misura della partecipazione sociale del socio e determinano l'organizzazione del tipo attribuendo i diritti sociali alle persone degli azionisti e fissando la misura quantitativa dei diritti amministrativi e patrimoniali accrescibili.

¹²⁹ Le uniche modifiche tollerate sono quelle che tendono a rinforzarne od incrementarne l'esercizio. Vedi: M. NDIAYE, *op. cit.*, p. 254.

¹³⁰ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 102 ss.

¹³¹ P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit., p. 126 ss. Il tipo assume anche un altro significato, di natura socioeconomica, che caratterizza nella prassi una società rispetto ad un'altra appartenente ad un tipo diverso, vedi: G. ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, cit., p. 21 ss.

Dato il ruolo centrale assunto dalle azioni nella disciplina organizzativa della società per azioni, esse rappresentano un *prìus* logico rispetto alla persona del socio, il quale diviene tale solo in funzione ed in conseguenza del possesso delle stesse¹³². Da ciò deriva la spersonalizzazione del possesso azionario, nel senso che la persona del socio costituisce una variabile giuridicamente indifferente ai fini dell'attribuzione degli obblighi e soprattutto dei diritti sociali¹³³.

Dal rapporto di immedesimazione dei diritti nelle azioni, ne consegue che la regola di eguaglianza dei diritti a fronte del possesso del medesimo numero e tipo di azioni sia un elemento qualificante la fattispecie della società per azioni e come tale immodificabile per coerenza con il tipo. Quindi, con valore tipizzante della regola contenuta nell'art. 2348 c.c. sull'uguaglianza dei diritti attribuiti dalle azioni (all'interno della medesima categoria) si intende affermare il carattere inderogabile della stessa e il contributo che essa apporta ad individuare i confini del potere dell'autonomia privata e, quindi, del potere della maggioranza.

Conseguentemente, la sanzione adeguata alla tutela di un simile principio deve avere i requisiti dell'assolutezza, originarietà, definitività ed imprescrittibilità, i quali sono presenti unicamente nella nullità civilistica *ex artt.* 1418 ss. e 1325 c.c.

Tale nullità colpisce la clausola statutaria che venga introdotta, in violazione del principio di cui all'art. 2348 c.c., sia in sede di redazione dello statuto originario, sia a seguito di una modifica dello stesso realizzata con delibera dell'assemblea straordinaria. Ebbene, in tale seconda ipotesi è evidente come anche la delibera che operi questa modifica sia da considerarsi nulla *ex art.* 2379 c.c. poiché avente un oggetto illecito per contrarietà a norma imperativa, ma gli stigmatizzati problemi derivanti dalla prescrittibilità di tale azione sono superati dalla considerazione per cui l'invalidità della clausola statutaria, introdotta o modificata dalla delibera, sarebbe comunque rilevabile senza limiti di tempo.

Questa conclusione è argomentabile non soltanto a partire dalla natura del principio di cui è causa, ma anche dal raffronto con altre norme imperative rilevanti per il tipo, la cui violazione è sanzionata con la nullità di diritto civile.

¹³² F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, cit., p. 115; P. SPADA, *La tipicità delle società*, cit., p. 443; M. SCIUTO, P. SPADA, *op. cit.*, p. 30.

¹³³ In tal senso P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit., p. 114; M. SCIUTO, P. SPADA, *op. cit.*, p. 29; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 103.

In primo luogo, si consideri il principio formulato dall'art. 2265 c.c., che pone, a pena di nullità, il divieto di escludere il socio da ogni partecipazione agli utili o alle perdite, noto come patto leonino, il quale non si reputa abbia carattere eccezionale. Infatti, la partecipazione alle perdite e agli utili è un elemento essenziale del rapporto sociale, ragion per cui il divieto di patto leonino è valido per tutti i tipi di società e, quindi, anche rispetto alle società per azioni, nonostante il legislatore non si curi di riformularlo¹³⁴. Inoltre, il divieto di patto leonino, negando la legittimità di una previsione che escluda uno o più soci individualmente determinati dal diritto agli utili o dalla partecipazione alle perdite, fonda il principio capitalistico di partecipazione ai guadagni legato al rischio ed è connesso alla natura dell'attività economica svolta dalla società e allo scopo perseguito, ovvero quello di dividersi gli utili (art. 2247 c.c.). Per di più lo stesso condivide la *ratio* espressa dal principio desunto dall'art. 2348 c.c., ovvero quella per cui non è ammissibile discriminare i diritti degli azionisti sulla base elementi personalistici.

Il patto leonino, quindi, consiste in un principio tipologico del diritto societario e la nullità che consegue alla violazione dello stesso è di tipo civilistico o contrattuale, colpendo l'accordo assunto tra i soci, che è normalmente contenuto in una clausola statutaria. E la nullità che investe la clausola statutaria, senza coinvolgere il contratto nella sua interezza, comporta il ricorrere dell'ipotesi di nullità parziale di cui all'art. 1419 c.c.¹³⁵.

In secondo luogo, il legislatore ha espressamente comminato la sanzione della nullità civilistica in caso di violazione di un diritto individuale tipico del diritto societario e che, pertanto, è riconosciuto da una norma inderogabile, ovvero il diritto di recesso. Infatti, ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 2437 c.c., è nullo ogni patto volto ad escludere o rendere più gravoso l'esercizio del recesso, garantito innanzi alle cause inderogabili di cui al primo comma. Anche questa ipotesi contempla una nullità di tipo contrattuale che va a colpire direttamente la clausola statutaria in cui l'accordo dei soci si sia riversato, a prescindere dal fatto che si sia formato in sede di

¹³⁴ A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1952, pp. 70 ss. e 194; G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 271; F. FERRARA JR., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2011.

¹³⁵ T. ASCARELLI, *Questioni in tema di società per azioni: I) Indivisibilità dell'azione e aumento di capitale. II) Nullità di clausole statutarie, vizi delle adesioni e art. 2332 c.c.*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1955, p. 46 ss.

costituzione della società o mediante una modifica adottata con delibera dell'assemblea straordinaria.

In forza di tali argomenti sistematici emerge l'ammissibilità e, anzi, la necessità del ricorso alla nullità civilistica quale sanzione innanzi a modificazioni statutarie che si pongono in insanabile contrasto con principi tipologici o caratteri inderogabili del diritto societario, che devono essere rispettati per assicurare la coerenza con la fattispecie sociale. La nullità *ex art. 1418 ss. c.c.* è l'unica sanzione idonea a garantire una tutela effettiva del principio inderogabile di non discriminazione tra gli azionisti sulla base di criteri diversi dal possesso azionario, grazie ai caratteri di assolutezza, originarietà, definitività ed imprescrittibilità. La sanzione, infine, colpendo solamente la clausola statutaria contenente la violazione del principio, consente al contratto sociale di continuare ad operare come se la stessa non fosse stata apposta, al pari dell'efficace soluzione offerta dall'ordinamento francese.

CAPITOLO TERZO

MODIFICHE A MAGGIORANZA DEI DIRITTI DEGLI AZIONISTI E DIRITTO DI RECESSO

1. Principio della modificabilità a maggioranza

I principi plutocratici governanti la società per azioni fanno sì che i soci detentori della maggioranza del capitale possano imporre a quelli di minoranza ogni propria decisione, finanche quelle riguardanti la modificazione dell'atto costitutivo¹. Tale regola, pur temperata dalla necessità di far precedere la decisione da un formale confronto dialettico in assemblea, finisce per riconoscere alla maggioranza il potere di modifica del contratto sociale² e, quindi, delle regole essenziali che il socio ha originariamente condiviso al fine di determinarsi alla sottoscrizione o all'acquisto della propria partecipazione sociale.

La prevalenza del principio maggioritario è funzionale ad assicurare la possibilità di un costante adeguamento dello statuto al mutare delle situazioni di mercato e della stessa condizione dell'impresa, senza dover necessariamente ricercare il consenso di tutti i soci³.

A seguito della Riforma del diritto societario ad opera del D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003, emanato sulla base della Legge delega n. 366 del 3 ottobre 2001, nel nostro ordinamento è stato definitivamente posto fine a quelle tendenze dottrinali e giurisprudenziali che avevano creato delle residue aree di modificabilità del contratto sociale all'unanimità, ad esempio, in caso di introduzione o soppressione di clausole

¹ M. BIANCA, *Contratto di società e recesso: breve chicane attorno all'oggetto sociale*, in *Riv. dir. soc.*, IV, 2012, p. 710.

² G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Milano, 1973, p. 158.

³ A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, p. 125, secondo il quale il contratto sociale è idoneo a costituire un ordinamento caratterizzato da un potere legale della maggioranza di modificare lo stesso contratto, cui fanno da inderogabile contrappeso normativo la sottomissione della stessa maggioranza a regole procedurali dell'agire e la ripartizione di competenze nell'organizzazione. Vedi anche: G. V. CALIFANO, *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, 2010, p. 2 ss.

di limitazione della circolazione delle azioni e di clausole compromissorie, nonché in ipotesi di revoca dello stato di liquidazione⁴. D'altronde, nella dialettica tra tutela della funzionalità della S.p.a. affidata al potere maggioritario di modifica del contratto originario e tutela del socio a mantenere inalterata la propria partecipazione sociale, aveva nettamente prevalso la prima sulla seconda anche anteriormente alla citata Riforma⁵. Nondimeno, con il D. Lgs. n. 6 del 2003 si è avuta la consacrazione di un *“nuovo punto di equilibrio fra potere della maggioranza e diritti individuali dei soci nel quale il diritto di recesso assolve ad una funzione sostitutiva rispetto alla tutela costituita dalla possibilità per il socio di porre il veto ad una determinata deliberazione o al compimento di una determinata operazione ritenuta lesiva di un suo diritto o di impugnarla o di censurarla sul piano della legittimità”*⁶. Infatti, il rafforzamento del principio maggioritario ha trovato un bilanciamento nel riconoscimento al socio non consenziente della facoltà di uscire dalla società o di ridurre la propria partecipazione sociale⁷.

Nel sistema antecedente alla Riforma del diritto societario, il recesso aveva carattere eccezionale ed era esercitabile in circoscritte e tassative ipotesi di

⁴ P. MARCHETTI, *Il potere decisionale gestorio nelle s.p.a.*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 470.

⁵ A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in P. ABBADESSA, A. ROJO (a cura di), *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1993, p. 372.

⁶ V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 292.

⁷ Anche prima della Riforma, Galletti individuava nel riconoscimento del diritto di recesso il punto di mediazione fra tutela del socio dissenziente e necessità del superamento della regola unanimitaria: D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, p. 353 ss. Invero, addirittura in epoca anteriore all'emanazione del Codice civile, il diritto di recesso, regolato all'art. 158 del Codice di Commercio del 1882, era considerato uno strumento di dialogo tra maggioranza e minoranza: A. SRAFFA, *Una nuova questione sul recesso dei soci dalle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1905, 253 ss. Dopo la Riforma del 2003, vedi, tra gli altri: G. MARASÀ, *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2, I, 2003, p. 142, secondo il quale il rafforzamento del principio di maggioranza (già ricavabile da numerose disposizioni del codice civile del 1942) costituisce proprio la ragione dell'allargamento delle ipotesi di recesso; A. BARTALENA, *Le competenze dell'assemblea*, in *Società*, 9, 2005, p. 1094, secondo il quale *“la disciplina del recesso ... testimonia l'ampliamento della libertà di manovra della maggioranza a scapito della minoranza”*; E. BELLEZZA, *La nuova disciplina del recesso*, in S. ROSSI (a cura di), *Il nuovo ordinamento delle società*, Milano, 2003, p. 261; C. GRANELLI, *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2, 2004, p. 148; M. CALLEGARI, *Art. 2437*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 1409; O. CAGNASSO, *Il recesso*, in G. COTTINO (diretto da), *Le Società per azioni. Trattato di diritto commerciale*, IV, Padova, 2010, p. 956; M. BIANCA, *op. cit.*, p. 710; F. FORNASARI, *Recesso e «diritti di voto» delle azioni o degli azionisti?*, in *Giur. comm.*, II, 1, 2017, p. 158; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, in *Riv. not.*, I, 2014, p. 871, secondo il quale al centro dell'art. 2437, I comma, lett. g), c.c. si pone invece la questione della *“ricerca di un punto di equilibrio fra l'esigenza di consentire la necessaria adattabilità degli assetti societari e l'altra di tutelare chi potrebbe vederne modificato il senso del proprio investimento”*. In giurisprudenza *ex multis*: Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in *Riv. dir. comm.*, III, 2005, p. 279.

modificazioni dell'atto costitutivo, ovvero in caso di modifica dell'oggetto sociale, trasferimento della sede all'estero e trasformazione. Inoltre, il valore delle azioni era determinato, almeno per le società non quotate, esclusivamente sulla base dei dati di bilancio, senza tenere in considerazione le prospettive reddituali od il valore di mercato. Dottrina e giurisprudenza ne davano altresì un'interpretazione restrittiva, poiché, in una logica contrattualistica, ritenevano che il diritto di recesso fosse una deroga al principio maggioritario ed alla vincolatività delle delibere assembleari e che, di conseguenza, le cause legittime di recesso fossero soltanto quelle previste espressamente dalla legge⁸.

Con la Riforma non solo sono state ampliate le ipotesi di recesso⁹ e la legittimazione ad esercitarlo, estesa anche ai soci astenuti, ma è stata altresì garantita

⁸ In giurisprudenza: Cass., 28 ottobre 1980, n. 5790, in *Giur. comm.*, II, 1981, p. 1736 e in *Giust. civ.*, I, 1981, p. 1736, da cui la massima: "Il diritto di recesso del socio ... integra un'eccezione al principio generale della obbligatorietà per tutti i soci, delle deliberazioni assembleari prese in conformità della legge e dell'atto costitutivo, e, pertanto non è suscettibile di estensione ad ipotesi diverse da quelle espressamente contemplate", con nota di G. IUDICA, *Modifica delle prestazioni accessorie e diritti individuali dei soci nelle società cooperative*, in *Giust. civ.*, I, 1981, p. 1738; Cass., 20 settembre 1995, n. 9975, in *Giur. it.*, I, 1996, p. 172, con nota di G. COTTINO, *Anche la giurisprudenza canonizza i sindacati di voto?* e in *Giust. civ.*, I, 1996, p. 73, con nota di G. VIDIRI, *Sui sindacati di voto a tempo indeterminato* e in *Società*, 1, 1996, p. 37, con nota di F. PERNAZZA, *Validità delle convenzioni di voto: un «anticipatory overruling»?*; Trib. Milano, 12 dicembre 1984, in *Società*, 2, 1985, p. 971; Trib. Milano, 09 settembre 1991, in *Giur. it.*, I, 2, 1992, p. 232; App. Milano, 27 gennaio 1998, in *Foro pad.*, 1999, p. 58; App. Milano, 13 ottobre 2000, in *Società*, 3, 2001, p. 307, con nota di M. SANTORO, *Recesso del socio e criteri di ricalcolo del rimborso delle azioni*; App. Milano, 16 settembre 2001, in *Giur. merito*, 2002, p. 400; App. Milano, 16 ottobre 2001, in *Società*, 4, 2002, p. 449, con nota di G. ZAGRA, *Assunzione di partecipazioni, modifica dell'oggetto sociale e diritto di recesso*; App. Milano, 12 marzo 2002, in *Giur. it.*, 2002, p. 2103; Trib. Orvieto, 18 febbraio 1994, in *Riv. dir. comm.*, II, 1996, p. 414. In dottrina: G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1993, p. 137 e *ivi* p. 146; L. DE ANGELIS, *Sui criteri di valutazione delle azioni del socio recedente*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1977, p. 1522 ss.; G. L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1988, p. 202. In termini differenti, argomentando dall'ultimo comma del previgente art. 2437 c.c. e ricavandone così la sola inderogabilità in senso restrittivo: V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, p. 197 ss.; G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, *cit.*, p. 156 e *ivi* p. 160 ss. Inoltre, sul diritto di recesso prima della Riforma, vedi: C. GANDINI, *Modificazioni dell'atto costitutivo nelle società di capitali: recesso, aumento di capitale e diritto di opzione*, in *Giur. comm.*, I, 1988, p. 730; G. NICCOLINI, *Recesso per giusta causa del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1992, p. 73; S. PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993; D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, *cit.*, p. 259; S. CAPPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2001, p. 243; M. ROSSI, *Il diritto di recesso dalla società per azioni prima della riforma del diritto societario (art. 2437, cod. civ.)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 549.

⁹ Ad esempio, significativamente, in caso di revoca dello stato di liquidazione (art. 2437, I comma, lett. d. c.c.) per la quale l'orientamento giurisprudenziale formatosi sotto la previgente normativa richiedeva l'unanimità dei consensi (*ex multis*: Cass., 29 ottobre 1994, n. 8928, in *Riv. dir. comm.*, II, 1995, p. 109) e che ora, invece, può essere adottata con delibera maggioritaria ai sensi dell'art. 2487-ter c.c. Analogamente, l'introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni, indicata tra

una congrua determinazione del valore di liquidazione della partecipazione rapportata all'effettivo valore del patrimonio della società, così rendendo il diritto di recesso un rimedio generale ed appetibile per il socio dissenziente¹⁰. Viene superato, quindi, il disfavore legislativo nei confronti dell'istituto del recesso, contestualmente ad una decisa attenuazione della rilevanza assegnata alla tutela del capitale sociale e dell'equilibrio patrimoniale della società, tant'è che all'ampliamento delle ipotesi legali di recesso si aggiunge la possibilità dell'introduzione in statuto di clausole

le cause di recesso derogabili, è a sua volta indice della volontà di superamento dell'orientamento unanimitario diffusi al riguardo (*ex multis*: Cass., 09 novembre 1993, n. 11057, in *Foro it.*, I, 1994, p. 1456; Cass., 14 gennaio 1977, n. 171, in *Foro it.*, I, 1977, p. 2741). Anche in caso di introduzione o soppressione di clausole compromissorie l'orientamento interpretativo prevalente richiedeva l'unanimità dei consensi (G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 6, 1993, p. 20), mentre, con l'art. 34, ult. comma, D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, innanzi alla possibilità di deliberare a maggioranza qualificata dei due terzi del capitale sociale, si è consentito ai soci assenti o dissenzienti di esercitare il recesso.

¹⁰ L'art. 4, IX comma, lett. d. e art. 3, II comma, lett. f. della l. 3 ottobre 2001, n. 366, prevedevano l'introduzione nello statuto di "ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente", individuando i criteri di calcolo del valore del rimborso "adeguati alla tutela del recedente", pur salvaguardando "il principio della tutela dell'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali". Nondimeno, tali novità sono, per certi aspetti, un ritorno al passato, posto che il Codice del Commercio del 1882 dava al recesso una veste sicuramente più ampia di quella che poi gli attribuì il Codice del 1942. Infatti, l'art. 158, II comma c. abr. che inquadrava, per la prima volta, il recesso nella disciplina delle deliberazioni assembleari, ne consentiva l'esercizio ai soci dissenzienti rispetto a decisioni in tema di fusione, reintegrazione o aumento di capitale, cambiamento dell'oggetto sociale e proroga della durata della società (se non già prevista nell'atto costitutivo). La successiva legislazione speciale aveva ridotto l'area di operatività del recesso in modo assai confuso, tanto che nella Relazione al Codice del 1942 si definiva "il regolamento di quest'istituto una selva inestricabile per l'interprete che si avventuri per i suoi meandri malcerti" e si dava atto di tendenze alla sua totale soppressione in una logica fortemente istituzionalistica, volta a privilegiare all'estremo grado l'interesse alla stabilità della società di capitali. Pertanto, il Codice del 1942, pur non sopprimendo il recesso, ne riduceva l'ambito applicativo, tendenza invertita appunto con la Riforma del 2003. Vedi, in commento alla Riforma: L. SALVATORE, *Il nuovo diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2003, p. 635; R. RORDORF, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 7, 2003, p. 928; F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 488 ss.; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 3, Torino, 2007, p. 222 ss.; C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009, p. 89 ss.; F. CORSI, *Verso il nuovo diritto societario: dubbi e attese*, Atti del Convegno di Firenze, 16 novembre 2002, disponibile in www.notarlex.it; G. PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA, G. PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, p. 6; G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 7; P. PISCITELLO, *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 518; ASSONIME, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime*, Circolare n. 68/2005, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1390; U. MORERA, G. OLIVIERI, M. PERASSI, G. PRESTI, F. VELLA, *Il diritto delle società*, ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE (a cura di), Bologna, 2006, p. 235 ss.; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale 2*, Padova, 2006, p. 71 ss.; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2008, p. 354; O. CAGNASSO, *Il recesso*, cit., p. 951.

convenzionali di recesso¹¹, quantomeno nelle S.p.A. che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio¹².

¹¹ La dottrina di estrazione notarile ha inteso in senso estensivo la possibilità dell'autonomia statutaria di introdurre nuove cause legittimanti il diritto di recesso anche al verificarsi di una "giusta causa", o in base al mero volere del socio recedente (recesso *ad nutum*). Vedi: Consiglio Notarile di Milano, massima n. 74, *Cause convenzionali di recesso (artt. 2437 e 2473 c.c.)*, 22 novembre 2005; A. BUSANI, *S.r.l.: il nuovo ordinamento dopo il D. Lgs. 6/2003*, Milano, 2003, p. 351 ss.; M. MALTONI, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, p. 309; M. MALTONI, *Prime riflessioni in ordine alla disciplina del recesso nella S.p.A.*, in CONVEGNO NOTARILE BOLOGNA, *La nuova disciplina della società di capitali: prime indicazioni operative*, 6 dicembre 2012, disponibile in www.notarlex.it; E. BERGAMO, *Il diritto di recesso nella riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, V, 2006, p. 1010 ss.; L. GENGHINI, P. SIMONETTI, *Le società di capitali e le cooperative*, in L. GENGHINI (a cura di), *Manuali notarili*, Padova, 2012, p. 615 ss., 934 ss. Nello stesso senso anche la dottrina di origine professionale: S. D'ANDREA, *Recesso del socio nella società per azioni. La nuova disciplina e qualche riflessione*, in A. LANZI e V. FRANCESCHELLI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Profili civili e penali*, Milano, 2004, p. 59; L. LANZIO, *Il recesso del socio di s.r.l.*, in *Società*, 2004, p. 151; I. FERRI, *Il recesso nella nuova disciplina delle società di capitali. Brevi considerazioni*, in *Riv. not.*, 4, 2004, p. 926. Al contrario, la dottrina di estrazione accademica ha mostrato notevoli resistenze, adottando un'interpretazione sovente restrittiva, come si vedrà più approfonditamente nel prosieguo. In particolare, l'opinione più diffusa sostiene l'inammissibilità di clausole che consentano il recesso *ad nutum* in società a tempo determinato, così come di clausole che contemplino il recesso per "giusta causa" senza specifica indicazione delle ipotesi che ne integrano gli estremi. Vedi: C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, in *Giur. comm.*, I, 5, 2013, p. 103 ss., ove ampi riferimenti bibliografici. La scelta di aumentare i casi legali di recesso è, del resto, stata criticata per la sua lontananza rispetto alle altre legislazioni europee da: A. MORANO, *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, p. 305; G. B. PORTALE, *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, p. 709.

¹² In generale, sul diritto di recesso nella S.p.A., a seguito della Riforma del 2003, vedi, senza pretesa di esaustività: S. CARMIGNANI, *Commento all'art 2437*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, p. 877; R. RORDORF, *op. cit.*, p. 923; L. SALVATORE, *op. cit.*, p. 629; A. MORANO, *op. cit.*, p. 303; A. PAOLINI, *Commento all'art. 2437*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO (a cura di), *Il nuovo diritto societario. Prime riflessioni*, Milano, 2003, p. 243; S. LUONI, *Osservazioni in tema di recesso nelle società per azioni, anche alla luce della riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, 2003, 1, p. 110; G. SCHIANO DI PEPE, *Il diritto di recesso nei gruppi*, in *Società*, 2003, p. 1205; M. VIETTI, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in G. LO CASCIO (a cura di), *La riforma del diritto societario*, t. 6, Milano, 2003, p. 419; M. CALLEGARI, *Art. 2437, cit.*, p. 1389; A. PACIELLO, *Commento agli artt. 2437 – 2437-sexies*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1105; A. BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 3, 2004, p. 1125; S. MASTURZI, *Riflessi finanziari e patrimoniali del recesso del socio*, in C. MONTAGNANI (a cura di), *Profili patrimoniali e finanziari della riforma: prime riflessioni*, Milano, 2004, p. 125; S. CAPPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso "per giusta causa" nelle S.p.A. e nella S.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 497; S. D'ANDREA, *op. cit.*, p. 47; A. DI LIZIA, *Il diritto di recesso: casi legali e convenzionali, modalità di esercizio e di rimborso*, in A. BORTOLUZZI (a cura di), *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, Torino, 2004, p. 395; G. GABRIELLI, *La disciplina del recesso nel nuovo diritto societario*, in *Studium iuris*, 2004, p. 729; G. DE NOVA, *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 328; I. FERRI, *op. cit.*, p. 915; A. DENTAMARO, *Il diritto al disinvestimento nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 41; C. GRANELLI, *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, cit., p. 143; M. NOTARI, *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 529; A. PACIELLO, *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 417; M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 389; A. TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio*

di società di capitali, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 347; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005; D. GALLETTI, *Commento all'art. 2437*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, p. 1472; ASSONIME, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime*, cit., p. 1390; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 291; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, p. 487; F. ANNUNZIATA, *Commento all'art. 2437- 2437-quinquies*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, p. 101; F. CORSI, *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 317; P. M. IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso: aspetti valutativi*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 459; P. PISCITELLO, *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, cit., p. 518; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 309; G. NUTRIZIO, *Il recesso nella s.p.a.*, in *Società*, 2006, p. 967; E. BERGAMO, *op. cit.*, p. 1003; V. SALAFIA, *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p. 4; M. BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 205; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 219; M. CICONTE, *Commento sub art. 2437*, in G. FAUCEGLIA, G. SCHIANO DI PEPE (diretto da), *Codice Commentato delle s.p.a.*, Torino, 2007, p. 1208; P. PISCITELLO, *Recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.* I, 2008, p. 42; E. FREGONARA, *Recesso e procedimento per la liquidazione delle azioni e delle quote*, Milano, 2008; A. CAPRARA, *Esercizio del diritto di recesso "in mezzo al guado" di un aumento di capitale*, in *Giur. comm.*, I, 2008, p. 199; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 354; A. DACCÒ, *Il recesso nelle S.p.A.*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (a cura di), *Le nuove S.p.A.*, II, Bologna, 2010, p. 1397; G. SCARCHILLO, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in P. CENDON (a cura di), *Commentario al Codice Civile*, Milano, 2010, p. 369; G. V. CALIFANO, *op. cit.*; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in F. D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, 2, Padova, 2011, p. 775; L. FURGIUELE, *Record date e esercizio dei poteri di impugnazione e recesso*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2011, p. 157; S. CAPPIELLO, *Commento all'art. 2437*, in G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF e V. SALAFIA (a cura di), *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2011, p. 1351; V. SALAFIA, *Il recesso del socio e impugnazione della delibera che lo giustifica*, in *Società*, 2011, p. 789; M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012; D. FICO, *Lo scioglimento del rapporto societario. Recesso, esclusione e morte del socio*, Milano, 2012; C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, cit., p. 862; M. QUARANTA, *Commento all'art. 2437*, in G. ALPA, G. MARICONDA (a cura di), *Codice civile commentato*, II, Milano, 2013, p. 897; V. SALAFIA, *Questioni minime in tema di recesso dei soci di società di capitali*, in *Società*, 2013, p. 407; L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, in F. D. BUSNELLI (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, Milano, 2013; P. GUARAGNELLA, *Diritto di disinvestimento: un'analisi comparatistica tra diritto di recesso e appraisal right statunitense*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 766; P. GUARAGNELLA, *Riflessioni in tema di recesso in relazione alla costituzione di una Società Europea*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, p. 459; A. STABILINI, *Efficacia della dichiarazione di recesso e perdita della qualità di socio*, in *Società fasc. speciale*, 2014, p. 5; P. BUTTURINI, *Società di capitali con termine (particolarmente) lungo e diritto di recesso ad nutum*, in *Contr. e impr.*, 4-5, 2016, p. 909; D. CAGETTI, *Sulla (controversa) ammissibilità del recesso convenzionale ad nutum nella s.p.a. con termine di durata*, in *Giur. comm.*, 4, 2015, p. 884; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società di capitali. È legittima una clausola statutaria di recesso per giusta causa?*, in *Giur. comm.*, 4, 2015, p. 605; L. CAVALAGLIO, *Commento all'art. 2437*, in E. GABRIELLI (diretto da), *Commentario del codice civile*, Torino, 2015, p. 1174; U. MACRÌ, *Il recesso del socio nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 1, 2016, p. 98; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Milano, 2016, p. 2495; V. DI CATALDO, *Tutela delle minoranze e diritto al disinvestimento*, in F. BARACHINI (a cura di), *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, Torino, 2018, p. 67 ss.; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle S.p.a.*, Torino, 2018.

Pertanto, come si legge nella Relazione di accompagnamento al D. Lgs. n. 6 del 2003, il nuovo diritto di recesso si configura quale “*estremo, ma efficace mezzo di tutela del socio avverso cambiamenti sostanziali dell’operazione cui partecipa*”.

Il ruolo del diritto di recesso come contrappeso al potere maggioritario serve, quindi, a compensare la compressione dei diritti di *voice* e quest’ultima è funzionale, a sua volta, a superare il diritto di veto delle minoranze¹³. Non soltanto: il diritto di recesso è idoneo ad essere utilizzato sia come strumento di *exit* e, dunque, di disinvestimento della partecipazione, laddove il socio non condivida il mutamento degli assetti sociali, ma anche di *voice*, potendo la minoranza servirsene in ottica preventiva per condizionare le scelte della maggioranza, persuadendola ad una negoziazione in vista dei costi che il recesso può comportare per il patrimonio sociale¹⁴. L’efficacia del recesso in funzione di strumento di dialettica endosocietaria, nondimeno, dipende dalla rilevanza della partecipazione di minoranza e dalla concreta struttura della compagine sociale.

In generale, quindi, l’assemblea straordinaria dispone legittimamente del potere di adattare lo statuto alle mutate esigenze collettive ed è libera di farlo senza che possano esserle opposti diritti acquisiti o intangibili dei soci. Il potere della maggioranza di modificare lo statuto, infatti, non incontra altri limiti se non quelli derivanti dal rispetto delle norme inderogabili, le quali non mancano di disciplinare i

¹³ La distinzione fra *exit* e *voice* quali strumenti per la riduzione dei costi di agenzia è stata formulata da A. O. HIRSCHMAN, *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations and States*, Cambridge (Ma), 1970, trad. it *Lealtà, defezione, protesta. Rimedi alla crisi delle imprese, dei partiti e dello stato*, Milano, 1982. Sul tema vedi anche: C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale 2*, cit., p. 86 ss.; F. D’ALESSANDRO, *Un nuovo ruolo per l’assemblea nella società per azioni*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 156; P. ABBADESSA, *Il nuovo ruolo dell’assemblea nella società per azioni*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 163.

¹⁴ F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, p. 489; D. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei dd .lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, 2003, p. 176; A. BARTOLACELLI, *op. cit.*, p. 1125; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale 2*, cit., p. 90 ss.; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 223; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, p. 14; V. DI CATALDO, *Tutela delle minoranze e diritto al disinvestimento*, cit., p. 71; ASSONIME, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell’Assonime*, cit., p. 1390 ss., definisce il recesso uno strumento utile anche ai fini di negoziazioni endosocietarie. In tal senso anche la Relazione al D. Lgs. n. 6 del 2003 §11, a proposito dell’ampliamento dei casi di recesso nelle società a responsabilità limitata, la quale prevede che: “*la possibilità offerta dalla legge di uscire dalla società da un lato gli consente di sottrarsi a scelte della società che contraddicono i suoi interessi, dall’altro, comportando un impegno economico per la società e per coloro che in essa rimangono, gli offre uno strumento di contrattazione con gli altri soci e con la maggioranza della società: in sostanza, la necessità di questo impegno economico comporta che nel calcolo tra costi e benefici concernenti una decisione che vede contrapposti diversi soci anche di esso si dovrà tener conto*”.

diritti individuali amministrativi, tra cui segnatamente quelli non cumulabili, né accrescibili; nonché dal rispetto del principio tipologico di non discriminazione dei diritti degli azionisti sulla base di criteri altri rispetto al possesso azionario. I predetti limiti al potere maggioritario sono gli unici che giustificano la sanzione dell'invalidità, nella specie della nullità, delle delibere assembleari qualora vengano violati, salvo, in ogni caso, il comportamento abusivo della maggioranza.

In tale contesto emerge l'ampliamento dell'ambito applicativo del diritto di recesso quale principale strumento di tutela e reazione disponibile per il singolo socio dissenziente, contemperando il potere della maggioranza di modificare il contratto sociale e con esso i diritti individuali degli azionisti.

Inoltre, il rinforzato ruolo del diritto di recesso si pone in coerenza con il generale arretramento della tutela del socio dal piano reale al piano obbligatorio-risarcitorio¹⁵. Tale opzione del legislatore della Riforma tende ad esaltare il principio di conservazione degli atti societari, limitando il campo di applicazione dell'invalidità e privilegiando i rimedi alternativi¹⁶. Il diritto di recesso è, quindi, l'istituto che meglio rappresenta la prevalenza degli strumenti di tutela obbligatoria su quelli reali¹⁷.

Va infine notato che, sebbene il diritto di recesso sia stato concepito per migliorare la dialettica tra la maggioranza e la minoranza e fornire al socio di minoranza uno strumento di reazione, la descritta *ratio* del diritto di recesso, invero, riguarda soltanto alcune delle neo introdotte cause di recesso, mentre altre rispondono a ragioni di disinvestimento¹⁸, favorendo al contempo la propensione

¹⁵ F. D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da i «battelli del Reno» alle «navi vichinghe»*, in *Il Foro It.*, V, 1988, p. 51; A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 426; F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, p. 43; F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2003, p. 708; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 881; R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2006, p. 137 ss.; R. SACCHI, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in F. BARACHINI (a cura di), *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, Torino, 2018, p. 23 ss.

¹⁶ D. GALLETTI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1477 ss.

¹⁷ G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 6.

¹⁸ La volontà di favorire il disinvestimento in ipotesi nelle quali le condizioni di rischio della società vengono a modificarsi in termini significativi per effetto di una decisione della maggioranza era la ragion d'essere esclusiva delle cause di recesso previste originariamente dal Codice Civile del 1942.

all'investimento in società¹⁹.

La causa inderogabile di recesso che verrà analizzata nel presente Capitolo, ovvero quella prevista dall'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., consiste nell'ipotesi paradigmatica del contrasto tra una decisione assembleare di modifica a maggioranza dello statuto e la posizione soggettiva del singolo azionista, in quanto la modificazione incide proprio sui diritti di voto e di partecipazione che gli spettano²⁰.

Pertanto, l'ambito di indagine della ricerca, una volta individuati i limiti al potere della maggioranza o, in altri termini, l'area di intangibilità della posizione dell'azionista, che è all'evidenza non di certo ampia, si sposta sull'ambito applicativo del principale strumento di tutela del socio, ovvero il diritto di recesso, a fronte di delibere modificative dei diritti individuali che l'assemblea straordinaria può validamente adottare. In tal modo, è possibile apprezzare una gradazione delle tutele a disposizione del socio: quella *reale* della nullità, innanzi a violazioni di norme inderogabili che disciplinano i diritti e del principio di non discriminazione su basi diverse dal possesso azionario, seguita da quella *obbligatoria* e indennitaria del diritto di recesso, laddove la maggioranza disponga del potere di modificare e financo sopprimere i diritti.

¹⁹ La mancanza di una *ratio* unitaria dell'istituto del recesso a seguito della Riforma è evidenziata da vari Autori, tra cui: V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 291; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., pp. 222, 223; C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, cit., p. 865; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 160. Sono ispirate all'intento di favorire il disinvestimento del socio le cause derogabili, ovvero la proroga del termine di durata della S.p.A. e l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari, nonché il recesso *ad nutum* nelle società contratte a tempo indeterminato. Sul fatto che l'introduzione di ulteriori cause di recesso possa anche favorire il reperimento di finanziamenti da parte della società, vedi: S. CARMIGNANI, *op. cit.*, p. 878; G. ALPA, *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, in *Vita not.*, 2003, p. 13 o in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 220; S. CAPPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso "per giusta causa" nelle S.p.A. e nella S.r.l.*, cit., p. 509; S. CAPPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 243; S. PATRIARCA, *Brevi considerazioni in ordine all'«exit» nella s.r.l. alla luce delle prospettive di riforma*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 92; L. DE ANGELIS, *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione della quota*, in *Società*, 11, 2004, p. 1364; A. DENTAMARO, *op. cit.*, p. 41; G. DE NOVA, *op. cit.*, p. 328; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, cit., p. 11; D. GALLETTI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1491; U. MORERA, M. SCIUTO, *Revoca della quotazione in borsa e diritto di recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 116; C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, cit., p. 7; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 160. Inoltre, il recesso può abbassare i costi dell'immobilizzazione per l'investitore: C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale 2*, cit., p. 86 ss.

²⁰ P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, in *Società*, 11, 2019, p. 1275, secondo il quale il recesso previsto dall'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. va ricondotto alla tradizionale funzione dell'istituto di tutela della minoranza in presenza di rilevanti modifiche strutturali ed organizzative delle condizioni d'investimento.

2. *Diritto di recesso ex art. 2437, I comma, lettera g. c.c.*

La causa di recesso inderogabile introdotta con la Riforma del 2003 che più fa risaltare il ruolo del diritto di recesso quale contropartita del rafforzamento del potere maggioritario di modificare lo statuto e, quindi, di disporre dei diritti dei soci è quella prevista dalla lettera g., primo comma, dell'art. 2437 c.c., ai sensi della quale: *“hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro azioni²¹, i soci che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti: (...) le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione”²².*

²¹ Come si legge nella Relazione al D. Lgs. 6/2003, p. 33: *“Posto che la nuova disciplina delle S.p.A. tende a porre al suo centro l'azione, piuttosto che la persona del socio, si è ritenuto di consentire il recesso per una parte della partecipazione, ritenendo coerente che, mutato il quadro dell'operazione, il socio voglia rischiare di meno, ma continuare ad essere socio”.*

²² Sulla causa di recesso di cui all'art. 2437, I comma, lettera g. c.c.: A. ABU AWWAD, *I “diritti di voto e di partecipazione” fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 3, 2009, p. 312; G. NAPOLETANO, *Diritto di recesso del socio di società per azioni per modifiche di statuto sociale riguardanti i diritti di voto o di partecipazione*, in *Foro pad.*, I, 2013, p. 477; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 865; V. SALAFIA, *Le modifiche statutarie concernenti il diritto di voto (o di partecipazione)*, in *Società*, 8-9, 2014, p. 913; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, in *Giur. comm.*, 5, II, 2015, p. 1055; S. BRIGHENTI, *Modifiche statutarie concernenti i quorum assembleari e diritto di recesso*, in *Riv. dott. comm.*, 2, 2015, p. 244; C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 1; G. FAUCEGLIA, *Recesso del socio ed “aggravio indiretto” dei diritti di voto*, in *Giur. comm.*, II, 4, 2015, p. 867; I. POLLASTRO, *Recesso da s.p.a. - recesso per abolizione del voto di lista e determinazione del valore delle azioni*, in *Giur. it.*, 11, 2015, p. 2399; E. M. NEGRO, *Modifiche statutarie dei diritti di partecipazione dei soci e diritto di recesso*, in *Il societario.it*, 20.11.2015; R. BORDI, *Due cause di recesso da S.p.a.*, in *Società*, IV, 2015, p. 419; N. ATLANTE, *Brevi appunti sull'art. 2437 c.c. primo comma lettera G c.c.*, in *Riv. dir. not.*, 6, 2016, p. 1083 e Studio n. 2/2016 del Consiglio Notarile di Firenze; M. PIN, *Voto di lista e diritto di recesso*, in *Riv. dott. comm.*, 2, 2016, p. 313; M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, in *Giur. comm.*, 1, 2017, p. 177; M. STELLA RICHTER, *Parere sul “punto g” dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, in *Riv. not.*, 2, 2017, p. 383; A. BUSANI, *Diritto societario, per la Cassazione la riduzione dei quorum deliberativi non legittima il recesso*, in *Il Quotidiano del Diritto – Il Sole 24 Ore*, 02.06.2017; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 156; E. PIACQUADDIO, *La modifica statutaria dei quorum deliberativi e il diritto di recesso*, in *Il societario.it*, 05.12.2017; G. TERRANOVA, *Modifiche del quorum deliberativo ed esperibilità del diritto di recesso*, in *Notariato*, 4, 2017, p. 449; G. L. NIGRO, *Modifica del “quorum” e diritto di recesso*, in *Vita not.*, 3, 2017, p. 1433; G. M. ZAMPERETTI, *Modificazione dei quorum deliberativi e diritto di recesso*, in *Società*, 1, 2018, p. 16; M. C. ROSSO, *Variatione dei quorum e diritto di recesso: le prime “linee guida” della Suprema Corte*, in *Giur. it.*, 2018, p. 655; M. MERCURI, *Le modificazioni dello statuto riguardanti i diritti di voto e di partecipazione quali cause legittimanti il diritto di recesso*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2018, p. 90; P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Modifica statutaria dei quozienti assembleari di s.p.a. ed insussistenza del recesso per mutamento dei diritti di voto o di partecipazione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2, 2018, p. 150; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, in *Riv. dir. comm.*, 1, 2018, p. 149; E. PEDERSOLI, *L'(ir)rilevanza delle modifiche “potenziali” ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c., nell'ambito della*

Con la previsione di questa nuova causa inderogabile di recesso, il legislatore della Riforma ha suggellato la possibilità da parte della maggioranza di modificare i diritti individuali del socio, offrendo come unica contropartita il diritto di recesso. Tale conclusione è coerente con quanto già osservato in merito al predominio del principio maggioritario, il quale non incontra altri limiti se non quelli derivanti dal rispetto delle norme inderogabili e dal principio emerso dall'interpretazione dell'art. 2348 c.c., secondo cui la modifica delle posizioni soggettive dei soci deve avvenire in base al criterio oggettivo delle azioni, nel rispetto dell'impersonalità ed anonimato.

L'assemblea straordinaria può quindi modificare a maggioranza lo statuto e, in particolare, incidere sulla regola per cui i diritti sociali debbano essere attribuiti ai soci in misura proporzionale all'entità della partecipazione azionaria la quale ha, come visto, mero valore dispositivo. Le modifiche attengono ai diritti così come incorporati nelle singole azioni e possono riguardare nel complesso tutte le azioni o soltanto quelle speciali di una categoria, ma possono anche incidere sulla posizione personale del socio così come assunta nell'ambito della concreta organizzazione societaria e, pertanto, produrre effetti non omogenei sulla sfera giuridica dei soci²³. Il potere della maggioranza può modificare le posizioni reciproche dei soci, variando, ad esempio, la proporzione agli utili o alla quota di liquidazione, mentre il socio che non vi abbia consentito ha solamente il diritto di uscire dalla società ed ottenere la liquidazione del valore della propria partecipazione.

disciplina del voto maggiorato o "maggiorabile", in Il Nuovo Diritto delle Società, 2, 2018, p. 327; F. VENEGONI, Le modifiche statutarie meritevoli del diritto di recesso ai sensi della "Lettera G" dell'art. 2437, comma 1, c.c., in Società, 1, 2019, p. 9; E. PEDERSOLI, Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c., in Giur comm., I, 3, 2019, p. 540; A. BUSANI, D. CORSICO, Il "punto g)" del recesso (ovvero: quando c'è modifica dei "diritti di partecipazione" del socio di S.p.A.), in Società, 8-9, 2019, p. 938; A. PAGANINI, Sì al recesso del socio se le modifiche statutarie incidono sulla distribuzione degli utili, in Diritto & Giustizia, 93, 2019, p. 8; F. MOSETTO, Diritto di recesso e distribuzione degli utili - recesso dalla s.p.a. e diritti di partecipazione del socio, in Giur. it., 11, 2019, p. 2439; P. PISCITELLO, Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati, cit., p. 1273; E. PEGGI, Modifica dei quorum assembleari e diritto di recesso, in Giur comm., II, 6, 2019, p. 1412; E. RICCIARDIELLO, Riflessioni in tema di recesso del socio in caso di modifica dei diritti partecipativi a seguito di fusione bancaria, in Corr. giur., 1, 2020, p. 76. In merito vedi anche: Consiglio Notarile di Roma, massima n. 2, Recesso del socio di s.p.a. ex art. 2437, c.1, lett. g), luglio 2013.

²³ L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, cit., p. 177; G. D'ATTORRE, *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, 2007, p. 52, il quale pone l'esempio dell'introduzione di limitazioni al diritto di voto o scaglionamenti in relazione alla quantità di azioni possedute dal socio, ex art. 2351, III comma c.c. In tali ipotesi, l'introduzione del limite può pregiudicare la situazione dei soci che soggiacciono alla limitazione per effetto dell'ammontare di azioni possedute e migliorare la situazione degli altri soci che posseggono un numero di azioni che non li assoggetta alla limitazione.

Tuttavia, è necessario chiedersi se il rimedio obbligatorio offerto dal diritto di recesso sia in effetti apprestato dall'ordinamento ogni volta che una modifica statutaria si rifletta sulla posizione soggettiva del socio o se esista, invece, un'area priva di tutele, in cui quest'ultimo debba meramente subire un cambiamento dei suoi diritti o del peso della propria partecipazione, senza che gli sia garantito alcuno strumento di reazione. In altri termini, si deve indagare l'ambito applicativo della tutela offerta dall'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

Preliminarmente, si consentano alcune brevi riflessioni in merito alla possibilità di trarre qualche spunto per l'indagine che ci si appresta a condurre dalla disciplina del recesso nella società a responsabilità limitata, anch'essa oggetto di rilevante intervento da parte della Riforma del diritto societario²⁴. Prima del 2003,

²⁴ In generale sul recesso nella s.r.l., senza alcuna pretesa di esaustività: P. PISCITELLO, *Il diritto di exit nelle s.r.l. tra jus conditum e prospettive di riforma*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 127; O. CAGNASSO, *Art. 2473 – Art. 2473-bis*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 1836; S. MASTURZI, *Commento all'art. 2473*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, III, Torino, 2003, p. 87; G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 58 ss.; A. DACCÒ, «Diritti particolari» e recesso dalla s.r.l., Milano, 2004; A. DACCÒ, *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 484; M. RESCIGNO, *La nuova società a responsabilità limitata*, in M. RESCIGNO e A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, Milano, 2004, p. 283; L. LANZIO, *op. cit.*, p. 150; G. SCARCHILLO, *Commento all'art. 2473*, in G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF, V. SALAFIA (a cura di), *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2011, p. 1618; L. DE ANGELIS, *Il recesso nelle società a responsabilità limitata*, in *Impresa*, 2004, p. 771; F. TOSCHI VESPASIANI, L. GINOTTI, *La costituzione, i conferimenti ed il recesso nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Studium iuris*, 2004, p. 437; I. DEMURO, *Il recesso*, in F. FARINA, C. IBBA, G. RACUGNO, A. SERRA (a cura di), *La nuova s.r.l.: prime letture e proposte interpretative*, Milano, 2004, p. 184; E. LOFFREDO, *Commento all'art. 2473*, in G. ALPA, G. MARICONDA (a cura di), *Codice civile commentato*, Milano, 2005, p. 1654; O. CAGNASSO, *Il recesso e l'esclusione*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di dir. Comm., Le società a responsabilità limitata*, Padova, 2007, p. 155; P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 717; A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 395; M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella S.r.l.*, in M. SARALE (a cura di), *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, p. 215; N. CIOCCA, *Il recesso del socio dalla società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2008, p. 184; G. B. PORTALE, A. DACCÒ, *Criteri e modalità penalizzanti per il recesso del socio di minoranza nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2009, p. 22; G. ZANARONE, *Art. 2473 c.c. Della società a responsabilità limitata*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il codice civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, I, Milano, 2010, pp. 775-780; S. PATRIARCA, *Disciplina della s.r.l. e società di persone: alla ricerca delle reciproche influenze*, in P. BENAZZO, M. CERA e S. PATRIARCA (diretto da), *Il diritto delle società oggi: innovazioni e persistenze*, Torino, 2011, p. 273; M. MALTONI, *Questioni in materia di recesso da S.r.l.*, in *Riv. not.*, 3, 2014, p. 451; P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008; A. DACCÒ, «Diritti particolari» e recesso del socio dalla s.r.l., Milano, 2015.

infatti, il diritto di recesso nella S.r.l. non godeva di una propria autonomia limitandosi ad un mero rinvio alla già scarna disciplina prevista per le S.p.A.

In particolare, la causa di recesso dalla s.r.l. che si collega alla modifica dei diritti del socio è quella prevista nell'ultima parte del I comma dell'art. 2473 c.c., ovvero quella che deriva dal "*compimento di operazioni che comportano ... una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell'articolo 2468, quarto comma*". Infatti, l'art. 2468, III comma c.c. consente di attribuire a singoli soci "*particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili*" modificabili solo all'unanimità, in considerazione della rilevanza centrale della persona del socio nella s.r.l. I diritti particolari possono, invece, essere alterati da una decisione presa a maggioranza soltanto qualora una specifica clausola statutaria, evidentemente adottata all'unanimità, disponga in tal senso. È nei confronti della decisione presa in concreto dalla maggioranza, già autorizzata dalla clausola capitalistica, che il diritto di recesso entra in gioco, quale rimedio residuale rispetto alla rilevante modificazione dei diritti del socio²⁵.

Si è già avuto modo di osservare che le sole modificazioni sostanziali dei diritti, rilevanti ai fini dell'art. 2468, IV comma c.c. e dell'art. 2473 c.c., sono quelle che discendono da decisioni di gestione che, in ragione della particolare importanza per il perseguimento dello scopo comune, potrebbero modificare le basi comuni del contratto. Infatti, le specifiche norme di cui agli artt. 2482-*quater* e 2481-*ter*, II comma c.c., in merito alle operazioni nominali sul capitale sociale, vietano che dalle stesse possa indirettamente derivare un'alterazione delle quote di partecipazione.

Dunque, il diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2473 c.c., è previsto solo a fronte di una modifica indiretta dei diritti, ovvero in via mediata attraverso il compimento di un'operazione che ha evidentemente un oggetto diverso, inerente all'amministrazione della società, e funge da tutela residuale, laddove i soci abbiano derogato al principio di unanimità²⁶.

²⁵ Il diritto di recesso è previsto altresì quale rimedio anche a seguito dell'introduzione di una clausola statutaria capitalistica che consenta alla maggioranza di prendere una decisione che, nel caso concreto, escluda il diritto di sottoscrizione (art. 2481-*bis* c.c.).

²⁶ Inoltre, il diritto di recesso può essere introdotto convenzionalmente mediante clausola statutaria che disponga la possibilità di una modifica formale e diretta dei diritti dei soci a maggioranza. In tema, vedi: A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, cit., p. 409 ss. L. ENRIQUES, S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Contributi alla riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 3, 2004, p. 755; A. DACCÒ, «*Diritti particolari*»

Il diritto di recesso nella s.r.l. differisce pertanto ampiamente da quello di portata più generale previsto dall'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., che accorda tale tutela innanzi ad ipotesi di variazioni dell'atto costitutivo, sempre adottabili a maggioranza, che concernono i diritti di voto e di partecipazione spettanti ad un socio, senza specificare se queste modifiche ai diritti debbano essere dirette o indirette. Quindi, il diritto di recesso *ex art. 2473 c.c.* ricopre un ambito applicativo più ridotto, sia perché è previsto in conseguenza dell'inserimento in statuto di una clausola capitalistica e dell'adozione in concreto di una decisione della maggioranza in materie che incidono solo indirettamente sui diritti particolari dei soci, sia perché tale incidenza deve essere rilevante²⁷. In tal modo viene introdotto un elemento sostanzialistico e valoriale nella valutazione sull'occorrenza di una causa di recesso, del tutto assente, invece, come si approfondirà di seguito, nella norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.²⁸.

Nondimeno, dalla mancata riproposizione della causa di recesso, di maggior apertura, *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c. nella s.r.l.*, non è possibile inferire l'esistenza di una lacuna superabile mediante ricorso all'applicazione analogica della norma prevista in materia di S.p.A.²⁹, poiché discende da una consapevole scelta del

e recesso dalla s.r.l., cit., p. 118; O. CAGNASSO, *Art. 2473*, cit., p. 1839; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 302 ss.; M. PERRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, I, 2003, p. 822; E. LOFFREDO, *op. cit.*, p. 1653; N. CIOCCA, *Il recesso del socio dalla società a responsabilità limitata*, cit., p. 194 ss. *Contra*: R. ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 497, secondo il quale il recesso non è previsto in seguito alla modifica dei diritti particolari, e, comunque, una delibera avente questo contenuto sarebbe inefficace se assunta senza il consenso dei soci titolari dei particolari diritti.

²⁷ L'esistenza di questo presupposto dovrà essere appurata in concreto: I. DEMURO, *op. cit.*, p. 171; E. LOFFREDO, *op. cit.*, p. 1653.

²⁸ Si noti, del resto, che il diritto di recesso di cui agli artt. 2468, IV comma c.c. e 2473 c.c. ha una legittimazione che trascende la posizione del socio (indirettamente) inciso dalla modifica, in quanto fra i soggetti che possono esercitarlo vi sarebbero, oltre al titolare dei diritti particolari, anche gli altri soci per i quali assume rilevanza la permanenza dell'assetto dei particolari diritti originariamente pattuito: ad esempio, il riconoscimento di prerogative di natura amministrativa ad un socio potrebbe essere stato non solo accettato, ma anche voluto dagli altri soci in virtù di un rapporto di fiducia con costui. Vedi: L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, cit., p. 172; I. DEMURO, *op. cit.*, p. 172, nota 24; M. MALTONI, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, cit., p. 309; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., pp. 386, 387.

²⁹ Una parte della dottrina ha ritenuto di dover applicare analogicamente l'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. alla s.r.l., tra cui: G. ZANARONE, *Art. 2473 c.c. Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 805 ss., il quale fa l'esempio di una delibera che vieti il voto per rappresentanza o che ne subordini l'esercizio al trascorrere di un certo periodo di tempo dalla data in cui l'acquisto della qualità di socio sia divenuto opponibile alla società.

legislatore, il quale ha affidato la tutela dei diritti del socio di s.r.l. principalmente al principio unanimistico. Quindi, nella s.r.l. la mancata previsione del diritto di recesso in relazione ad una modifica astratta dei diritti partecipativi del socio comporta un diritto di veto in capo allo stesso rispetto a tale modifica. Per tale ragione sarà nulla la decisione che modifichi i diritti particolari senza il necessario consenso di tutti i soci, mentre nell'ipotesi di una singola modificazione concreta dei diritti, ad esempio, qualora si distribuiscano gli utili senza tener conto dei particolari diritti del socio, il dubbio in merito alla configurabilità di questa fattispecie di recesso³⁰ pare doversi risolvere negativamente, poiché in tal caso non si configurerebbe una modificazione, bensì una violazione dei particolari diritti³¹.

L'unica considerazione sistematica che è possibile trarre dalla disciplina della s.r.l. è quella per cui, anche in questo tipo sociale, il diritto di recesso rappresenta la contropartita, sul piano della tutela del socio non consenziente, dell'attribuzione alla maggioranza del potere di deliberare sulla relativa posizione soggettiva³². Infatti, non solo il recesso è previsto unicamente allorché i soci rinuncino al principio unanimistico, introducendo una clausola statutaria capitalistica che consenta le modifiche dei diritti particolari a maggioranza, ma, in generale, le operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti dei soci sono riservate a deliberazione assembleare, ai sensi dell'art. 2479, II comma, n. 5 c.c.³³. Perciò una decisione dei soci con metodo assembleare è necessaria ad autorizzare o ratificare il compimento dell'operazione da parte dell'organo gestorio, così giustificando il

³⁰ L. LANZIO, *op. cit.*, p. 153.

³¹ A. DACCÒ, «*Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*», cit., p. 126, secondo la quale la modifica di fatto darà luogo ad un comportamento abusivo, ma non originerà il diritto di recesso. Nello stesso senso Butturini, il quale precisa che questa conclusione ha come presupposto che tale violazione abbia rilievo transeunte, ovvero, ad esempio, la decisione di distribuzione degli utili relativa solo ad un esercizio. Diversamente, nel caso di decisione di dare, anche per il futuro, una certa destinazione ad una quota di utili, la stessa sarebbe suscettibile di modificare il particolare diritto e quindi comporterebbe la possibilità di recesso. Per evitare il rischio di violazioni sistematiche, ma di per sé non idonee a comportare modifiche (potenzialmente) durature, pare possibile introdurre un'apposita clausola di recesso statutaria (salva, ovviamente, l'azione contrattuale spettante al socio nei confronti della società). Vedi: P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 386.

³² V. CALANDRA BUONAURO, *op. cit.*, p. 297; L. ENRIQUES, S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *op. cit.*, p. 755; M. PERRINO, *op. cit.*, p. 821 ss.

³³ Si è anche sostenuto che l'art. 2479, II comma, n. 5 c.c. si riferisca solo ai diritti particolari e non ai diritti dei soci generalmente intesi. Si tratta, però, di un'opinione che non pare in linea con la lettera della norma, nella quale, se si fosse inteso limitarne l'ambito di applicazione al caso dei diritti particolari, si sarebbe ben potuta usare una diversa espressione, ad esempio simile a quella dell'art. 2473 c.c., che espressamente richiama l'art. 2468, IV comma c.c. Vedi: P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 385, nota 127.

rimedio del recesso del socio dissenziente quale bilanciamento al potere della maggioranza.

2.1. Interpretazione controversa: questioni preliminari e significato della locuzione “diritti di partecipazione”

L’interpretazione della causa inderogabile di recesso in caso di modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c.*, ha generato un ampio dibattito dottrinale e giurisprudenziale attesa la genericità della previsione normativa, la quale solleva diversi interrogativi³⁴.

In primo luogo, emerge il problema se tra i diritti di partecipazione possano ricomprendersi tutti i diritti patrimoniali ed amministrativi, o se soltanto i primi, considerando o meno l’espressa previsione del diritto di voto come assorbente rispetto alla categoria dei diritti amministrativi. In secondo luogo, ci si chiede se le modifiche dello statuto che legittimano il diritto di recesso siano soltanto quelle che incidono sui diritti in modo diretto od anche indiretto.

L’incertezza in merito all’ambito operativo della causa di recesso in oggetto ha rilevanti conseguenze pratiche³⁵ ed attorno ad essa, soprattutto negli ultimi anni, si

³⁴ L’indeterminatezza e i potenziali problemi di questa norma, già rispetto alle bozze dei decreti di riforma, erano stati segnalati da BORSA ITALIANA S.P.A., *Osservazioni*, in *Riv. soc.*, 5, 2002, pp. 1564, 1579, ove si legge, con riferimento alla lett. g. dell’art. 2437 c.c., che: “questa previsione si segnala, tra le altre, per la sua genericità, che potrebbe peraltro dare luogo a dubbi interpretativi dai possibili effetti dirompenti a seconda di come si intenda il riferimento a diritti di voto o di partecipazione: legittima il recesso anche la semplice modificazione dei quorum assembleari o l’introduzione o modifica di limiti quantitativi all’esercizio del diritto di voto? ... Un’interpretazione estensiva di tale disposizione rischierebbe di paralizzare importanti operazioni societarie poste in essere da società quotate, esponendole al “ricatto” di minoranze qualificate”. Analogamente, evidenziano l’ambiguità della norma, tra gli altri: L. ENRIQUES, *Audizione dinanzi alle Commissioni Giustizia e Finanze riunite in tema di riforma del diritto societario, Camera dei Deputati, 27 novembre 2002*, disponibile in www.associazionepreite.it; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 295; M. CALLEGARI, *Art. 2437*, cit., p. 1427; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228; O. CAGNASSO, *Il recesso*, cit., p. 961; S. CAPIELLO, *Commento all’art. 2437*, cit., p. 1351; M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, cit., p. 19; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1056; S. BRIGHENTI, *op. cit.*, p. 250; G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 869; L. CAVALAGLIO, *op. cit.*, p. 1184; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, cit., p. 2502; M. STELLA RICHTER, *Parere sul “punto g” dell’art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., p. 387; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 161; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 152.

³⁵ L’individuazione dell’ambito applicativo della norma è fondamentale affinché vengano rispettati gli obblighi di informazione e documentazione pre-assembleare e, in particolare, affinché l’organo

è sviluppato un notevole contenzioso³⁶. Riconoscere la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso innanzi ad una modifica dello statuto significa anche prendere posizione, a monte, rispetto a quali delibere rientrino nel potere della maggioranza e quali, invece, incontrino i più volte menzionati limiti, a pena di nullità, del divieto di non discriminazione *ex art.* 2348 c.c. e delle norme inderogabili. A valle, significa invece individuare la soglia di tutela indennitaria del socio, ovvero quali siano le modifiche rilevanti ai fini del recesso e quelle irrilevanti, che, incidendo soltanto in via di fatto sulla posizione del socio, non siano meritevoli di tutela alcuna.

Si anticipa che l'opzione per una interpretazione estensiva piuttosto che restrittiva è stata sovente motivata dalla dottrina e dalla giurisprudenza confondendo il risultato ermeneutico con la sua giustificazione³⁷. Infatti, a fronte di argomenti

amministrativo, o, in sua vece, il collegio sindacale, proceda tempestivamente alla determinazione del valore delle azioni, il quale deve essere comunicato in caso di adozione di deliberazione che consenta di esercitare il diritto di recesso. Il mancato adempimento di tale obbligo è, secondo dottrina e giurisprudenza maggioritarie, causa di annullabilità della delibera stessa: V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 240; R. RORDORF, *op. cit.*, p. 928; M. CALLEGARI, *Art. 2437*, cit., p. 1427; A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437-ter*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1127; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, p. 508; M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, cit., p. 149. In giurisprudenza: Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, in *Giur. comm.*, I, II, 2017, p. 169; Trib. Milano, 30 aprile 2008, in *Giur. it.*, 2008, p. 1944; App. Milano, 13 febbraio 2013, in *Giur. it.*, 2, 2014, p. 358, con nota di S. LUONI, *Questioni "chiuse" e aperte in tema di adeguamento di clausole arbitrali, recesso del socio e di invalidità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Giur. it.*, 2, 2014, p. 361. In senso diverso: M. BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, cit., p. 205 ss., secondo il quale la mancata determinazione del valore delle azioni non comporterebbe l'annullabilità della delibera, ma potrebbe fondare un'azione di responsabilità contro gli amministratori *ex art.* 2395 c.c. Ritiene, invece, che in mancanza della determinazione del valore delle azioni il Tribunale possa nominare l'esperto ai sensi dell'art. 2437-ter c.c.: Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, in *Giur. comm.*, II, 4, 2015, p. 864. Sulle ricadute pratiche dell'interpretazione dell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., vedi: N. ATLANTE, *op. cit.*, p. 1083 ss. e in Studio n. 2/2016 del Consiglio Notarile di Firenze; in generale sulle questioni pratiche emerse in tema di recesso: G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO (a cura di), *Studio n. 188-2011/I*, disponibile in www.notariato.it.

³⁶ In giurisprudenza si è registrato un recente e progressivo aumento delle pronunce sull'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., con due sentenze della Suprema Corte: Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, in *Società*, 1, 2018, p. 13; Cass. civ., Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, in *Società*, 8-9, 2019, p. 936. Nella giurisprudenza di merito: App. Napoli, 21 dicembre 2011, inedita; Trib. Roma, 21 gennaio 2013, in *Foro pad.*, I, 2013, p. 469; Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 864; App. Bologna, Sez. I, 02 luglio 2015, in *De Jure*; App. Brescia, 02 luglio 2014, in *Giur. comm.*, II, 5, 2015, p. 1053; Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 169.

³⁷ L'inversione della tecnica interpretativa non è condivisibile, sebbene non possa non darsi merito dell'onestà intellettuale della posizione di un Autore che, ragionando sul presente tema, ha dichiarato: "non esistono soluzioni giuridiche neutre rispetto agli interessi in gioco, con la conseguenza che il giurista positivo ha l'onere di chiarire a sé stesso, e di enunciare agli interlocutori, i giudizi di valore su cui fonda le proprie operazioni "costruttive", traducendole in interpretazioni restrittive o estensive di testi normativi, in affermazioni o negazioni dell'applicazione analogica di certe disposizioni, e via dicendo". In tale senso: Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 10.

dichiaratamente di ordine sistematico sono state celate valutazioni di opportunità riguardo alle controindicazioni pratiche derivanti da un'applicazione, in un caso, più estesa del diritto di recesso per il capitale sociale e per i creditori, oppure, nell'altro caso, più ristretta, per la tutela dei soci di minoranza dissenzienti. Il principale obiettivo dell'analisi che segue è quello di operare una ricostruzione dell'ambito applicativo della causa di recesso di cui alla lettera g. dell'art. 2437 c.c. concentrando il ragionamento sul dato letterale e quello sistematico, nonché sull'intenzione del legislatore nel contesto della *ratio* e funzione dell'istituto del diritto di recesso, onde scongiurare un'interpretazione influenzata dal risultato estensivo o restrittivo che di volta in volta l'interprete si sia prefissato di ottenere. L'analisi sulla natura dei diritti individuali e sul carattere precettivo delle norme che li disciplinano risulterà fondamentale al fine di determinare quale sia l'ambito applicativo del rimedio principale offerto dall'ordinamento innanzi ad una loro modifica operata dalla maggioranza. È, pertanto, dalla ricostruzione del sistema dei rapporti tra i diritti del socio e i poteri della maggioranza con i relativi limiti che emerge rispetto a quali delibere modificative dello statuto il diritto di recesso, non solo possa essere esercitato, ma sia un utile strumento di tutela.

Una prima questione, che potrebbe dirsi "preliminare", ai fini dell'applicabilità del rimedio del recesso, ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., è quella se rilevino solo le modifiche statutarie peggiorative, ovvero che riducono o affievoliscono i diritti di voto o di partecipazione, oppure anche le modifiche che li amplino o rafforzino³⁸. Tale quesito, pur rilevando ai fini della costruzione dell'ambito applicativo della norma di cui trattasi, non dovrebbe porre particolari problemi in quanto la soluzione emerge chiaramente dal testo della

³⁸ Secondo R. SACCHI, *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, I, 2008, p. 1257 ss., sarebbe necessario tenere in considerazione il livello di gravità della lesione dei soci e non il carattere diretto o indiretto della modifica, come ritenuto dalla dottrina maggioritaria. Così l'Autore sostiene che il diritto di recesso vada delimitato da parametri di carattere sostanziale e non formale, in base al grado di lesione dei diritti dei soci. Tale lettura, tuttavia, non solo non ha alcun appoggio normativo, ma contrasta, dal punto di vista sistematico, con la soluzione apprestata in caso di assemblee speciali. In presenza di categorie di azioni, infatti, rileva il pregiudizio per i soci di una data categoria, ma non è necessario provare che questo superi una data soglia di gravità o significatività. Infine, tale lettura comporterebbe un'inaccettabile incertezza applicativa, come correttamente evidenziato da: M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1059, nota 7.

disposizione³⁹. Quest'ultimo, infatti, si riferisce genericamente alle modificazioni dello statuto, senza limitarle a quelle *in peius*, mentre ogni volta in cui il legislatore ha inteso circoscrivere l'ambito applicativo in tal senso lo ha fatto espressamente. Così è, ad esempio, in tema di categorie speciali di azioni, ove è richiesta l'approvazione dell'assemblea speciale quale condizione di efficacia delle deliberazioni che pregiudicano i diritti di una categoria, nonché 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.

Nell'istituto del recesso la valutazione sull'impatto degli eventi che legittimano l'*exit* è rimessa al singolo socio che non ha consentito alla delibera, pertanto, ogni alterazione dei diritti di voto o di partecipazione ne legittima l'esercizio, a prescindere dal fatto che generalmente possa considerarsi migliorativa o peggiorativa per la posizione del socio⁴⁰. In altri termini, il sorgere del diritto di recesso non è affatto collegato ad un qualche pregiudizio per il socio, ma discende dal dato oggettivo dell'intervenuta modificazione dello statuto.

Tale conclusione è in linea con uno degli elementi tipici del diritto di recesso, ovvero il fatto che il relativo esercizio sia condizionato dal legislatore al riscontro di elementi oggettivi, esterni alla sfera del recedente, e di facile verificabilità (ciò anche al fine di scongiurare abusi dello strumento di tutela da parte dei soci di

³⁹ L'uso del condizionale discende dalla constatazione di un rinnovato, seppur non condivisibile, interesse dottrinale per la tesi che subordina l'esercizio del diritto di recesso, nell'ipotesi di cui si tratta, all'esistenza di un "pregiudizio". Vedi: E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, cit., p. 558, il quale ha sostenuto che il diritto di recesso vada riconosciuto solo ai soci che subiscano una modifica *in peius*, ovvero un effettivo pregiudizio, e non invece a quelli che vedano potenziati o immutati i loro diritti; G. DIBATTISTA, *Pregiudizio e assemblee speciali, una visione "economicamente orientata"*, in *Società*, 5, 2019, p. 629, secondo il quale le modifiche concernenti i diritti di voto o di partecipazione idonee a determinare l'insorgenza del diritto di recesso dovrebbero essere tutte quelle in grado di incidere sostanzialmente sulle regole organizzative della società, ovvero devono avere "un carattere di qualche "significatività"; esse dunque dovrebbero essere tese a realizzare, ove effettivamente portate a compimento, una rilevante, non limitata, variazione del sistema organizzativo"; F. MOSETTO, *op. cit.*, p. 2440, secondo il quale "il recesso sembra perdere ogni giustificazione causale quando manca un concreto interesse del socio ad esercitarlo, ad esempio nel caso in cui la società dimostri che il socio ha tratto complessivamente un guadagno dalla delibera su cui fonda l'esercizio del proprio diritto di exit".

⁴⁰ F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, p. 496; M. QUARANTA, *op. cit.*, p. 903; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1059; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 159; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, cit., p. 1277 ss.; E. RICCIARDIELLO, *op. cit.*, p. 82.

minoranza⁴¹). Sicché il recesso *ex art.* 2437 c.c. è causale, ovvero subordinato al verificarsi di requisiti formali, come una delibera assembleare modificativa dello statuto, ma è anche arbitrario, rimanendo preclusa ogni indagine sulle motivazioni soggettive concretamente determinanti la decisione di recedere⁴².

Una seconda questione “preliminare” è quella per cui le modifiche rilevanti ai sensi dell’art. 2437, I comma, lett. g. c.c. siano quelle che incidono su tutte le azioni, e/o quelle che riguardano una sola categoria di azioni. Secondo la dottrina nettamente maggioritaria⁴³, il recesso discenderebbe condivisibilmente sia da una modifica dello statuto che riguardi tutte le azioni, a prescindere dal fatto che influisca differentemente invece che pariteticamente sulla posizione soggettiva degli azionisti, sia da una modifica che colpisca soltanto i diritti speciali di categoria.

Venendo ai principali nodi interpretativi, il primo tema su cui vi è ampio dibattito sia in giurisprudenza che in dottrina, concerne quali siano i diritti di voto e i diritti di partecipazione, ovvero le situazioni soggettive che possono essere incise dalla deliberazione dell’assemblea straordinaria e che quindi legittimano l’esercizio del diritto di recesso.

⁴¹ E. BARCELLONA, *Buona fede e abuso del diritto di recesso ad nutum tra autonomia privata e sindacato giurisdizionale*, in *Giur. Comm.*, II, 2011, p. 295, nota a sentenza Cass., 18 settembre 2009, n. 20106.

⁴² D. GALLETTI, *Commento all’art. 2437*, cit., p. 1486 e nota n. 49, ove richiama Cass., 2 giugno 1983, nn. 3770-3771, in *Giur. comm.*, II, 1985, p. 39.

⁴³ A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D’ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1113 ss.; F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, p. 101; S. D’ANDREA, *op. cit.*, p. 53; M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino, 2007, p. 606; G. D’ATTORRE, *op. cit.*, p. 239; U. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 996; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784; E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti “attuali” e “potenziali” ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, cit., p. 547; E. RICCIARDIELLO, *op. cit.*, p. 82; G. P. LA SALA, *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Torino, 2011, p. 214 ss., secondo il quale il referente naturale dell’ipotesi di recesso in oggetto è data da una modifica dei diritti di voto che si rivolga in modo indistinto a tutte le azioni, ma ammette che il diritto di recedere sussista anche in presenza di interventi sul voto di azioni speciali. L’ulteriore questione se, nel caso di emissione di diverse categorie di azioni, il diritto di recesso spetti anche ai titolari di azioni di categoria non direttamente toccate dalla modifica, sarà oggetto di approfondimento nel Capitolo IV. Restringono, invece, la portata applicativa della norma ai soli diritti delle azioni di categoria speciale: D. GALLETTI, *Commento all’art. 2437*, cit., p. 1509 ss.; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, pp. 495, 496. Al contrario, ritiene, isolatamente, che il rimedio del recesso si applichi soltanto alle modifiche che incidono su tutte le azioni: A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 330, secondo la quale solo le modifiche che incidono pariteticamente, ovvero in modo indifferenziato sui diritti dell’intera compagine sociale consentano il recesso, che sarebbe invece escluso quando il cambiamento dello statuto riguardi una sola categoria di azioni in presenza di più categorie, ritenendo la tutela dell’assemblea speciale come esclusiva.

La prima parte della norma contenuta nella disposizione della lettera g. dell'art. 2437 c.c. riguarda le modificazioni dello statuto concernenti il diritto di voto, la quale rinvia essenzialmente al precetto di cui all'art. 2351 c.c., per cui “*ogni azione attribuisce il diritto di voto*”, con possibilità di prevedere delle limitazioni nel numero dei voti e nella sua estensione. Questa parte della norma non ha invero sollevato particolari problemi, essendovi ampio consenso nel ritenere l'ambito applicativo delle modifiche esteso a tutti gli interventi sul diritto di voto consentiti dall'ordinamento⁴⁴. Ciò almeno dal punto di vista teorico, perché, come si vedrà attraverso l'analisi dei casi giurisprudenziali, sono oggetto di dibattito anche dottrinale, nel senso che legittimino o meno l'esercizio del diritto di recesso, sia le singole modificazioni del diritto di voto previste dai vari commi dell'art. 2351 c.c., sia quelle che riguardano le modalità di manifestazione del voto, nonché quelle concernenti il “*peso*” o valore del voto, che può essere inciso, ad esempio, dalla modifica dei *quorum* assembleari.

La seconda parte della norma, ancor più controversa, si riferisce alle modificazioni statutarie concernenti i diritti di partecipazione, il quale è un ampio *nomen juris* che non trova riscontro in altre sedi del codice⁴⁵ ed è utilizzato, in dottrina, tanto con riferimento ai diritti patrimoniali, quanto con riferimento ai diritti amministrativi⁴⁶. Di scarsa utilità, ai fini dell'interpretazione di questa locuzione, si rivela anche l'esame dei lavori preparatori, dai quali emergono argomenti di segno opposto⁴⁷, ragion per cui sono ipotizzabili due interpretazioni antitetice: una prima

⁴⁴ A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1113.

⁴⁵ Afferma che il significante “*diritti di partecipazione*” è, nel sistema del diritto societario italiano, giuridicamente atipico, l'espressione è affetta da indeterminatezza, polisemia e ambiguità e risulta priva di un significato definito ove si ricorra all'applicazione dei classici criteri ermeneutici: A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 315. L'Autrice precisa poi (a p. 317) che alcune espressioni, ovvero i “*diritti di patrimoniali o anche amministrativi*” che possono essere attribuiti dagli strumenti finanziari emessi dalle S.p.A. (artt. 2346, 2351 c.c.) e dalle società cooperative (art. 2526, II comma c.c.), le quali presentano un'assonanza con la locuzione qui esaminata, si riferiscono a fenomeni talmente peculiari da indurre a rinunciare a priori a qualsiasi collegamento utile al fine di interpretare la causa di recesso di cui alla lettera g.

⁴⁶ G. C. M. RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Milano, 1964, p. 176 ss.

⁴⁷ A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 316, secondo la quale: “È sufficiente sottolineare che, da alcune osservazioni, sembra potersi desumere un collegamento fra i diritti della lett. g) dell'art. 2437, comma 1°, c.c. e l'introduzione nello statuto della clausola secondo cui il diritto di voto è limitato, in relazione alla quantità di azioni posseduta, ad una misura massima: non è tuttavia chiaro se l'osservazione si riferisca (solo) alla prima parte della lett. g), «diritti di voto», o (anche) alla seconda parte, «diritti di partecipazione» (Cfr.: D. CORAPI, *Osservazioni al testo distribuito nella riunione plenaria del 30 luglio 2002*, in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori. Testi e materiali*, Milano,

estensiva che include nella formula legislativa sia la categoria dei diritti patrimoniali che quella degli altri diritti amministrativi rispetto al diritto di voto ed una seconda restrittiva che limita il riferimento ai soli diritti patrimoniali. L'ulteriore possibile interpretazione per cui i diritti di partecipazione si riferiscono esclusivamente ai diritti amministrativi⁴⁸ è generalmente respinta, in quanto ne risulterebbe una restrizione probabilmente eccessiva della tutela che l'ordinamento vuole apprestare con il diritto di recesso, e per di più, se così fosse, non si comprenderebbe il senso dell'esplicita indicazione del diritto di voto nella prima parte della norma, risultando ingiustificato lo scorporo di questo dai diritti di partecipazione amministrativa⁴⁹.

Il dibattito dottrinale e giurisprudenziale, quindi, si è concentrato *in primis* sulla tesi estensiva, secondo cui i diritti di partecipazione comprenderebbero sia quelli amministrativi oltre al diritto di voto, sia quelli patrimoniali⁵⁰, in quanto il riferimento ai diritti di voto avrebbe il significato di evidenziare il diritto amministrativo più emblematico, mentre con diritti di partecipazione si avrebbe una norma di chiusura comprendente i residui diritti amministrativi e quelli patrimoniali.

2006). *Da altri rilievi, pare, viceversa, assumersi la onnicomprensività dei «diritti di partecipazione»: in una delle formulazioni anteriori degli artt. 2346, u.c., e 2349 c.c. si rinviene infatti l'espressione «diritti di partecipazione», poi sostituita, nella versione definitiva, con «diritti amministrativi». E tale "sostituzione" sarebbe stata indotta dalla considerazione secondo cui "anche i diritti patrimoniali possono essere ricompresi tra i diritti di partecipazione". Vedi: D. SANTOSUOSSO, op. cit., p. 177; R. BORDI, op. cit., p. 423.*

⁴⁸ Un labile indizio nella terminologia legislativa a sostegno di questa tesi è contenuto nell'art. 2427, n. 19 c.c., ove si pone una contrapposizione fra "diritti patrimoniali e partecipativi", per cui ci si riferisce ai secondi, ovviamente, per individuare quelli non patrimoniali, ovvero soltanto quelli amministrativi.

⁴⁹ A. ABU AWWAD, op. cit., p. 315; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., pp. 866, 867.

⁵⁰ V. CALANDRA BUONAURA, op. cit., p. 307; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228; A. MORANO, op. cit., p. 307, nota 18; D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1510, secondo il quale qualsiasi modifica dei diritti speciali di categoria legittima il recesso; G. V. CALIFANO, op. cit., p. 137 ss.; B. ACQUAS, C. LECIS, *Il recesso del socio nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in P. CENDON (serie a cura di), *Il diritto privato oggi*, Milano, 2010, p. 47 ss.; D. SANTOSUOSSO, op. cit., p. 177; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 374; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784; A. ABU AWWAD, op. cit., p. 337; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 166; L. CAVALAGLIO, op. cit., p. 1185; G. FAUCEGLIA, op. cit., p. 870; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, cit., p. 2502; E. PIACQUADDIO, op. cit.. Dello stesso avviso il Consiglio Notarile di Roma, massima n. 2, *Recesso del socio di s.p.a. ex art. 2437, c.1, lett. g)*, luglio 2013, secondo cui la fattispecie prevista dall'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., deve intendersi integrata non solo quando le modifiche deliberate attengano ai c.d. diritti patrimoniali del socio (diritto agli utili, alla quota di liquidazione, al diritto di opzione, allo stesso recesso), ma anche ai c.d. diritti amministrativi (diritto di intervento all'assemblea, di voto, di convocazione dell'assemblea e di impugnazione delle delibere, di denuncia al collegio sindacale e al tribunale, di consultazione del progetto di bilancio e dei libri sociali, di disposizione delle proprie azioni e di assegnazione delle azioni in caso di aumento gratuito).

Il tenore letterale della disposizione, nel riferirsi ai diritti di partecipazione in relazione disgiuntiva rispetto ai diritti di voto, non esclude di per sé espressamente dal novero dei primi i diritti di partecipazione all'amministrazione⁵¹. Anzi, alcuni Autori⁵² hanno ricavato degli argomenti letterali a sostegno della tesi estensiva dal raffronto con altre norme del Codice, da cui emergerebbe che il legislatore utilizzi il termine "*partecipazione*" dando per sottintesa la locuzione "*al capitale sociale*", con implicito riferimento, viene sostenuto, al complesso di diritti ed obblighi derivanti dalla sottoscrizione delle azioni (ad esempio, l'art. 2346, I comma c.c. dispone che "*la partecipazione sociale è rappresentata da azioni*" e l'art. 2361 c.c. disciplina l'assunzione di partecipazioni di una società per azioni in altre società, vietandola "*se per la misura e per l'oggetto della partecipazione ne risulta sostanzialmente modificato l'oggetto sociale*"). Viceversa, quando il legislatore intende riferirsi al solo aspetto economico, nel codice si riscontrano espressioni come "*partecipazione agli utili*" e/o "*alle perdite*": ad esempio, alla "*partecipazione agli utili*" si riferisce l'art. 2335 c.c. relativo alla particolare posizione di soci fondatori, soci promotori ed amministratori (su cui *cfr.* ancora gli artt. 2340 e 2432 c.c.) e al "*diritto agli utili*" fa riferimento la più generale disciplina dettata dall'art. 2350 c.c. Pertanto, da ciò questa dottrina presume che se l'intenzione del legislatore fosse stata quella di riferire la previsione di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. solo alla partecipazione agli utili, la portata della norma sarebbe stata circoscritta tramite il ricorso ad una diversa formulazione.

L'interpretazione estensiva dei diritti di partecipazione è stata, inoltre, giustificata talvolta da non meglio precisate ragioni di non discriminazione tra i diritti⁵³, oppure è stato preso in causa l'*interesse sociale* al fine di riconoscere l'esercizio del diritto di recesso a fronte di modificazioni dei diritti amministrativi

⁵¹ L'utilizzo della disgiunzione "o" fra i diritti di voto e quelli di partecipazione sembrerebbe potersi spiegare, a prima vista, nel senso che il legislatore abbia inteso creare un'alternativa tra il diritto amministrativo per eccellenza, ovvero il diritto di voto, e i diritti di partecipazione di natura economica. Tuttavia, è possibile anche una lettura diametralmente opposta, per cui si potrebbe affermare che proprio la disgiunzione usata dalla norma autorizzi l'inclusione dei diritti amministrativi di partecipazione fra quelli rilevanti ai fini del recesso, la lettera risultando: "*la modifica dei soli diritti di voto o di ogni altro diritto di partecipazione*". In tal senso: E. PIACQUADDIO, *op. cit.* In giurisprudenza adottano questa posizione: Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 174; Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., pp. 474, 475.

⁵² P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., pp. 374, 375; E. PIACQUADDIO, *op. cit.*

⁵³ V. CALANDRA BUONAURO, *op. cit.*, p. 307; L. CAVALAGLIO, *op. cit.*, pp. 1185, 1186.

che sono state introdotte nell'interesse dei soci, per valorizzarne la singola partecipazione o tutelare le minoranze, come nel caso dell'innalzamento dei *quorum* statutari per l'esercizio dei diritti di controllo, di reazione, o di contrasto⁵⁴.

Gli argomenti a sostegno della tesi estensiva non sono, per quanto concerne gli indici letterali, né certi, né univoci, mentre quelli basati sulla ragione di non discriminazione e dell'interesse dei soci sono dettati da convinzioni preconcepite dei loro sostenitori, slegate dalla complessiva *ratio legis* dell'istituto, così non risultando certamente idonei a fondare un'interpretazione piuttosto che un'altra.

La tesi alternativa sostiene che l'anzidetta posizione comporterebbe una dilatazione eccessiva della possibilità di recesso, per cui sarebbe più coerente limitare il diritto di partecipazione ai soli diritti patrimoniali, ossia di partecipazione ai risultati economici della società⁵⁵. In questo modo, inoltre, sarebbe valorizzata la contrapposizione con la prima parte della norma che esaurisce i diritti corporativi in quello di voto.

Entrambe le predette tesi, in realtà, peccano di apriorismo e piegano l'interpretazione al risultato estensivo o riduttivo che ritengono preferibile per ragioni di opportunità pratica. È quindi necessario cambiare approccio metodologico al fine di ricostruire la locuzione "*diritti di partecipazione*" in modo congruo rispetto al contesto in cui è calata, ovvero quello delle cause di recesso e, ancor prima, collocare il recesso all'interno del sistema delle tecniche di tutela del socio⁵⁶.

⁵⁴ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 871.

⁵⁵ F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario - Tomo II: Gli statuti delle nuove società di capitali*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2006, p. 360; A. PACIELLO, *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, cit., p. 427; M. CICONTE, *op. cit.*, p. 1208; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, cit., p. 326; F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, p. 101; A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1114; O. CAGNASSO, *Il recesso*, cit., p. 961; M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, cit., p. 22; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1059; R. BORDI, *op. cit.*, p. 423; M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., p. 394; P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *op. cit.*, p. 165; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, cit., p. 1276; E. PEGGI, *op. cit.*, p. 1420; E. RICCIARDIELLO, *op. cit.*, pp. 81, 82. In giurisprudenza: Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, cit., p. 14, punto 2.4.1; App. Brescia, 02 luglio 2014, cit., p. 1053.

⁵⁶ V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, 2008, p. 190 ss.; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 318.

2.2. *Segue: lettura del recesso nel contesto delle tutele dei diritti dell'azionista*

Occorre riprendere le fila del ragionamento in merito ai diritti individuali del socio e al loro grado di resistenza rispetto ai cambiamenti da parte del potere maggioritario. L'ambito applicativo della causa inderogabile di recesso di cui si tratta emerge logicamente e sistematicamente dalle considerazioni relative al differente grado di protezione che l'ordinamento accorda ai diritti cumulabili ed accrescibili rispetto a quelli non cumulabili o non accrescibili.

I diritti individuali non cumulabili, né accrescibili sono riconosciuti e disciplinati da norme dal carattere inderogabile e, per tale ragione, gli stessi non sono né modificabili, né sopprimibili dall'autonomia statutaria o dall'assemblea straordinaria. Tali diritti rientrano nella categoria dei diritti amministrativi, ovvero afferiscono alla partecipazione del socio alla vita sociale, ne consentono un'adeguata informazione, presidiano il corretto svolgimento dell'assemblea e gli garantiscono un potere di controllo sugli organi sociali⁵⁷. Pertanto, le norme imperative che li riconoscono trascendono l'interesse particolare del singolo socio e presidiano il corretto funzionamento dell'organizzazione sociale, cosicché il potere della maggioranza non può disporre a pena di nullità, ai sensi dell'art. 2379, I comma c.c.⁵⁸.

Di conseguenza, i predetti diritti amministrativi e, in particolare, quelli attribuiti al socio sulla base del possesso di un'azione soltanto, ovvero derivanti

⁵⁷ I diritti amministrativi non cumulabili sono: il diritto di chiedere l'iscrizione della società nel registro delle imprese (art. 2330, II comma c.c.); il diritto di ispezionare i libri sociali (art. 2422 c.c.); il diritto di prendere visione della bozza di bilancio (art. 2429, III comma c.c.); il diritto ad essere convocati in assemblea (art. 2366 c.c.); il diritto di chiedere la convocazione dell'assemblea (art. 2367 c.c.); il diritto di intervenire in assemblea (art. 2370 c.c.); il diritto dei soci intervenuti di partecipare alla discussione e di far constare nel verbale le proprie dichiarazioni (art. 2375 c.c.); il diritto di opporsi alla discussione in assemblea totalitaria (art. 2366, IV comma c.c.); il diritto di richiedere il rinvio dell'assemblea (art. 2374 c.c.); il diritto di impugnare le delibere assembleari annullabili (art. 2377 c.c.); il diritto di chiedere il risarcimento del danno derivante da deliberazioni non conformi alla legge o allo statuto (art. 2377, IV comma c.c.); il diritto di presentare denuncia al collegio sindacale (art. 2408, I e II comma c.c.); il diritto di far accertare al Tribunale il verificarsi di una causa di scioglimento (art. 2485 c.c.); il diritto di esercitare l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori (art. 2393-bis c.c.), o di impedire la rinuncia o la transazione da parte della società in ordine all'azione medesima; il diritto di denuncia delle gravi irregolarità al Tribunale (art. 2409 c.c.); il diritto di richiedere al Tribunale la nomina dei liquidatori e la loro revoca (art. 2487, II e IV comma c.c.); il diritto di proporre reclamo avverso il bilancio finale di liquidazione (art. 2492, III comma c.c.); il diritto di recesso (art. 2437 c.c.).

⁵⁸ G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, 3, Torino, 1993, p. 419 ss.

direttamente dalla sua qualità di socio, non rientrano logicamente nel campo di operatività del recesso, posto che al socio è garantita una tutela dotata di forza superiore, derivante dalla possibilità di far dichiarare nullo ogni atto di disposizione degli stessi da parte della maggioranza.

L'assemblea straordinaria dispone di una residua discrezionalità, invece, rispetto ad alcuni dei diritti che sono riconosciuti al socio o al gruppo di soci che rappresentino una determinata frazione del capitale sociale. Infatti, in caso di convocazione dell'assemblea, ai sensi dell'art. 2367 c.c., di impugnazione delle delibere assembleari annullabili *ex art. 2377*, III comma c.c., o di denuncia al Tribunale *ex art. 2409* c.c., le aliquote di capitale sociale occorrente per il loro esercizio possono essere cambiate (*recte*: ridotte) soltanto in senso migliorativo per i soci di minoranza. Mentre rispetto all'azione di responsabilità della minoranza avverso gli amministratori (art. 2393-*bis* c.c.), l'autonomia statutaria può aumentare l'aliquota di capitale sociale necessaria per l'esercizio del diritto, di regola pari al quinto, sebbene entro il limite legislativamente previsto di un terzo.

Sebbene l'esercizio del diritto di recesso non implichi una modificazione peggiorativa della situazione del socio, tutte le predette ipotesi di alterazione dell'aliquota del capitale sociale necessaria per l'esercizio del diritto sono astrattamente idonee ad incidere negativamente sulla posizione di fatto del socio di minoranza, ad esempio laddove sia deliberato un innalzamento al livello legislativo del *quorum* azionario che lo statuto aveva precedentemente determinato in senso più favorevole. Pertanto, potrebbero essere legittimati ed interessati ad esercitare il diritto di recesso sia il socio i cui diritti siano stati ridotti dalla modifica, sia, qualora questi siano aumentati, gli altri soci che potrebbero non gradire la possibilità che un dato socio di minoranza disponga di un determinato diritto.

Tuttavia, tali modifiche non incidono sui diritti sociali incorporati nelle singole azioni, ma piuttosto sulla regola di funzionamento del diritto nel contesto giuridico in cui opera, ad esempio quello assembleare. In altri termini, si tratta di modifiche che si riflettono sulla posizione di fatto concreta dell'azionista o del gruppo di azionisti, che non potranno più esercitare un diritto del quale prima avevano la disponibilità. Ciò che rileva in tali ipotesi è la circostanza per cui la possibilità di esercitare il diritto non dipende esclusivamente dalla modifica dello

statuto, ma anche dal concreto numero di azioni di cui è titolare il socio in un dato momento, ovvero dalla sua posizione soggettiva. Pertanto, tali modifiche, che chiameremo *di fatto*, come si approfondirà a breve, non legittimano in nessun caso l'esercizio del diritto di recesso⁵⁹.

D'altronde, non c'è da stupirsi se queste modifiche sono le uniche consentite dalle norme inderogabili che disciplinano i predetti diritti individuali amministrativi, proprio in quanto non sono meritevoli di tutela alcuna. L'ordinamento appresta, infatti, una tutela reale (nullità) innanzi alle violazioni delle norme inderogabili, le quali non ammettono ulteriori interventi modificativi da parte dell'autonomia statutaria, ed una tutela indennitaria (recesso) rispetto alle modificazioni delle norme derogabili che disciplinano i diritti cumulabili, mentre nessuna tutela è offerta laddove la modifica (consentita da norme inderogabili o derogabili) vada ad incidere sulla posizione di fatto del socio, in funzione della sua concreta partecipazione⁶⁰.

Dunque, si può sostenere che tutti i diritti amministrativi non cumulabili, né accrescibili non rientrano nell'ambito applicativo del diritto di recesso, in quanto non suscettibili di modificazione. L'unico diritto amministrativo che non rientra nel catalogo dei predetti diritti è, non a caso, il diritto di voto, ovvero il principale diritto di partecipazione all'amministrazione della società, il quale è disciplinato da norme

⁵⁹ *Contra*: R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., p. 166, secondo il quale andrebbe consentito il recesso nelle ipotesi in cui vengano innalzate con modificazioni statutarie le soglie di possesso azionario per l'esercizio dei diritti amministrativi diversi dal voto e, in particolare, per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte dei soci; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 296, secondo il quale rientra nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., "*la delibera con cui venisse elevata l'aliquota di capitale occorrente per l'esercizio dell'azione di responsabilità della minoranza*"; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., pp. 228, 229, secondo cui tra le modifiche dei diritti dei soci rientrerebbero anche le "*modifiche delle percentuali necessarie per l'esercizio di particolari diritti sociali (ad es. l'azione di minoranza, la denuncia ex art. 2409 c.c.)*"; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 339 ss., secondo la quale fra i diritti di partecipazione che integrano la causa di recesso inderogabile di cui si tratta "*devono quindi essere ricompresi quei diritti il cui esercizio è subordinato al possesso di un determinato quantitativo di azioni: il diritto di impugnazione delle delibere assembleari e del bilancio di esercizio, il diritto di denunciare al tribunale gravi irregolarità e così via (artt. 2377, comma 3°, 2434-bis, comma 2°, 2409 c.c. etc.)*". In modo parzialmente differente: P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *op. cit.*, p. 166, il quale sembra azzardare l'ipotesi che il diritto di recesso si riferisca esclusivamente alle modificazioni di quei diritti connessi alla partecipazione complessivamente detenuta, anziché alla singola azione, ovvero ai diritti sociali esercitabili al ricorrere del possesso di determinate percentuali del capitale sociale, tipicamente ascrivibili alle prerogative poste a tutela della minoranza. Nel senso del testo, invece: F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, p. 51 ss.

⁶⁰ Questa conclusione, come si approfondirà di seguito, è resa necessaria dal carattere oggettivo dell'operatività delle cause di recesso.

derogabili che ne consentono la modificazione in riduzione o in aumento e financo l'esclusione. E proprio per tale ragione è idoneo a legittimare il recesso del socio.

Si deduce, quindi, per sottrazione il significato della locuzione “*diritti di partecipazione*”, la quale va limitata ai soli diritti di partecipazione agli utili ed alla quota di liquidazione.

Tale lettura valorizza il riferimento letterale che la norma di cui si tratta fa al solo diritto di voto, contrapposto, mediante l'utilizzo della disgiuntiva “o” ai diritti di partecipazione, confermando che la formulazione indichi due ipotesi distinte di diritti e non un'endiadi⁶¹.

In definitiva, l'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. comprende soltanto i diritti individuali modificabili dall'assemblea straordinaria, ovvero quelli cumulabili o accrescibili, in relazione ai quali è possibile derogare al principio di proporzionalità rispetto al possesso azionario.

Oltre al diritto al voto, il diritto di partecipazione agli utili ed alla quota di liquidazione, occorre menzionare il diritto di opzione, il quale è un diritto dal contenuto complesso, amministrativo e patrimoniale. Il diritto di opzione può essere escluso dall'assemblea straordinaria in relazione al singolo e concreto aumento di capitale sociale, ma anche in via statutaria nelle società quotate, nei limiti del dieci per cento del capitale sociale *ex art.* 2441, quarto comma, c.c. Se rispetto al primo caso, l'esclusione del diritto di opzione non coinvolge una modifica dello statuto e prevede un meccanismo di compensazione *ad hoc* del pregiudizio patrimoniale dei soci mediante l'emissione delle nuove azioni con sovrapprezzo, rispetto al caso delle società quotate è, invece, possibile sostenere che la limitazione statutaria legittimi l'esercizio del diritto di recesso⁶².

⁶¹ A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 315; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 155, secondo il quale “*per un verso, il “diritto di voto” non rappresenta una metonimia, non essendo utilizzata la parte (il diritto di voto) per descrivere il tutto (il complesso dei diritti di natura amministrativa); e, per altro verso, i “diritti di voto e diritti di partecipazione” non costituiscono una endiadi, dal momento che i due termini sono utilizzati per evocare distinti concetti*”.

⁶² L'ipotesi di aumento del capitale sociale a pagamento è trattata più diffusamente nel Capitolo IV, paragrafo 2. Sul tema vedi: M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, cit., p. 21; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1059; M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 179; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 340.

2.3. *Segue: modifiche dirette, indirette e di fatto*

Il secondo nodo interpretativo che concerne la causa di recesso di cui all'art. 2437, I comma, lettera g. c.c. e che maggiormente ha acceso il dibattito dottrinale e giurisprudenziale, ne riguarda l'ambito applicativo rispetto alle delibere modificative dello statuto che direttamente, indirettamente, o in via di fatto incidano sul diritto di voto o sul diritto di partecipazione.

L'unico argomento sistematico che è stato ripetutamente proposto dagli studiosi risiede nel parallelo con la tutela apprestata dall'art. 2376 c.c., il quale impone l'approvazione delle modifiche statutarie che pregiudicano i diritti di una categoria di azioni da parte dell'assemblea speciale⁶³. Le deliberazioni che richiedono, a pena di inefficacia⁶⁴, l'approvazione da parte della maggioranza dei soci sono modifiche di diritto delle prerogative di una categoria di azioni, le quali devono causare a tutti i titolari delle azioni speciali un pregiudizio.

Il confronto con l'art. 2376 c.c. era dovuto principalmente al fatto che, analogamente alla norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g c.c., risulta centrale la discussione in merito alla rilevanza delle modifiche che pregiudicano direttamente, o anche indirettamente i diritti della cui tutela si tratta⁶⁵. La questione, quindi, tradizionalmente ritenuta decisiva ai fini dell'applicazione della tutela delle assemblee speciali, è riprodotta nell'analisi del diritto di recesso, per comprendere se il rimedio sia circoscritto alle ipotesi di decisioni della società che hanno direttamente per oggetto i diritti incorporati nelle azioni, oppure se debba estendersi anche ad ipotesi nelle quali i diritti risultino indirettamente incisi.

Tuttavia, come già rilevato, l'ambito applicativo delle modifiche che legittimano inderogabilmente il diritto di recesso non si limita a quelle peggiorative per la posizione del socio, essendo il recesso consentito a fronte di ogni alterazione dei diritti afferenti alle azioni, lasciando al singolo azionista la valutazione se, sulla base delle nuove condizioni dell'investimento, convenga restare nella compagine

⁶³ A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 318 ss.; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 867 ss.

⁶⁴ A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, pp. 161 e 300 ss.

⁶⁵ G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784 ss.

sociale⁶⁶. Né, tanto meno, le modifiche rilevanti ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. sono solo quelle che riguardano una categoria di azioni, poiché, in assenza di pluralità di categorie di azioni, possono riguardare tutte le azioni. Pertanto, non vi è coincidenza tra l'area di tutela del diritto di recesso e quello delle assemblee speciali *ex art. 2376 c.c.*, che appare più che altro essere un sottoinsieme delle delibere che legittimano inderogabilmente il recesso *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c.*

Dunque, il parallelo tra i due rimedi non può essere risolutivo ai fini interpretativi, non essendo opportuna una trasposizione meccanica dei temi e delle prospettive che hanno caratterizzato e caratterizzano il dibattito concernente l'art. 2376 c.c. nell'indagine sul diritto di recesso⁶⁷.

Occorre perciò procedere con uno studio autonomo dell'istituto del recesso a partire dal dato letterale e dalla *ratio*, nonché dalla collocazione sistematica dello stesso tra gli strumenti di tutela del socio, senza appiattirlo ad una riproposizione di argomenti già svolti rispetto all'art. 2376 c.c.

In primo luogo, si ritiene utile distinguere le possibili tipologie di modificazioni dei diritti astrattamente riconducibili alla norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., fornendo le relative definizioni. E poiché queste ultime sono frutto di elaborazioni dottrinali, è necessario precisare cosa si intenda per modifiche dirette, indirette e di fatto nel presente testo⁶⁸.

Per *modifiche dirette* si intendono le modifiche dello statuto che hanno direttamente ad oggetto l'alterazione dei diritti di voto o di partecipazione incorporati nelle singole azioni. La maggioranza, infatti, è legittimata a modificare i diritti individuali dell'azionista, purché lo faccia in modo non discriminatorio e sulla base

⁶⁶ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1070.

⁶⁷ C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 871; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 14.

⁶⁸ Le definizioni offerte seguono in parte quelle di un'autorevole dottrina che sta incontrando crescenti consensi: M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1060 ss. A differenza di Ventoruzzo, tuttavia, la tipologia delle modifiche di fatto viene ristretta a quelle che coinvolgono l'aspetto della posizione personale del socio in dipendenza del concreto ammontare della partecipazione o di altre condizioni personali, mentre la tipologia delle modifiche indirette viene consequenzialmente ampliata. Secondo l'Autore, invece, le modifiche indirette sarebbero soltanto quelle che presuppongono l'esistenza di più categorie di azioni, cosicché una modifica diretta dei diritti di una categoria comporta degli effetti indiretti sulla posizione soggettiva dei titolari delle azioni appartenenti alle altre categorie di azioni, mentre tutte le altre modifiche dello statuto che non abbiano quale oggetto diretto i diritti dell'azionista sarebbero modifiche di fatto.

del possesso azionario. Una delibera che riduca i diritti patrimoniali incorporati in tutte le azioni, diminuendo la percentuale di distribuzione dei dividendi e aumentando quella delle riserve, o una delibera che limiti il diritto di voto su alcune materie ad azioni di categoria che avevano voto pieno, realizzano esattamente la fattispecie della norma di cui si tratta. Pertanto, vi è unanimità di pensiero sul fatto che una modifica dello statuto che incide in via immediata e diretta sui diritti di voto o di partecipazione legittimi il diritto di recesso.

Le *modifiche indirette* riguardano modificazioni dello statuto che hanno ad oggetto gli assetti organizzativi della società e che incidono indirettamente sui diritti individuali dei soci. Le modifiche indirette incidono sulla situazione giuridica del socio, ma non sulla sua posizione personale o sul peso della relativa partecipazione, e sono subite dal socio senza che dipendano anche da una condizione personale, come l'ammontare delle azioni possedute. In questa categoria, rientrano l'aumento di capitale sociale, la modifica del sistema di amministrazione e controllo, l'introduzione o la modifica di categorie di azioni e le operazioni straordinarie di trasformazione, fusione e scissione. Il riconoscimento del rimedio del recesso a seguito di tali modificazioni è fortemente dibattuto, anche in considerazione della previsione di diverse tutele *ad hoc* rispetto alle singole operazioni.

Le *modifiche di fatto* interessano modificazioni dello statuto che non incidono sulle azioni e sui diritti in esse incorporati, ma alterano delle regole organizzative, che influiscono concretamente sulla posizione di fatto del socio. L'azionista, a seguito della modifica, viene a trovarsi in una condizione diversa che deriva da una combinazione tra la modificazione statutaria e la sua precedente situazione soggettiva. Le modifiche di fatto sono, ad esempio, quelle che variano le aliquote di capitale sociale necessarie per l'esercizio di alcuni diritti sociali (artt. 2367, 2377, 2393-*bis*, 2409 c.c.), il cambiamento dei *quorum* assembleari, l'introduzione di limiti quantitativi o scaglionamenti all'esercizio del diritto di voto *ex art.* 2351, III comma c.c., la modifica della percentuale di capitale sociale necessaria a presentare liste di candidati per l'elezione di amministratori e sindaci. In tutti questi casi, infatti, la possibilità del socio di esercitare un dato diritto dipende dall'ammontare concreto della propria partecipazione azionaria, la quale è un mero dato di fatto, senza che il diritto astratto e le azioni a cui afferisce siano stati in alcun modo lambiti dalla

modifica. A fronte di modifiche di fatto che incidono sul *peso* della partecipazione del singolo socio non è generalmente riconosciuta la possibilità di esercitare il diritto di recesso, ma anche su questo aspetto vi è dibattito.

Al fine di risolvere le questioni interpretative finora soltanto accennate, è utile ripercorrere le correnti dottrinali sviluppatasi attorno all'interpretazione dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. Queste possono essere schematicamente ricondotte ai due poli, l'uno orientato ad una interpretazione restrittiva e l'altro estensiva, ma bisogna essere consapevoli che le opinioni sono assai più diversificate e che, in particolare, le posizioni sulle modifiche dirette, indirette, o di fatto si combinano diversamente rispetto alla questione esaminata precedentemente in merito al significato dei “*diritti di partecipazione*”. Per cui non mancano, ad esempio, opinioni restrittive in merito alle modifiche legittimanti il diritto di recesso, che le limitano a quelle dirette, estendendo al contempo il concetto di diritti di partecipazione ai diritti patrimoniali ed amministrativi ulteriori rispetto al diritto di voto⁶⁹.

Venendo, quindi, all'opinione maggioritaria, questa, adottando un orientamento restrittivo, ritiene che soltanto le modifiche che incidano direttamente e formalmente sui diritti di voto o di partecipazione legittimino l'esercizio del diritto di recesso⁷⁰, senza distinguere tra modifiche indirette e di fatto. Anche secondo la prevalente giurisprudenza il recesso sarebbe legittimato solamente di fronte a delle deliberazioni per la cui adozione, in assenza del rimedio dell'*exit*, si potrebbe dubitare dell'applicazione del principio maggioritario, ovvero quelle che hanno

⁶⁹ Si veda, ad esempio, la posizione di V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 295 ss.

⁷⁰ V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 296; A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1114; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, p. 496; ASSONIME, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime*, cit., p. 1398; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228; P. PISCITELLO, *Recesso del socio*, cit., p. 42; V. CARIELLO, *Il sistema dualistico*, Milano, 2007, p. 7; P. F. MONDINI, *Le azioni correlate*, Milano, 2009, p. 131; C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, cit., p. 185 ss.; G. V. CALIFANO, *op. cit.*, p. 137 ss.; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784; G. P. LA SALA, *op. cit.*, p. 215 ss.; G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 871 ss.; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 870 ss.; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 5, 6; L. CAVALAGLIO, *op. cit.*, p. 1185; P. MONTALENTI, *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 225; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, cit., p. 2502; N. ATLANTE, *op. cit.*, p. 1089; M. STELLA RICHTER, *Parere sul “punto g” dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., p. 394; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 162; C. FRIGENI, *Spunti interpretativi dalla recente giurisprudenza in tema di recesso nelle società di capitali*, in M. CERA, *La riforma del diritto societario nella “giurisprudenza delle imprese”*, Milano, 2017, p. 187; G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 453; P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *op. cit.*, p. 165; F. VENEGONI, *op. cit.*, p. 11; A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, p. 941; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle S.p.a.*, cit., p. 78; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, cit., pp. 1278, 1279; E. RICCIARDIELLO, *op. cit.*, p. 81.

direttamente ad oggetto la modificazione dei diritti di voto o di partecipazione dei soci⁷¹. Una differente opzione interpretativa, secondo questa dottrina, attribuirebbe al socio un inesistente diritto alla sostanziale immodificabilità dell'assetto societario originario⁷², privando la norma sul recesso, la quale deroga al principio di vincolatività per tutti i soci delle delibere assunte a maggioranza, di qualunque tassatività.

L'interpretazione restrittiva, consentita da un dato letterale generico ed ambiguo⁷³, è, quindi, mossa principalmente dalla preoccupazione per cui l'apertura a modifiche indirette o di fatto renderebbe sostanzialmente illimitato l'ambito di applicazione della norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., consentendo di esercitare il recesso anche nei casi in cui non vi siano reali esigenze di tutela dei soci di minoranza. Tale conclusione è tratta dalla considerazione per cui qualsiasi modifica statutaria sarebbe potenzialmente idonea, a prescindere dal suo contenuto formale, a realizzare modificazioni perlomeno indirette dei diritti e, pertanto, potrebbe attribuire ai soci dissenzienti il diritto di recesso. Una simile estensione del diritto di recesso, inoltre, determinerebbe un inopportuno sbilanciamento della disciplina verso la tutela dell'interesse del singolo socio, ad eccessivo discapito di altri interessi altrettanto meritevoli di tutela, quali, in particolare: l'interesse della maggioranza a poter adottare le decisioni necessarie per adeguare lo statuto alle mutate contingenze ed alle diverse situazioni di mercato; l'interesse della società a non dover fronteggiare

⁷¹ In tal senso: Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 867. Adottano un orientamento restrittivo anche App. Brescia, 02 luglio 2014, cit., p. 1053; App. Bologna, Sez. I, 02 luglio 2015, cit.; App. Napoli, 21 dicembre 2011, inedita, ma richiamata da U. MACRI, *op. cit.*, p. 99.

⁷² G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 872.

⁷³ L'uso del termine "*concernenti*" per qualificare le modifiche che legittimano il recesso, è stato interpretato a proprio vantaggio sia dalla tesi estensiva che da quella restrittiva. Secondo quest'ultima, che consente il recesso solo a fronte di modifiche dirette, il predetto termine non potrebbe che intendersi come "*riguardanti-comprendenti*" i diritti dei soci e, cioè, aventi ad oggetto direttamente il diritto di voto o di partecipazione di questi. Vedi: G. V. CALIFANO, *op. cit.*, p. 137. Inoltre, il fatto che il legislatore abbia indicato come presupposto del recesso non già il "*pregiudizio*", ovvero un risultato, bensì la "*modifica*" dello statuto, ovvero un atto formale, con una precisa, espressa e diretta incidenza sui diritti di voto o di partecipazione, sarebbe un ulteriore indice letterale a sostegno dell'interpretazione restrittiva. In tal senso: F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, p. 496. Fa riferimento alla lettera della disposizione anche: C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 871, secondo il quale, mentre l'art. 2376 c.c. tratta di un pregiudizio di diritti, il quale può essere inteso anche come quello che si realizza in fatto ovvero indirettamente, poiché pure in tal modo un diritto può risultare pregiudicato, "*quando invece si caratterizza la fattispecie in termini di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti», il significato della formula normativa non può essere altro che un riferimento a deliberazioni che hanno tali diritti come loro formale oggetto, poiché solo in tal modo essi «concernono» e «modificano» in quanto tali, non si limitano, se del caso, a alterarne i rapporti con diritti spettanti o contestualmente attribuiti ad altri»; conf.: F. MOSETTO, *op. cit.*, p. 2440.*

oneri (talora gravosi) di liquidazione del socio uscente e l'interesse dei creditori sociali a non subire il depauperamento del patrimonio sociale⁷⁴, conseguente alla liquidazione del socio che ha dichiarato la sua volontà di *exit*⁷⁵. Del resto, la forza disgregativa del recesso era ritenuta tale da poter indurre la maggioranza a rinunciare all'adozione della delibera o a ricercare un compromesso con il socio dissenziente, potendo produrre in concreto un risultato analogo all'attribuzione di un potere di veto⁷⁶.

Quindi, secondo la descritta dottrina legittimano il diritto di recesso soltanto le deliberazioni che modificano formalmente lo statuto ed aventi ad oggetto direttamente, ad esempio, la variazione del *quantum* o le materie dei diritti di voto incorporati nelle singole azioni, o il diritto ad una percentuale di utili e di patrimonio netto risultante dalla liquidazione⁷⁷.

L'orientamento restrittivo non convince in quanto risulta visibilmente mosso da considerazioni di opportunità volte alla riduzione dell'ambito applicativo del recesso ed alla conservazione del regime precedente alla Riforma del diritto societario. Pertanto l'interpretazione proposta deve ritenersi incompatibile con i criteri ermeneutici di cui all'art. 12 delle Disposizioni sulla legge in generale, che inibiscono qualsiasi interpretazione che non sia conforme a quella letterale e quella teleologica, ovvero all'intenzione del legislatore. La dottrina in esame, infatti, non adduce alcun elemento convincente che induca a ritenere che il legislatore non abbia voluto creare una norma dal tenore letterale ampio come quella della formulazione che ha effettivamente espresso⁷⁸.

Inoltre, la tesi restrittiva contrasta inaccettabilmente con la *ratio* della Riforma che ha attribuito al diritto di recesso un nuovo ruolo centrale nella dialettica

⁷⁴ In tal senso: App. Brescia, 02 luglio 2014, cit., p. 1053; Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 864; Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., p. 469; L. SALVATORE, *op. cit.*, p. 637 ss.; P. PISCITELLO, *Recesso del socio*, cit., p. 42.

⁷⁵ In tal senso: A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, p. 941, i quali riassumono lo stato attuale del dibattito in merito alle modificazioni che rientrano nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

⁷⁶ G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, cit., p. 27, evidenziava i pericoli di un ampliamento del ricorso indiscriminato al recesso. Secondo Calandra Buonauro, la difficoltà di fare fronte all'onere del rimborso della partecipazione a seguito del recesso, unitamente al rischio dello scioglimento della società, finisce per attribuire al socio di minoranza un notevole potere di condizionamento delle decisioni della maggioranza. Vedi: V. CALANDRA BUONAURO, *op. cit.*, p. 307; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 221.

⁷⁷ F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 162.

⁷⁸ G. NAPOLETANO, *op. cit.*, p. 481.

tra potere della maggioranza e posizione del singolo socio⁷⁹. Infatti, alla luce del complessivo intervento riformatore sul diritto di recesso, non può non evidenziarsi come l'ampliamento delle ipotesi di recesso legale e della legittimazione ad esercitarlo, estesa a chiunque non abbia partecipato alla deliberazione (compresi gli astenuti)⁸⁰, nonché la possibilità di introdurre cause convenzionali e la rideterminazione del valore di liquidazione della partecipazione in base all'effettiva consistenza patrimoniale, non solo hanno fatto venire meno il carattere eccezionale e penalizzante del suo esercizio, ma hanno reso il diritto di *exit* la tutela principale per il socio di minoranza⁸¹. E l'obiettivo del rafforzamento del recesso è stato raggiunto dal legislatore tenendo in considerazione anche gli altri interessi in gioco, come si evince osservando il nuovo procedimento di liquidazione della partecipazione sociale, che prevede la riduzione del capitale sociale, con il conseguente pregiudizio per la società e i creditori, soltanto in via potenziale, qualora non vadano a buon fine le diverse modalità di collocamento alternative delle azioni previste dal legislatore⁸².

⁷⁹ C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, cit., p. 35 ss.; C. FRIGENI, *Le fattispecie legali di recesso*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 447; C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, cit., pp. 876, 877, secondo il quale "la Riforma del 2003 ha segnato un radicale cambiamento – verrebbe da dire epocale – nelle forme e modalità con cui viene tutelato l'interesse al disinvestimento dei partecipanti alle società di capitali; così determinando, con riferimento all'istituto del recesso, un vero e proprio rovesciamento di prospettiva rispetto all'impostazione del codice del 1942". Conf.: F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 157 ss.

⁸⁰ D. GALLETTI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1495 ss.

⁸¹ Inoltre, si registra una scomposizione dell'assetto del diritto di recesso nelle società per azioni, dal momento che questo istituto è diversamente disciplinato a seconda che si tratti di società per azioni quotate in mercati regolamentati, società per azioni che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio ed altre società per azioni: secondo un orientamento che pare evidentemente volto a consentire il recesso con tanta maggiore facilità, quanto più difficile risulti il disinvestimento attraverso la cessione a terzi della partecipazione. In tal senso: C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, cit., p. 98; e in giurisprudenza: Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, cit., p. 14, punto 2.2.

⁸² Infatti, prima di attingere al capitale sociale, gli amministratori devono offrire le azioni del socio recedente in opzione agli altri soci, poi ai terzi, o acquistarle mediante utili distribuibili o riserve disponibili come azioni proprie (art. 2437-*quater* c.c.). Soltanto in mancanza delle condizioni per l'acquisto delle azioni proprie è possibile procedere alla riduzione del capitale o allo scioglimento della società. Quindi, il depauperamento del patrimonio sociale è una conseguenza meramente eventuale del recesso, nemmeno particolarmente probabile. Vedi: M. ROSSI, *Recesso dalla s.p.a. e riduzione del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 919; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, cit., p. 309; M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, cit.; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1057, secondo il quale, inoltre, non è affatto scontato che in questi casi le esigenze di tutela dei creditori sociali debbano prevalere su quelle di tutela dei soci di minoranza, imponendo una lettura restrittiva della norma. Sul punto anche: V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 225, il quale ritiene che le esigenze di tutela dell'integrità del capitale sociale sono oggi almeno in parte ridimensionate dal legislatore. Ciò non solo e non tanto perché l'esercizio del diritto di recesso non porta sempre e necessariamente alla

Pertanto, non si può ricorrere, a sostegno dell'interpretazione restrittiva delle cause di recesso, alle argomentazioni relative al loro carattere eccezionale e tassativo⁸³ rispetto all'obbligatorietà, per tutti i soci, delle deliberazioni assembleari, in quanto tale approccio interpretativo risulta inattuale⁸⁴.

L'opposto orientamento, invece, propende per un'interpretazione estensiva della fattispecie di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., ritenendo che in essa vadano ricomprese anche quelle modificazioni dei diritti di voto o di partecipazione derivanti da delibere aventi un oggetto diverso, che però si riflettano indirettamente sui diritti in esame⁸⁵.

riduzione del capitale sociale, quanto piuttosto perché si può ritenere altamente probabile, se non certo, che le risorse sottratte all'investimento saranno in un qualche modo più o meno rapidamente reinvestite. Sul punto anche: C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, cit., p. 112, secondo cui il legislatore della Riforma “ha, in buona sostanza, riconosciuto all'autonomia statutaria il potere di sacrificare quelle “esigenze di tutela del patrimonio sociale (e quindi dei terzi)”, che indubbiamente caratterizzano tuttora il nostro ordinamento societario, sull'altare dell'esigenza di privilegiare l'interesse del socio al disinvestimento ... nel momento in cui il legislatore della riforma ha ritenuto che – a fronte di qualsiasi ipotesi di attribuzione ai soci (ex lege o in via statutaria) del diritto di recesso – le “esigenze di tutela del patrimonio sociale (e quindi dei terzi)” siano, in tutti i casi di recesso del socio, sufficientemente garantite da un procedimento di liquidazione della quota del recedente che relega l'eventualità che il relativo onere ricada sul patrimonio della società al ruolo di extrema ratio”. Al riguardo viene da aggiungere che, in ultima analisi, è ormai da tempo messa in discussione pure la funzione di garanzia generale che il capitale sociale sarebbe in grado di svolgere nei confronti dei creditori. Vedi: L. DE ANGELIS, *Dal capitale “leggero” al capitale “sottile”: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, p. 1461; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 237.

⁸³ Secondo M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 154; M. STELLA RICHTER, *Parere sul “punto g” dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., p. 389, le cause di recesso rappresentano un'elencazione tassativa, per quanto più ampia di quella originariamente prevista nel testo del codice civile, di casi particolari anche a seguito della Riforma del diritto societario. L'Autore sostiene che tale principio sia evidente e non meriti particolare illustrazione, per cui si limita a evidenziare che una contraria, ovvero estensiva, interpretazione dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. contraddirebbe il principio maggioritario e renderebbe priva di significato la possibilità di introdurre cause di recesso convenzionali. *Conf.*: F. VENEGONI, *op. cit.*, p. 11; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, cit., p. 1279.

⁸⁴ B. ACQUAS, C. LECIS, *op. cit.*, p. 47 ss.; M. C. ROSSO, *op. cit.*, p. 657; Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 174, con nota di M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 177.

⁸⁵ M. CALLEGARI, *Art. 2437*, cit., p. 1398; A. MORANO, *op. cit.*, p. 307; G. GABRIELLI, *op. cit.*, p. 729; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, cit., p. 177; D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1510, secondo il quale qualsiasi modifica dei diritti speciali di categoria legittima il recesso; E. BERGAMO, *op. cit.*, p. 1012; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 375; A. DACCÒ, *Il recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1414; S. CAPIELLO, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1351; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., p. 166 ss.; L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, cit., p. 47 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Attivismo degli azionisti di risparmio e operazioni straordinarie*, in *Giur. comm.*, I, 2014, p. 1104; M.

Le ragioni di una tale opzione ermeneutica vengono individuate nella necessità di garantire la tutela dei soci in situazioni parimenti pregiudizievoli, poiché tanto nei casi di modifica diretta, quanto in quelli di modifica indiretta, il socio può subire in concreto un'alterazione dei propri diritti con effetti, nella sostanza, del tutto analoghi, per cui gli si dovrebbe riconoscere il diritto di recedere in entrambi i casi⁸⁶.

Anche questa dottrina, sebbene tenga apprezzabilmente conto del diverso contesto normativo che caratterizza l'istituto del recesso post-Riforma, non può essere condivisa laddove, in modo non dissimile dall'orientamento restrittivo, piega l'interpretazione al risultato applicativo che intende raggiungere, grazie anche all'indeterminatezza della formulazione letterale della norma⁸⁷.

Nell'intento di porre un argine all'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. che, invero, l'interpretazione estensiva rischia di espandere eccessivamente fino a ricomprendere le modifiche che incidono meramente sul peso della partecipazione⁸⁸, si è sviluppata una corrente all'interno della dottrina che distingue tra modificazioni *di diritto indirette*, rispetto alle quali viene riconosciuto il diritto di recesso, e modificazioni *di mero fatto*, al contrario esorbitanti dalla causa inderogabile di recesso.

Secondo i sostenitori della tripartizione delle modifiche in dirette, indirette e di fatto⁸⁹, la differenza tra le ultime due consisterebbe nel fatto che, mentre quelle indirette verrebbero subite dal socio senza che possa sottrarsi ad esse, ovvero senza

SAGLIOCCA, *op. cit.*, p. 938; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 332; G. NAPOLETANO, *op. cit.*, p. 482; Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 2, 9 ss.; E. PIACQUADDIO, *op. cit.*

⁸⁶ P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 375; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, cit., p. 177; L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, cit., p. 47 ss.; A. DACCÒ, *Il recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1414, secondo cui "a favore di un'interpretazione estensiva militano considerazioni basate sulla ratio della norma e sulla "rilevanza" a livello sistematico delle modifiche c.d. indirette in relazione al tema del recesso"; S. BRIGHENTI, *op. cit.*, p. 254, secondo il quale, in tal modo, si impedirebbero operazioni elusive della norma in esame, che altrimenti si compirebbero qualora si consentisse alla maggioranza di incidere sui diritti dei soci di minoranza in maniera indiretta, anziché diretta, ottenendo il medesimo risultato, ma così precludendo loro l'*exit*.

⁸⁷ S. CAPIELLO, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1351.

⁸⁸ Come pacificamente ammesso da alcuni Autori, tra cui: Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 10.

⁸⁹ I primi Autori a proporre questa distinzione sono: M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, cit., p. 325; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 375, nota 79. Vedi altresì il Consiglio Notarile di Roma, massima n. 2, *Recesso del socio di s.p.a. ex art. 2437, c.1, lett. g)*, luglio 2013, secondo cui la fattispecie prevista dall'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., non comprende le ipotesi di modifica della situazione "di fatto" del socio a seguito di delibere legittimamente adottate, anche quando esse incidano sul rilievo della sua partecipazione nella compagine sociale.

che possa evitare un cambiamento della propria posizione, rispetto a quelle di fatto il socio si troverebbe ad avere la facoltà giuridica di evitare il pregiudizio provocatogli dalla riforma statutaria, rimanendo dunque ascrivibili a mere circostanze di fatto le ragioni che, in ultima analisi, sono all'origine del cambiamento riguardo alla sua posizione nella società⁹⁰. Ad esempio, in caso di aumento di capitale sociale, il socio potrebbe evitare la diluizione della propria partecipazione esercitando il diritto di opzione, dovendosi allora ricondurre a ragioni di fatto e non diritto la riduzione del peso del socio in assemblea, perché non interessato o privo delle risorse finanziarie necessarie a sottoscrivere l'aumento di capitale.

Tuttavia, la valorizzazione di un elemento che caratterizzi le modifiche indirette, le quali legittimerebbero l'esercizio del diritto di recesso, distinguendole dalle modifiche di fatto, che esulerebbero dall'ambito applicativo dello stesso, è tuttora questione ampiamente controversa⁹¹.

⁹⁰ M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, cit., p. 325.

⁹¹ Vi è stato chi ha suggerito di considerare il carattere significativo della modifica statutaria concernente i diritti di voto o di partecipazione dei soci, ricorrendo ad un'applicazione analogica del requisito previsto con riguardo alle modificazioni concernenti l'oggetto sociale (art. 2437, I comma, lett. a. c.c.). Pertanto, il diritto di recesso verrebbe riconosciuto nel caso in cui la modifica dei diritti di voto o di partecipazione, indipendentemente del suo carattere diretto o indiretto, sia significativa e non si esaurisca invece in un aspetto meramente formale. Vedi: R. SACCHI, *Un seminario sul sistema dualistico*, cit., pp. 1257, 1258. In modo non dissimile: F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, p. 54; A. DACCÒ, *Il recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1414, la quale, mitigando l'interpretazione estensiva, conclude che: "il diritto di recesso dovrebbe essere riconosciuto solo in presenza di una modifica significativa e peggiorativa di tali diritti"; nonché recentemente: G. DIBATTISTA, *op. cit.*, p. 629, secondo il quale le modifiche concernenti i diritti di voto o di partecipazione devono avere "un carattere di qualche "significatività"; F. MOSETTO, *op. cit.*, p. 2440; E. PEGGI, *op. cit.*, pp. 1419, 1420, 1422, il quale afferma che l'elemento determinante in caso di modificazioni indirette (ma non di quelle dirette), al fine di riconoscere la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso, potrebbe individuarsi nell'eventuale pregiudizio arrecato al socio dissenziente. L'Autore, del resto, pare trattare unitariamente le modifiche indirette e quelle di fatto, laddove afferma: "la lettura estensiva, tesa ad ammettere il recesso in caso di modificazione soltanto indiretta dei diritti di voto o di partecipazione, potrebbe essere accolta limitatamente alle sole situazioni di fatto in cui si verifichi un concreto pregiudizio subito dalla posizione del socio all'interno della compagine sociale, che appunto giustifichi una interpretazione ampia del dettato legislativo". *Contra*, in particolare: D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1510, il quale esclude che siano richieste "valutazioni circa la portata e l'importanza della modifica, al contrario di quanto invece statuito a chiare lettere nell'omologa causa prevista dall'art. 2473"; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1059, nota 7; e in giurisprudenza: Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., p. 473. In senso parzialmente diverso e decisamente più condivisibile: P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 375, secondo cui "solo le modificazioni di carattere meramente formale, insuscettibili di variare, in concreto, la posizione del socio, non lo abilitano al recesso". Nel medesimo senso sembra orientato Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 18, secondo il quale occorrerebbe una regola *de minimis*, che escluda il diritto di recesso in caso di modifiche di regole marginali, per cui si potrebbe estendere in via analogica il requisito di "significatività" previsto dalla lettera a. dell'art. 2437 c.c. Infine, è stato proposto di considerare quale presupposto per l'applicazione della disposizione in parola qualunque modificazione, diretta o indiretta, dei diritti di voto o di partecipazione, purché abbia carattere

Una tesi in particolare, riconducibile alla corrente estensiva, ha proposto un interessante criterio di distinzione tra le modifiche indirette e di fatto ed ha avuto il pregio di operare un maggiore sforzo nella ricostruzione sistematica dell'istituto⁹². Secondo questo orientamento, le modifiche di fatto, le quali vengono escluse dalle fattispecie legittimanti l'esercizio del diritto di recesso, costituirebbero una categoria eterogenea, comprendente sia le modifiche dei *quorum* assembleari, l'introduzione di limiti all'esercizio del diritto di voto, la modifica dell'aliquota per l'esercizio di alcuni diritti sociali, i quali incidono diversamente sulla posizione del socio a seconda del singolo possesso azionario, ma anche l'aumento di capitale sociale, l'adozione del modello dualistico, fusioni e scissioni e altre operazioni che implicano l'emissione di nuove azioni.

Stante l'ampia configurazione della categoria delle modifiche di fatto (più ampia rispetto alla definizione data precedentemente nel testo), quella delle modifiche indirette, che invece legittimerebbe l'esercizio del diritto di recesso, viene corrispondentemente limitata. Le modifiche indirette sono ritenute soltanto quelle che incidono sui diritti degli azionisti di una categoria speciale in conseguenza della modifica diretta dei diritti di voto o di partecipazioni di altra categoria già in

comune, ossia spieghi i propri effetti su tutte le partecipazioni sociali e non carattere speciale, cioè non riguardi i soli diritti attribuiti da una determinata categoria di azioni, estromettendo così dai diritti di cui alla lett. g. quelli speciali pertinenti a particolari categorie di azioni. Vedi: A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 326 ss. e 332. Queste ultime tesi sono rimaste sostanzialmente isolate poiché, nonostante l'ambiguità del dato normativo, risultano anche a prima vista *contra legem*. Infatti, il legislatore ha fatto riferimento al dato oggettivo delle deliberazioni riguardanti le modificazioni dello statuto concernenti i diritti, senza invece fare alcun riferimento alla portata ed importanza di tali modificazioni, come avviene rispetto all'ipotesi di recesso di cui alla lettera a. del primo comma, art. 2437 c.c., ove assume rilievo un cambiamento significativo dell'attività sociale. Inoltre, nessun riferimento legislativo indica una limitazione dell'applicazione del recesso alle modifiche che coinvolgono tutte le azioni, essendo al contrario frequente che vengano modificati i diritti incorporati nelle azioni di una speciale categoria, considerato, del resto, che la tutela individuale del recesso è funzionale a rafforzare la garanzia degli azionisti di categoria dalle possibili disfunzioni dell'assemblea collettiva, spesso controllata dallo stesso blocco di potere presente in assemblea generale. Da ultimo, è stato recentemente proposto di ridurre l'ambito applicativo del diritto di recesso *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c.* alle sole modifiche che abbiano un'incidenza "attuale" e non anche "potenziale" sulla posizione soggettiva del socio. In particolare, la legittimazione ad esercitare il diritto di recesso spetterebbe soltanto al socio che subirebbe un effettivo pregiudizio ai propri diritti di voto e di partecipazione e non a chi non abbia ancora maturato il diritto oggetto della modifica, in quanto non sarebbe possibile riconoscere una tutela ad una mera aspettativa. Vedi: E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, cit., pp. 543 ss., 559. Anche quest'ultima tesi introduce degli elementi sostanziali e valoriali del tutto assenti nel testo legislativo, risultando, in definitiva, anch'essa *contra legem*.

⁹² M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1062 ss.

circolazione⁹³. Le modifiche indirette sono considerate una tipologia di modifiche di fatto poiché, anche in questo caso, gli azionisti non hanno subito una modificazione alle azioni ed ai diritti che esse incorporano, ma si tratterebbe di un effetto di fatto derivante da un cambiamento esterno, ovvero dei diritti di un'altra categoria di azioni. Ad esempio, l'aumento del privilegio economico accordato ad una categoria di azioni a voto limitato può avere quale effetto potenziale la riduzione della redditività di altre categorie di azioni, seppure in dipendenza di determinate circostanze, ovvero a seconda della redditività della società e delle decisioni degli organi sociali⁹⁴.

La soluzione proposta da questa dottrina mira dichiaratamente a raggiungere un *ragionevole punto di equilibrio*⁹⁵ tra le tesi estreme che sostengono la sussistenza del diritto di recesso esclusivamente a fronte di modifiche dirette dei diritti incorporati nella singola azione e quelle che, al contrario, estendono in modo pericolosamente illimitato l'ambito applicativo del recesso a modifiche di fatto delle posizioni dei soci.

Nondimeno, la scelta per una concezione ampia della categoria delle modifiche di fatto che non legittimano l'esercizio del diritto di recesso, a scapito della categoria delle modifiche indirette, ridotta ad una sola ipotesi concreta, mostra un "equilibrio" invero considerevolmente sbilanciato verso l'orientamento restrittivo. E ciò è confermato anche dalle ragioni addotte a sostegno di tale posizione, ovvero quelle per cui, anche a seguito della Riforma del 2003: la legge appresta uno

⁹³ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1064. Conf.: F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 163, secondo il quale: "Relativamente alle modifiche che riguardano il quantum dei diritti di voto attribuiti alle singole azioni, è necessario specificare se, nel caso in cui vengano modificati i diritti di voto di una determinata categoria di azioni, il diritto di recesso spetti anche in relazione alle azioni di altre categorie. Si può sostenere che il diritto di recesso spetti a tutti gli azionisti che abbiano il diritto di concorrere e non hanno concorso alla deliberazione. Infatti, al fine di attribuire il diritto di recesso, è necessario soltanto che un azionista non abbia concorso a deliberare la modifica dello statuto e non anche che tale modifica dei diritti di voto incida direttamente sui titoli che egli detiene". Inoltre, aggiunge che: "Egli deve avere titolo per votare almeno nell'assemblea straordinaria che modifica lo statuto: non è necessario che egli abbia anche diritto di votare nell'assemblea speciale".

⁹⁴ La citata dottrina riconosce a tali modifiche indirette il diritto di recesso sia sulla base di un argomento letterale, per cui sarebbe difficile escludere che un caso come l'aumento del dividendo privilegiato spettante ad alcune azioni non rientri nei diritti di partecipazione, sia dalla considerazione generale per cui le modifiche di diritto alle prerogative di una categoria alterano i rapporti tra i soci introducendo una disparità di trattamento diversa da quella accettata originariamente dai titolari delle diverse categorie.

⁹⁵ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1065, concetto ribadito in M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 179.

strumento *ad hoc* per ampliare le cause di recesso, mediante apposita clausola statutaria che contenga una causa convenzionale, la quale potrebbe essere negoziata dal socio prima di entrare in società⁹⁶; è sempre possibile un effetto di depauperamento del patrimoniale sociale a seguito della liquidazione della partecipazione del socio recedente che andrebbe scongiurato; una lettura estensiva contrasterebbe con ineludibili esigenze di certezza nella determinazione delle fattispecie che legittimano il recesso, considerata l'estrema ampiezza della nozione⁹⁷.

Questi argomenti, seppur basati su ragionevoli preoccupazioni in merito ad un'estensione incontrollata di un istituto potenzialmente rischioso per la sopravvivenza della società, proprio per tale motivo fanno ricadere questa dottrina nel noto errore argomentativo di dare per dimostrato ciò che invece è il *thema probandum*.

Nel dettaglio, poi, la possibilità di introdurre ulteriori e diverse cause di recesso nelle sole società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, invece di rendere superflua, se non contraria alla volontà dei soci, l'interpretazione estensiva delle cause di recesso legali, dimostra che in tali società il recesso opera come uno strumento di tutela ordinario e generale, mentre è eccezionale nelle società aperte, ove è inderogabile e vi è un pieno diritto alla trasferibilità delle azioni⁹⁸. Quindi, questo argomento, avendo contribuito al superamento del principio di tassatività delle ipotesi di recesso, corrobora piuttosto l'interpretazione estensiva. Inoltre, la possibilità dell'autonomia statutaria di introdurre una causa di recesso *ad hoc* non può in ogni caso essere considerata idonea a rendere inutile l'applicazione del recesso ai sensi della lettera g., in quanto consiste in una decisione anteriore e meramente eventuale che, non solo è difficile sia nel potere dei soci di minoranza negoziare, ma opera su di un piano diverso da quello della pura valutazione del

⁹⁶ Dello stesso avviso: M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., pp. 389, 395; G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 453; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 154; M. C. ROSSO, *op. cit.*, p. 658, per cui: "Alla luce della possibilità di prevedere ulteriori cause di recesso, diventa dunque difficilmente giustificabile un'interpretazione estensiva di quelle previste dal legislatore, interpretazione che rischierebbe addirittura di portare a conseguenze applicative contrarie alla volontà di una compagine sociale che non abbia optato per l'inserimento di cause di recesso ulteriori rispetto a quelle inderogabili previste nel Codice".

⁹⁷ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1063.

⁹⁸ D. SANTOSUOSSO, *op. cit.*, p. 177.

perimetro applicativo della disposizione in esame e del suo raffronto con la fattispecie concreta, ovvero la delibera impugnata⁹⁹.

La preoccupazione per l'effetto di depauperamento del capitale sociale, inoltre, è, al pari delle esigenze di certezza del diritto, un argomento non condivisibile laddove sia posto a giustificazione, invece che ad esito, del procedimento interpretativo. Per di più, come visto, il rischio per il patrimonio della società è meramente eventuale, quale esito del procedimento di liquidazione della partecipazione sociale, accuratamente valutato e bilanciato dal legislatore¹⁰⁰. Pertanto, gli interpreti non sono autorizzati a tutelare ulteriormente, oltre il dato testuale e la *ratio legis*, il capitale sociale, la cui funzione, soprattutto in ottica di protezione dei creditori sociali, è stata, del resto, progressivamente ridimensionata (ciò è testimoniato, tra il resto, dalla riduzione del capitale sociale minimo a 50.000,00 euro con il d.l. 91/2014 e la possibilità di prevedere delle società a responsabilità limitata o s.r.l.s. con capitale sociale minimo ad un euro)¹⁰¹.

Rispetto all'argomento della certezza del diritto, era stato sostenuto che l'estensione della fattispecie astratta della norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. avrebbe potuto minare l'indipendenza delle altre cause legali, gran parte delle quali sarebbe potuta rientrare nelle modificazioni statutarie concernenti i diritti di voto o di partecipazione¹⁰². Al riguardo, tuttavia, non è negando *tout court*

⁹⁹ G. M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, p. 18.

¹⁰⁰ Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, cit., p. 14, punto 2.2, e nota di E. PEGGI, *op. cit.*, pp. 1417, 1418 e 1422, secondo il quale il rischio di depauperamento del capitale sociale, a seguito della Riforma del 2003 che ha attribuito carattere residuale alla riduzione del capitale sociale e allo scioglimento della società, non può considerarsi un'argomentazione sufficiente a sostegno dell'interpretazione restrittiva della norma. Inoltre, l'esigenza di garantire la certezza del diritto potrebbe essere assunta a *ratio* di un'interpretazione restrittiva soltanto in presenza di una norma già ben chiara e definita, al fine di evitare che un'interpretazione estensiva porti ad un allargamento eccessivo delle ipotesi di specie ricomprese dalla stessa, annacquandone il significato. Viceversa, la norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., essendo tutt'altro che chiara e definita, non consente di utilizzare la certezza del diritto quale argomento utile, in quanto è il diritto ad essere *ab origine* incerto, ricadendo sull'interprete il compito di delimitare quei confini che il legislatore ha lasciato indefiniti.

¹⁰¹ G. B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 7; L. DE ANGELIS, *Dal capitale "leggero" al capitale "sottile": si abbassa il livello di tutela dei creditori*, cit., p. 1461; L. ENRIQUES, J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, cit., p. 237.

¹⁰² In particolare, era stato sostenuto che l'ambito applicativo della causa di recesso di cui alla lett. g. rischiasse di erodere quello della causa legale di recesso che discende dal mutamento dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso (art. 2437, I comma, lett. f. c.c.). Vedi: C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, cit., p. 186, secondo il quale l'incidenza su posizioni organizzative dei soci a carattere economico da parte di delibere già

un'interpretazione estensiva che si chiariscono i confini della norma, i quali debbono piuttosto essere individuati attraverso un'interpretazione logico-sistematica, volta a determinare un criterio certo di distinzione tra le modifiche rilevanti e quelle non ai fini della causa di recesso di cui si tratta. Di conseguenza, non dovrebbe operarsi una riduzione della sfera applicativa della norma di cui alla lettera g. rispetto alle modifiche statutarie già contemplate da altre cause di *exit*, ma piuttosto si dovrebbe applicare la norma ritenuta speciale nel caso specifico.

Infine, non è condivisibile, perché discriminatoria, la ristrettezza con cui viene concepita da questa dottrina la categoria delle modifiche indirette, la quale comprende soltanto l'ipotesi delle modifiche dei diritti di una categoria speciale di azioni. Infatti, sia l'esigenza di tutela che emerge rispetto ad una modifica indiretta che provoca in concreto effetti sulla posizione giuridica del socio del tutto analoghi a quelli derivanti da una modifica diretta, sia la *ratio* che giustifica l'applicazione del diritto di recesso a fronte di alterazioni della posizione giuridica dei soci rispetto a quella accettata originariamente, concerne diverse decisioni od operazioni che modificano lo statuto, le quali sono, invece, ingiustificatamente ricondotte a mere modifiche di fatto.

2.4. Segue: l'ambito applicativo della causa inderogabile di recesso ex art. 2437, I comma, lettera g. c.c.

La lettura che si intende proporre parte dal presupposto per cui, sebbene sia da condividersi l'obiettivo di ricercare un punto di equilibrio fra la tutela dell'interesse individuale del socio e di quello della maggioranza, la ricostruzione dell'ambito applicativo del diritto di recesso debba discendere dall'individuazione di un criterio certo di discriminazione fra le modifiche dello statuto rilevanti e quelle non, basato su di un'interpretazione letterale e teleologica dell'istituto.

L'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. indica quale presupposto del recesso non già un pregiudizio, ovvero un risultato, bensì la deliberazione che modifica lo statuto,

considerate fonte di recesso sarebbe indiretta, così ricomprendendo nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., oltre all'alterazione dei criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso, la revoca dello stato di liquidazione, l'eliminazione di una o più cause di *exit* e la proroga della società.

ovvero un atto formale, il quale, al pari delle altre cause legali di recesso, è considerato nella sua oggettività, a prescindere dalla situazione o percezione personale del socio che lo esercita. Inoltre, nonostante la cautela che impone un'interpretazione del dato testuale in un contesto di generale incertezza terminologica, la formulazione della norma di cui si tratta riconduce l'esercizio del recesso alle "modificazioni *concernenti* i diritti di voto o di partecipazione" e non alle "modificazioni *dei* diritti di voto o di partecipazione", così letteralmente aprendo la possibilità ad un'applicazione del recesso a fronte di modifiche indirette dei diritti¹⁰³ ed escludendola solo laddove gli effetti non riguardino più i diritti, ma si spostino sulla partecipazione personale del socio. Infatti, qualora la modifica dello statuto riguardi, ad esempio, l'alterazione dei *quorum* assembleari, la stessa non incide né direttamente, né indirettamente sul diritto di voto incorporato nelle singole azioni, ma, a seconda della concreta percentuale di capitale sociale detenuta da un determinato socio, può impedirgli, in via di mero fatto, di esercitare un potere di veto di cui disponeva precedentemente. In tal caso, il pregiudizio eventualmente subito al peso della partecipazione del socio non legittima l'esercizio del recesso, in quanto dipende da una circostanza soggettiva e non soltanto dalla delibera dell'assemblea straordinaria modificativa dello statuto.

Alla luce di tali considerazioni, non possono escludersi dall'ambito applicativo del diritto di recesso le modifiche che incidono indirettamente sui diritti del socio, ma solamente quelle, definite *di fatto*, le quali provocano degli effetti nella sfera soggettiva dell'azionista in conseguenza, non solo della modifica oggettivamente considerata, bensì anche della posizione personale dell'azionista medesimo e, in particolare, del numero di azioni che concretamente possiede. Le modifiche di fatto, quindi, possono cagionare una riduzione del peso della partecipazione del socio nella vita e nelle decisioni sociali in funzione della presenza di un elemento soggettivo esterno alla fattispecie della norma di cui si tratta e, in generale, all'istituto del recesso.

Del resto, si è già avuto modo di argomentare che nelle società per azioni non è possibile ravvisare un principio generale di rilevanza delle posizioni soggettive degli azionisti da applicare estensivamente o analogicamente, in quanto la relativa

¹⁰³ P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 375; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 331; R. BORDI, *op. cit.*, p. 422; E. PEGGI, *op. cit.*, p. 1418.

disciplina è fondata sulla *tecnica azionaria*, ovvero sul ricorso inderogabile e tipologicamente connotante all'azione quale strumento con cui rappresentare la partecipazione del socio (azionista, appunto) in quel tipo di società¹⁰⁴. Coticché la ragione dell'esclusione della tutela del diritto di recesso risiede, non in una generica necessità di interpretazione restrittiva, ma piuttosto nell'argomento logico e letterale per cui le modifiche di fatto coinvolgono la posizione sostanziale di un particolare azionista (specialmente in ragione del numero di azioni dallo stesso concretamente possedute) e non i diritti incorporati nelle azioni, come richiede l'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

Sono, quindi, modifiche di fatto, che dipendono dalla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, quelle ai *quorum* assembleari, le limitazioni quantitative e gli scaglionamenti all'esercizio del diritto di voto *ex art.* 2351, III comma c.c., la modifica alla percentuale di capitale sociale necessaria ad esercitare taluni diritti sociali o a presentare liste di candidati per l'elezione di amministratori e sindaci.

Le modifiche indirette, invece, che legittimano l'esercizio del diritto di recesso, comprendono non solo la modificazione di una categoria di azioni che si rifletta sulle prerogative delle altre categorie, ma in generale ogni operazione idonea a mutare gli assetti societari o l'organizzazione di anche solo una parte di essi, che incida sulla posizione giuridica soggettiva di tutti o alcuni azionisti, talvolta pariteticamente o proporzionalmente al possesso azionario, talaltra differentemente¹⁰⁵. Si tratta di operazioni che, specialmente a seguito della Riforma, sono ineludibilmente avocate al potere della maggioranza e dalle quali derivano (indirettamente) delle alterazioni dei diritti individuali e dei rapporti sociali: l'aumento di capitale sociale con esclusione statutaria del diritto di opzione, la

¹⁰⁴ Difatti, la rappresentazione delle partecipazioni attraverso i titoli azionari è l'unico elemento che tutt'oggi, a seguito della riforma della s.r.l. PMI con l'entrata in vigore della legge 21 giugno 2017, n. 96, di conversione del d.l. n. 50/2017, art. 57, distingue la società per azioni dalla società a responsabilità limitata. Sul carattere tipologico della partecipazione azionaria, argomenta un'interpretazione restrittiva del recesso: M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., p. 394; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 156.

¹⁰⁵ M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 159, il quale si riferisce alle modifiche che coinvolgono le categorie di azioni come *modificazioni indirette*, mentre quelle che si riferiscono a tutte le azioni come *modificazioni riflesse*.

modifica del sistema di amministrazione e controllo (con passaggio al sistema dualistico), la trasformazione, fusione e scissione.

Tali decisioni producono effetti indiretti sui diritti del socio senza che costui vi si possa sottrarre, in modo analogo alle modifiche di fatto, ma a differenza di queste non dipendono da un elemento personale dell'azionista. In altri termini, è dalla modifica dello statuto, seppur volta a raggiungere un obiettivo diverso dall'alterazione dei diritti del socio, che comunque tale alterazione si determina, senza che intervenga un fattore personale affinché l'azionista si trovi concretamente in una posizione diversa rispetto a quella in cui era precedentemente.

Il criterio di discriminare tra le modifiche indirette e quelle di fatto e, quindi, tra quelle che legittimano l'esercizio del diritto di recesso e quelle a cui l'ordinamento non riconosce alcuna tutela per il socio, consiste nella presenza o meno di un elemento personalistico dal quale dipende, in definitiva, la modifica della posizione del socio.

Infine, occorre precisare che, rispetto alle modifiche indirette, il recesso opera quale *extrema ratio* a cui il socio può fare ricorso innanzi a decisioni dell'assemblea straordinaria idonee a modificare la struttura organizzativa della società che pregiudichino la sua posizione giuridica¹⁰⁶. Ciò, in quanto, talvolta il legislatore non ha previsto alcun rimedio in occasione di tali operazioni, come, ad esempio, nel caso di passaggio dal modello di amministrazione tradizionale a quello dualistico, e talaltra ha disposto espressamente la possibilità di esercitare il diritto di recesso, come in caso di trasformazione, oppure ha disciplinato una tutela *ad hoc*, quale l'approvazione dell'assemblea speciale in caso di pregiudizio dei diritti di categoria. Le modifiche indirette, quindi, possono legittimare l'esercizio del diritto di recesso anche in aggiunta alla tutela specifica eventualmente prevista, oppure, al contrario, escluderlo a fronte della previsione di un rimedio alternativo da parte dell'ordinamento. Il recesso a seguito di operazioni idonee ad incidere sugli assetti societari ed indirettamente sui diritti degli azionisti si pone, in tal senso, come una tutela residuale ed una norma di chiusura.

Per tali motivi non coglie nel segno, rispetto alla posizione qui sostenuta, l'obiezione mossa dai sostenitori dell'orientamento restrittivo per cui, estendendo

¹⁰⁶ F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 159.

l'ambito applicativo del diritto di recesso alle modifiche indirette si finirebbe per ricomprendere tra le cause di recesso inderogabili anche alcune fattispecie che il legislatore ha voluto riservare alla sola s.r.l., come ad esempio la fusione e la scissione¹⁰⁷. Ebbene, poiché le fusioni e le scissioni sono esempi emblematici di operazioni decise dalla maggioranza che generano effetti indiretti sui diritti di voto e partecipazione dei soci delle società coinvolte, ne discende che a coloro che non vi abbiano consentito debba essere assicurato uno strumento di tutela¹⁰⁸. Pertanto, non è superfluo interrogarsi sulla sufficienza dei rimedi che derivino dal complesso procedimento previsto per l'adozione di queste decisioni, come il sistema dei conguagli, oppure sulla possibilità di sommare a questi la tutela del recesso. Ciò che si vuole scongiurare, quindi, a questo stadio dell'analisi, è l'aprioristico inserimento di queste operazioni tra le modifiche di fatto, le quali non assicurano al socio alcun tipo di rimedio¹⁰⁹.

In conclusione, l'interpretazione offerta può ricondursi all'orientamento estensivo, sebbene si sia tentato di liberarsi dagli argomenti legati a ragioni di opportunità e di ancorare la soluzione ermeneutica ai caratteri sistematici dell'istituto del recesso ed ai principi tipologici del diritto azionario, non sufficientemente considerati nel precedente dibattito dottrinale. Nondimeno, dell'orientamento estensivo deve senz'altro recepirsi integralmente l'argomento derivante dalla *ratio legis* del recesso, a seguito della Riforma del diritto societario. Infatti, la nuova configurazione dell'istituto del recesso lo ha eretto a rimedio centrale del singolo socio ed efficace strumento di dialettica nei confronti del principio maggioritario, per cui un'interpretazione restrittiva non potrebbe in ogni caso essere considerata conforme all'attuale assetto del nostro diritto societario.

¹⁰⁷ A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1114, il quale porta l'esempio dell'esclusione del diritto di opzione a fonte della quale è previsto il diritto di recesso nella sola s.r.l. ex art. 2481-bis, comma I c.c.; C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, cit., p. 186; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1063. P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *op. cit.*, p. 162; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, cit., p. 1279. Questo argomento è sostenuto anche in Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 866.

¹⁰⁸ Del resto, come si vedrà più approfonditamente nel Capitolo IV, paragrafo 5.2., una considerevole parte della dottrina (e della giurisprudenza) ritiene che il diritto di recesso potrebbe derivare da alcune modificazioni statutarie rilevanti ai fini dell'art. 2437 c.c. ed eventualmente implicate dall'operazione di fusione o scissione, come nel caso di modifiche dell'oggetto sociale, di trasferimento della sede all'estero, o di trasformazione.

¹⁰⁹ Le operazioni che comportano modifiche indirette dei diritti dell'azionista e le relative tutele saranno oggetto di indagine puntuale nel Capitolo IV.

3. Modifiche del diritto di voto ex art. 2351 c.c.

La tenuta della descritta tesi sull'ambito applicativo del diritto di recesso di cui alla lettera g. dell'art. 2437 c.c. deve essere provata alla luce dell'esame delle possibili modifiche che riguardano i diritti di voto e di partecipazione patrimoniale. Questa analisi è volta a far emergere lo spettro di tutele a disposizione dell'azionista innanzi alle singole modifiche dello statuto decise dalla maggioranza, le quali incidono sulla posizione soggettiva dello stesso. Pertanto, il risultato atteso è quello per cui alcune modifiche che comportino un trattamento differenziato tra i soci sulla base di un criterio indipendente dal possesso azionario, contrastando col principio tipologico di cui all'art. 2348 c.c., siano da considerarsi nulle, mentre altre che legittimamente alterano la posizione del socio modificando in modo diretto od indiretto i diritti incorporati nelle single azioni apriranno la strada all'esercizio del diritto di recesso. Infine, rispetto a quelle modifiche che non incidono sulla posizione giuridica, ma soltanto su quella personale del socio e, comunque, dipendono da un elemento soggettivo, come il possesso di un dato numero di azioni, l'ordinamento non riconosce alcuna tutela.

In primo luogo, viene in considerazione il diritto di voto il quale, sebbene sul piano letterale sembri non presentare un grado di equivocità paragonabile all'espressione *diritti di partecipazione*, ha sollevato un notevole contenzioso in merito all'ampiezza delle modifiche che lo riguardano. Difatti, sebbene l'espressione diritti di voto rinvia certamente al precetto di cui all'art. 2351 c.c., secondo cui "*ogni azione attribuisce il diritto di voto*"¹¹⁰, il primo interrogativo riguarda quali deroghe di tale regola generale siano rilevanti per la tutela del diritto di recesso e quali, invece, non siano consentite a pena di nullità. In particolare, ci si chiede se, ai fini del recesso, si faccia riferimento alle limitazioni previste dall'art. 2351, II comma c.c. (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), e/o al terzo e quarto comma del medesimo articolo (limitazioni del

¹¹⁰ M. MERCURI, *op. cit.*, p. 96.

diritto di voto in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, creazione di azioni con diritto di voto plurimo), o se l'espressione debba essere riferita ad altri profili concernenti il diritto di voto (attribuzione del diritto di voto agli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, VI comma c.c. e art. 2349, II comma c.c.; modalità di esercizio del voto, ad esempio per rappresentanza; *quorum* deliberativi, ecc.).

3.1. Modifiche dirette: tra nullità e recesso

L'art. 2351 c.c. dispone che ogni azione di regola attribuisce un voto secondo il principio proporzionale (comma primo), tuttavia tale principio non è né assoluto, né inderogabile poiché la norma ammette espressamente, nei successivi commi, l'emettibilità di azioni attributive di un potere minore o maggiore rispetto a quello discendente dal possesso azionario, o di azioni addirittura prive di qualsivoglia potere di voto. Quindi, sebbene il principio di proporzionalità del voto rispetto all'entità della partecipazione sociale sia quello ritenuto normale e tipico dall'ordinamento, esso è derogabile¹¹¹.

Infatti, il potere della maggioranza è legittimato a regolare diversamente il diritto di voto purché lo faccia modificando le azioni in cui lo stesso è incorporato e fermo il principio per cui le azioni, quantomeno all'interno di una medesima categoria, conferiscono ai loro possessori uguali diritti.

Pertanto, l'introduzione di una clausola statutaria nello statuto originario o in un momento successivo alla costituzione della società, la quale sia preordinata, con qualsiasi modalità, ad attribuire diritti di voto ad uno specifico azionista in quanto tale e a prescindere dal titolo azionario, deve considerarsi nulla. Analogamente, sono vietate le previsioni che attribuiscono a specifici azionisti, individuati secondo criteri soggettivi e non in forza del criterio oggettivo del possesso azionario, il diritto di

¹¹¹ L'idea per cui il principio "un'azione-un voto" non sia imperativo affonda le proprie radici anche nella dottrina del passato, precedente non solo all'introduzione delle azioni a voto plurimo, ma anche alla Riforma del diritto societario: M. CASELLA, *Legittimità del voto scalare nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1973, p. 417; C. ANGELICI, *Della società per azioni: Le azioni. Sub. art. 2351*, in P. SCHLESINGER (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 1992, p. 148; L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, Milano, 1999, p. 162 ss.

nomina degli amministratori in sede extra-assembleare o il potere di veto in talune decisioni strategiche o strutturali. Ciò in forza del principio di non discriminazione tra azionisti su basi diverse dal possesso azionario, tratto dall'interpretazione dell'art. 2348 c.c., il quale assurge ad elemento caratterizzante il modello organizzativo tipico delle società per azioni¹¹².

Oltre alle ipotesi di diretta assegnazione di poteri di voto in base a considerazioni di carattere soggettivo, le quali sembrano onestamente più che altro scolastiche, anche le modifiche del diritto di voto mediante le limitazioni consentite ai sensi dell'art. 2351 c.c., sono legittime solo laddove previste in modo anonimo ed impersonale per tutti gli azionisti. Tali modifiche al diritto di voto saranno invece invalide, o meglio nulle, qualora coinvolgano soltanto alcuni azionisti o gruppi di azionisti specificamente individuati, oppure ove siano esentati da tale limitazione soltanto alcuni soggetti¹¹³. Infatti, i limiti al diritto di voto, oggi pacificamente introducibili sia al momento della costituzione della società, sia mediante modifica statutaria a maggioranza¹¹⁴, che si riferiscono ad uno o più azionisti determinati in virtù, ad esempio, dell'appartenenza ad una data famiglia, o a un gruppo di imprese, non sono compatibili con il sistema e, in particolare, con il divieto di discriminazioni su basi diverse dal possesso azionario¹¹⁵.

L'introduzione di limiti al diritto di voto rispetta il vaglio di compatibilità col tipo sociale della società per azioni fintanto che la deroga al principio di proporzionalità del voto non dipenda dalla posizione personale del socio, invece che

¹¹² G. D'ATTORRE, *op. cit.*, pp. 105, 106.

¹¹³ L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 196, secondo la quale i limiti al diritto di voto non possono “*spingersi sino all'ipotesi estrema di attribuzione di un solo voto per ciascun azionista: ché, in tal caso, la commisurazione del voto sarebbe rapportata, in dispregio delle regole capitalistiche, alla persona del socio*”. Ritene nulle le clausole statutarie che introducano in una società per azioni il voto capitaro o, comunque, regimi uguali o simili a quelli che il diritto societario contempla per la società cooperativa: P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1985, p. 125; P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1996, p. 716 ss.

¹¹⁴ In tal senso, è stata precursore: L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 206 ss., mentre in passato una parte rilevante della dottrina sosteneva che l'introduzione di una qualsiasi clausola limitativa del possesso azionario richiedesse il consenso, anche extra-assembleare, di tutti i soci. Vedi: L. STANGHELLINI, *I limiti statuari alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997, p. 412 ss.

¹¹⁵ L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 203 ss.; V. SANTORO, *Commento all'art. 2351*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, p. 151; A. STAGNO D'ALCONTRES, *Commento all'art. 2351*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 307; N. ABRIANI, *Commento all'art. 2351, 1°-4° comma c.c.*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 326.

dalla conformazione oggettiva statutariamente data all'unità azionaria¹¹⁶. Pertanto, la possibilità di deviare da quel principio di proporzionalità, sicuramente ammessa dagli artt. 2348 e 2351 c.c., deve ritenersi condizionata all'adozione di tecniche coerenti con il modello organizzativo della società per azioni, ovvero volte all'oggettività della partecipazione azionaria e non afferenti alla concreta situazione di fatto del socio.

Tale conclusione che nel nostro ordinamento ricaviamo applicando il predetto principio di non discriminazione, in Francia è espressamente prevista all'articolo L225-125 del *Code de Commerce*, ove si legge che lo statuto può limitare il diritto di voto di cui ciascun azionista dispone, in deroga al generale principio per cui “*une action vaut une voix*” (C. com., art. L225-122), a condizione che questa limitazione sia imposta a tutte le azioni, senza distinzione di categoria, salvo le azioni con privilegio patrimoniale e prive del diritto di voto¹¹⁷. Tale norma esplicita nell'ordinamento francese la vigenza di un principio nelle società anonime per cui “*une action, une voix et non pas un actionnaire, une voix*”, in quanto si tratta di società di capitali. Le limitazioni al diritto di voto devono riguardare tutte le azioni, nonostante anche in questo ordinamento si preveda la possibilità di distinguere i diritti a seconda dell'appartenenza ad una data categoria di azioni che, a differenza del nostro sistema, pare ristretta ad un'unica conformazione, ovvero quella con esclusione del diritto di voto a fronte di un dividendo privilegiato. Il principio di cui all'art. L225-125 del *Code de Commerce* è di ordine pubblico, per cui le clausole statutarie introdotte in sua violazione sono considerate non scritte e le delibere adottate sono nulle¹¹⁸.

¹¹⁶ Nel senso del testo si esprimono: C. ANGELICI, *Della società per azioni: Le azioni. Sub. art. 2351*, cit., p. 148 ss.; C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1991, p. 209; L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 199 ss.

¹¹⁷ Article L225-125 *Code de Commerce*, introdotto con la *Loi n. 66-537 du 24 juillet 1966*, art. 177: “*Les statuts peuvent limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote*”.

¹¹⁸ Nel nostro ordinamento auspica l'applicabilità del congegno della sostituzione automatica delle clausole nulle: P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto delle società per azioni*, cit., p. 716, il quale ricorda, come clausola derogatoria di norme di legge relative ad elementi tipologicamente essenziali del codice organizzativo, quella che preveda in una società per azioni il voto capitaro. Nella dottrina francese, sul punto, vedi: M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 30ème éd., Paris, 2017, pp. 206, 412; J.-J. DAIGRE, *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 1996, p. 317; Y. PACLOT, *Repenser l'attribution du droit de vote en cas de démembrement de droit sociaux*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I,

In definitiva, nel nostro ordinamento, stante la derogabilità del principio proporzionale tra il diritto di voto e l'entità della partecipazione, la maggioranza può incidervi o con modifiche che riguardino tutte le azioni, ovvero introducendo clausole limitative del diritto di voto per una determinata categoria di azioni. In quest'ultimo caso, infatti, la discriminazione, che comunque si crea tra le posizioni soggettive dei soci, è pur sempre collegata al profilo oggettivo del possesso azionario e non è violato il principio di eguaglianza dei diritti afferenti alle azioni, il quale opera solo all'interno della medesima categoria¹¹⁹.

Rispetto alle legittime modifiche alla proporzione del voto, che, comunque, non esauriscono le possibilità di modulare tale diritto previste dall'ordinamento (il quale può essere inciso anche, ad esempio, attraverso il cambiamento delle modalità di esercizio), il singolo azionista deve sottostare alla volontà della maggioranza, salva la possibilità di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. Pertanto, occorre chiedersi se tutte le possibili alterazioni del modo di essere e di funzionamento del diritto di voto, che possono essere introdotte con una modifica statutaria, legittimino l'esercizio di quest'ultima tutela, oppure quali tra

2006, p. 297; M. ROUSSILLE, *Le droit de vote de l'associé, droit fondamental?*, in *Droit des sociétés*, juillet 2014, p. 7; A.-V. LE FUR, *Concilier l'inconciliable: réflexion sur le droit de vote de l'actionnaire*, in *Recueil Dalloz*, 2008, p. 2015; P. LE CANNU, *Limitations du droit de vote et contrôle des sociétés anonymes. Réflexions sur la proposition modifiée de cinquième directive en droit des sociétés*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 1991 p. 273, secondo il quale sarebbe, invece, ammissibile in Francia la tecnica del *plafonnement* del diritto di voto pur se portata all'estrema conseguenza dell'affermazione del principio cooperativo "*un homme, une voix*". Sulla giustificazione dei limiti al diritto di voto che deviano dal principio dell'eguaglianza proporzionale al possesso azionario, a tutela delle minoranze più deboli, vedi: P. DIDIER, *L'égalité des actionnaires: mythe ou réalité?*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, cah. dr. entr. n° 5, 1994, p. 25; Y. REINHARD, *L'abus de droit dans le contrat de société*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, cah. dr. entr. n° 6, 1998, p. 8 ss., ove si sostiene che l'alterazione del principio di eguaglianza che si realizza quando il socio viene privato di alcuni suoi diritti può essere censurata attraverso la teoria dell'abuso del diritto. Nel Regno Unito il principio di carattere generale è quello dell'attribuzione di un voto per ogni azione posseduta (S284 del *Companies Act 2006*, "*every member has one vote in respect of each share*"), ma la notevolmente ampia autonomia statutaria che caratterizza l'ordinamento inglese consente di derogare tale previsione introducendo limiti al diritto di voto.

¹¹⁹ L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., pp. 202, 206; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 107. Tuttavia, resta fermo che in tale ipotesi, dato il potenziale pregiudizio che subirebbero le azioni appartenenti alle altre categorie, tra cui anche la categoria delle azioni ordinarie, si ritiene trovi applicazione la tutela di cui all'art. 2376 c.c., ovvero si renderebbe necessaria una delibera dell'assemblea speciale degli azionisti non appartenenti alla categoria indicata. In tal senso: A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 75, 87; P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, 1999, p. 35 ss.; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 524; C. F. GIAMPAOLINO, *Le azioni speciali*, Milano, 2004, p. 74.

esse, risolvendosi in una modifica di fatto, esulino dai rimedi offerti al singolo socio dall'ordinamento.

3.2. *Segue: modalità di esercizio del voto*

Il prevalente orientamento restrittivo, come si è già avuto modo di osservare, considera meritevoli della tutela del diritto di recesso soltanto le modifiche statutarie inerenti direttamente il diritto di voto *ex art. 2351 c.c.*, in quanto il dato letterale della norma si rivolge alle sole modificazioni concernenti i diritti di voto e non alle modalità con cui questo venga esercitato o sia ripartito fra gli azionisti, ciò in ragione dell'esigenza di scongiurare un'estensione illimitata delle ipotesi che consentirebbero di avvalersi del recesso. Questa tesi è stata già confutata sia per i profili di contrasto con il generale assetto normativo post-riforma, sia per la mancanza di indici univoci letterali e sistematici che escludano l'applicabilità del diritto di recesso ad ogni modifica che non abbia ad oggetto direttamente il diritto di voto. Nondimeno, si ritiene che lo studio della casistica sviluppatasi attorno alle principali modifiche del diritto di voto, possa portare ulteriori e definitive conferme alla tesi finora teoricamente sostenuta.

Una delle prime sentenze aventi ad oggetto la lettera g. del comma primo dell'art. 2437 c.c., relativa al diritto di recesso da società per azioni a seguito di modifiche dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione, è stata pronunciata un decennio dopo l'entrata in vigore della Riforma del diritto societario (D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003).

La pronuncia, emessa dal Tribunale di Roma¹²⁰, valutava diverse modifiche apportate dall'assemblea straordinaria allo statuto, a seguito delle quali il socio di minoranza aveva esercitato il diritto di recesso, al fine di accertarne la legittimità. La prima modifica, che concerneva la disciplina della sottoscrizione degli aumenti del capitale sociale a titolo oneroso, secondo il Tribunale, incideva direttamente sui diritti di partecipazione patrimoniale del socio e, pertanto, veniva riconosciuto il

¹²⁰ Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., p. 469, con nota di G. NAPOLETANO, *op. cit.*, p. 477.

diritto di recesso¹²¹. Altre modifiche dello statuto riguardavano, invece, le modalità di esercizio del diritto di voto, e, segnatamente, la possibilità di esercizio per delega e per corrispondenza del voto, nonché di partecipare in assemblea a distanza, ovvero mediante collegamenti audio e/o video.

Il Tribunale nel valutare la legittimità del recesso rispetto a tali modifiche ha asseritamente assunto un approccio sistematico, ma, al contempo, ha dichiarato di perseguire l'intento di evitare l'estrema mutabilità della compagine sociale, per cui non le ha considerate rilevanti ai fini del recesso, in quanto le modifiche riguardavano soltanto le modalità di manifestazione del voto nell'assemblea e non eliminavano, né comprimevano il diritto di voto. Il recesso, secondo il Tribunale, sarebbe possibile e legittimo, quindi, solo nel caso di modifica statutaria che incida sul diritto di voto riconosciuto in relazione ad una determinata categoria di azioni, mentre nel caso di variazioni riguardanti l'esercizio per delega o per corrispondenza del diritto di voto si sarebbe al di fuori di una simile ipotesi, poiché la modifica inciderebbe solo sulle modalità di esercizio del voto¹²².

Rispetto a tale iniziale presa di posizione della giurisprudenza, evidentemente non supportata da idonea riflessione attorno alla complessità del tema che, per la prima volta, veniva affrontato, va innanzitutto stigmatizzato l'approccio eccessivamente valoriale assunto dal Tribunale, il quale, dichiarando di voler scongiurare una variabilità della compagine sociale, ha assunto un atteggiamento restrittivo. Ma così ragionando il Tribunale ha fondato i propri argomenti su un presupposto errato, in quanto la mutabilità dei membri della società è perfettamente in linea con la struttura di una società azionaria, e ha piegato l'interpretazione al risultato pratico che voleva raggiungere, in contrasto con le regole dell'ermeneutica.

Inoltre, per quanto concerne il merito, seppur sia certamente corretto affermare che le modalità di esercizio del diritto di voto non attengano al contenuto intrinseco del diritto così come incorporato nell'azione, nondimeno è altrettanto innegabile che tali modalità concrete influenzino ampiamente la possibilità del suo funzionamento. Per tale ragione, non si comprende il motivo per cui le modalità di manifestazione del voto, le quali altro non sono che requisiti di forma di una

¹²¹ Di questa parte della sentenza si tratterà nel paragrafo 4.3. del presente Capitolo, relativo alle modifiche (di fatto) dei diritti patrimoniali.

¹²² Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., p. 476.

manifestazione di volontà negoziale, non dovrebbero essere rilevanti ai fini dell'esercizio del diritto di recesso.

Al contrario, le modifiche statutarie che restringono la possibilità di votare per delega, la quale può essere conferita, nel caso in esame, solamente ad altro socio e non ad un terzo, ed eliminano la possibilità di voto per corrispondenza o mediante l'utilizzo di mezzi di telecomunicazione, incidono direttamente sulla possibilità di esercitare il diritto di voto e non dipendono da una condizione personale dei socio, così rientrando nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.¹²³. Il fatto che questi elementi riguardino la forma e non il contenuto, quantitativo (numero di voti) e qualitativo (materie), del diritto di voto non muta la rilevanza della modifica statutaria, poiché si tratta di una forma *ad substantiam*, ovvero di una condizione di validità del voto¹²⁴, idonea ad incidere sul diritto medesimo, financo sopprimendolo qualora non venga rispettata.

Quindi, deve essere riconosciuta la tutela del recesso anche a fronte di modifiche che concernono le modalità di esercizio del diritto di voto, le quali sono idonee ad incidere direttamente sul suo funzionamento.

¹²³ A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1113, nota 40; A. PACIELLO, *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, cit., p. 427, nota 35, il quale riconosce la tutela del diritto di recesso in caso di modifiche alle modalità di esercizio del voto, come in ipotesi di cambiamenti rispetto alla rappresentanza del socio, comprese l'introduzione o soppressione della relativa clausola statutaria, in quanto il recesso è giustificato dall'alterazione delle tecniche di esercizio del voto. Vedi, altresì: A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 334, secondo la quale assumono rilievo profili concernenti il diritto di voto diversi dalla modulazione in ragione delle possibilità offerte dall'art. 2351 c.c. Assume un approccio estensivo, anche: V. SALAFIA, *Le modifiche statutarie concernenti il diritto di voto (o di partecipazione)*, cit., p. 914, secondo il quale: "la regola dell'art. 2437 primo comma lett. g) c.c. riguarda ogni alterazione del peso e dell'importanza che il diritto di voto dei soci delle società per azioni, sia con riferimento alle regole legali sia con riferimento alle disposizioni statutarie, può avere nel procedimento di approvazione delle delibere assembleari". Pertanto, secondo l'Autore, considerato che la lettera della norma sulla causa inderogabile di recesso è molto generica, ciò induce a pensare che sia stato preso in considerazione qualsiasi carattere del diritto di voto, non solo quelli elencati nell'art. 2351, II comma c.c. Analogamente, in senso eccessivamente estensivo, andando a ricomprendere anche le modifiche di fatto sul peso della partecipazione: Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 10, secondo il quale la norma sul recesso si riferisce non solo alle deliberazioni disciplinanti in generale il diritto di voto (voto di lista o voto per corrispondenza etc.), ma anche a tutte le deliberazioni che comunque incidano sul potere di voto, cioè sul peso che la singola espressione di voto ha nell'organizzazione interna della società.

¹²⁴ Infatti, ai sensi dell'art. 1352 c.c., relativo alle forme convenzionali, se le parti hanno convenuto di adottare una determinata forma per la futura conclusione del contratto si presume che la forma sia stata voluta per la validità di questo. Vedi: G. NAPOLETANO, *op. cit.*, p. 482 ss.

3.3. *Segue: voto limitato, voto scalare*

Senza dubbio le principali modifiche del diritto di voto sono quelle che ne riguardano il contenuto e che sono consentite dalla norma di cui all'art. 2351 c.c.

Il legislatore, infatti, ha previsto che tramite una modificazione dello statuto sia possibile emettere azioni senza il diritto di voto, oppure azioni con diritto di voto limitato a particolari argomenti, o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative (art. 2351, II comma, c.c.). Inoltre, l'attuale formulazione del comma terzo dell'art. 2351 c.c., che è il portato delle modifiche introdotte con il D.L. 24 giugno 2014, n. 91, ha consentito altresì allo statuto di prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o di disporre scaglionamenti. L'assemblea straordinaria è soltanto tenuta a rispettare i limiti previsti dalla legge, tra cui *in primis* il divieto di emettere azioni con diritto in vario modo limitato od escluso per un valore complessivamente superiore alla metà del capitale sociale¹²⁵.

Ebbene, occorre chiedersi se ognuna di queste modifiche del diritto di voto legittimi l'esercizio del diritto di recesso. Il tema è più complesso di quello che sembra e di come lo ha descritto la dottrina maggioritaria che ha tendenzialmente trattato tali limitazioni allo stesso modo, riconducendole a modifiche dirette del diritto di voto perciò legittimanti il diritto di recesso.

Va notato, invece, che l'emissione di azioni a voto limitato o senza diritto di voto, ai sensi del comma secondo dell'art. 2351 c.c. (ma anche di azioni a voto plurimo), nonché la modifica delle materie rispetto alle quali il voto può essere esercitato, ha senso solo nel contesto di una pluralità di categorie di azioni e non indifferentemente per tutte le azioni, poiché in quest'ultimo caso l'esito della modifica sarebbe quello di mantenere inalterata la proporzione con cui i singoli soci partecipano alle decisioni assembleari, ovvero, in definitiva, nessun cambiamento. Pertanto, il quesito sulla legittimità del diritto di recesso in caso di limitazione o soppressione del diritto di voto afferente alle azioni di una speciale categoria, si innesta col problema della compatibilità con la tutela specifica delle assemblee

¹²⁵ M. BIONE, *Le categorie di azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 2, Torino, 1991, p. 142; N. ABRIANI, *Commento all'art. 2351, 1°-4° comma c.c.*, cit., p. 322.

speciali. Inoltre, a fronte di una modifica diretta dei diritti speciali di una categoria di azioni, si verifica un effetto indiretto sulle posizioni soggettive degli azionisti di altre categorie, ai quali pure dovrebbe riconoscersi la tutela del recesso. Infine, deve precisarsi se quest'ultimo rimedio sia esercitabile solo in caso di modifica dei diritti afferenti ad una categoria già esistente, oppure se anche al momento dell'emissione di una nuova categoria.

Nella consapevolezza di tale complessità, l'analisi della materia può principiarsi da una prima domanda, ovvero se le modifiche alle azioni di categoria riguardanti le limitazioni del diritto di voto ai sensi del secondo comma dell'art. 2351 c.c., legittimino il diritto di recesso per i titolari delle medesime azioni. Solo in un secondo momento, invece, si affronteranno le problematiche specifiche inerenti alle categorie di azioni, a prescindere dal tipo di diritto speciale che attribuiscono, ovvero sia che esso riguardi il diritto di voto, oppure quello di partecipazione agli utili. In altri termini, si rimanda il ragionamento in merito al rapporto tra il diritto di recesso e la tutela delle assemblee speciali, nonché sulla possibilità di estendere il primo rimedio ai titolari delle azioni delle altre categorie, i quali subiscono una modifica della propria posizione soggettiva soltanto in via indiretta, sia in caso di introduzione di una nuova categoria, che in caso di modifica dei diritti di una categoria già in circolazione¹²⁶.

Il diritto di voto incorporato nelle azioni ha due elementi essenziali: il numero dei voti attribuiti alla singola azione e le materie riguardo alle quali i possessori delle azioni possono esprimere il loro voto.

La deliberazione che trasforma azioni senza diritto di voto in azioni con diritto di voto, o viceversa che converta azioni a voto pieno in azioni a voto limitato, nonché la delibera che modifichi l'ambito degli argomenti riguardo ai quali il diritto di voto può essere esercitato, ovvero il numero delle condizioni non meramente potestative cui l'esercizio del diritto di voto è subordinato, incide direttamente sul diritto di voto e, pertanto, legittima senza dubbio l'esercizio del recesso¹²⁷. La diretta limitazione del diritto di voto si ha, infatti, anche incidendo sulle materie, in quanto l'aumento o la diminuzione degli argomenti rispetto ai quali una determinata

¹²⁶ Il tema del rapporto tra le categorie di azioni e il diritto di recesso sarà affrontato nel Capitolo IV, paragrafo 3., unitamente ad altre ipotesi di modifiche indirette.

¹²⁷ M. SAGLIOCCA, *op. cit.*, p. 921; Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, *cit.*, p. 15, punto 2.4.3.

categoria di azioni può votare, produce l'effetto di modificare anche il numero di voti esercitabili riguardo a tali deliberazioni¹²⁸.

Quindi, le delibere che hanno ad oggetto la limitazione dei diritti di voto incorporati nelle azioni della categoria coinvolta ai sensi del secondo comma dell'art. 2351 c.c., sono unanimemente riconosciute come modifiche dirette le quali legittimano l'esercizio del diritto di recesso da parte del titolare delle medesime azioni.

In merito al *quantum* del diritto di voto, ovvero al numero di voti attribuiti ad una singola azione, maggiori perplessità rispetto alla legittimazione ad esercitare il diritto di recesso, solleva, invece, il terzo comma dell'art. 2351 c.c., ai sensi del quale può essere deliberata una modifica dello statuto che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, limiti il diritto di voto ad una misura massima oppure ne disponga scaglionamenti.

Secondo la dottrina maggioritaria si tratterebbe di ipotesi archetipiche, al pari di quelle previste dal secondo comma dell'art. 2351 c.c., di modificazioni dirette dei diritti di voto a cui consegue il diritto di recesso¹²⁹. Ciò in quanto la relativa modifica inciderebbe direttamente sulle modalità di attribuzione dei diritti di voto da parte dello statuto¹³⁰.

Tuttavia, ampie sono le differenze fra le limitazioni al diritto di voto previste dal secondo e terzo comma dell'art. 2351 c.c., per cui non è condivisibile un'acritica parificazione delle tutele. Innanzitutto, i limiti al diritto di voto di cui al terzo comma dell'art. 2351 c.c., riferendosi alla partecipazione complessiva e, quindi, alla concreta situazione personale in cui versa l'azionista e non inerendo alle singole azioni quale

¹²⁸ F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 163, nota 49.

¹²⁹ A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1113; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, cit., p. 177; V. CALANDRA BUONAURO, *op. cit.*, p. 296; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228; A. POMELLI, *Autonomia statutaria e parità di trattamento tra soci: il caso dei limiti al possesso di quote sociali differenziati per categorie di soci*, in *Giur. comm.*, 4, 2007, p. 861; O. CAGNASSO, *Il recesso*, cit., p. 961; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784; G. P. LA SALA, *op. cit.*, p. 213; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 242 ss.; L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, cit., p. 47 ss.; P. F. MONDINI, *op. cit.*, p. 194; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 341; A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, pp. 941, 942.

¹³⁰ F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 162 ss., il quale in più passaggi ricollega il diritto di voto oltre che alle azioni, anche direttamente agli azionisti (a pagina 163, si legge infatti che: "l'autonomia statutaria può allocare i diritti di voto in base anche alla posizione del singolo azionista e non solamente in base alle singole categorie di azioni"), così sembrerebbe presupporre l'esistenza di diritti personali del socio nella S.p.a., ipotesi inaccettabile per una società azionaria, come ampiamente argomentato nel Capitolo II.

loro caratteristica intrinseca, non danno luogo ad una categoria di azioni¹³¹. Infatti, l'imposizione di un tetto massimo al diritto di voto o lo scaglionamento non riguardano il *quantum* dei diritti di voto attribuiti da ciascuna azione, ma prevedono che oltre una data percentuale di azioni detenuta dal medesimo socio, il diritto di voto non possa più essere esercitato, oppure debba essere ridotto progressivamente per scaglioni. Queste alterazioni rispetto al principio espresso al primo comma dell'art. 2351 c.c., per cui *ogni azione attribuisce il diritto di voto*, non sopprimono il diritto connesso ad una data singola azione, ma considerano complessivamente il pacchetto azionario detenuto da ciascun socio ed operano una sospensione del voto in relazione al caso concreto¹³². Il diritto di voto muterà solo in funzione del numero di azioni individualmente possedute dal socio, ovvero se queste siano in numero sufficiente a superare il tetto massimo o a collocarsi al di là di un dato scaglione.

Così, in caso di trasferimento delle azioni, l'azionista che non abbia raggiunto il tetto può regolarmente esercitare il diritto di voto in esse incorporato, che torna a rivivere in ragione della diversa situazione personale del nuovo titolare e del numero di azioni dallo stesso possedute, mentre diversamente si atteggia la posizione dell'acquirente di azioni contraddistinte dalla mancanza del voto o dalla limitazione dello stesso quale caratteristica dei diritti speciali di categoria, ai sensi del secondo comma dell'art. 2351 c.c.¹³³. In questo caso, infatti, il trasferimento determina

¹³¹ Analogamente, nell'ordinamento francese, esclude che possa trattarsi di una categoria di azioni quando il diritto o l'obbligazione in causa non afferiscono all'azione, ma risultano dalla specifica situazione concreta dell'azionista: M. JEANTIN, *Observations sur la notion de catégorie d'actions*, in *Recueil Dalloz*, 1995, p. 88; P. ENGEL, P. TROUSSE, *Création de catégories d'actions et stipulations d'avantages particuliers*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 1996, n° 585, p. 371.

¹³² I limiti quantitativi ed il voto scalare, quindi, non attengono al contenuto dell'azione, poiché dipendono esclusivamente dalla posizione soggettiva dell'azionista e dal suo peso deliberativo, realizzando una semplice sospensione dell'esercizio del voto: "a ogni azione corrisponde il diritto di voto, che peraltro viene parzialmente sospeso quando si realizza una determinata situazione, e cioè la concentrazione di un certo numero di azioni nelle mani di un solo azionista". In tal senso: M. CASELLA, *op. cit.*, p. 433; L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., pp. 165, 166. Vedi: C. ANGELICI, *Della società per azioni: Le azioni. Sub. art. 2351*, cit., p. 148 ss., il quale esclude l'ammissibilità di deroghe al principio di proporzionalità del voto quando esse si riferiscano alla persona del socio ed alla sua concreta situazione personale, anziché all'oggettività della partecipazione azionaria. Pertanto, Angelici, prima dell'intervento normativo (D.L. 24 giugno 2014, n. 91) che ha introdotto l'attuale formulazione del III comma dell'art. 2351 c.c., riteneva la tecnica del voto scalare incompatibile con la disciplina positiva del tipo società per azioni. Negava la configurabilità del voto scalare, più che altro per il timore del crearsi di un effetto di azioni a voto plurimo, al tempo vietato, anche: N. ABRIANI, *Commento all'art. 2351, 1°-4° comma c.c.*, cit., p. 330.

¹³³ L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 201.

l'acquisizione della titolarità di azioni intrinsecamente prive del diritto di voto o a voto limitato¹³⁴.

Dunque, data la rilevanza dell'elemento soggettivo-personalistico che caratterizza l'operatività delle limitazioni al diritto di voto di cui al terzo comma dell'art. 2351 c.c.¹³⁵, le quali dipendono, come sottolinea lo stesso testo della norma, dalla *quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto*, non si tratta di modifiche dirette dei diritti dell'azionista, bensì di modifiche di fatto, non legittimanti l'esercizio del diritto di recesso.

Emerge pertanto un'incongruenza in cui l'orientamento restrittivo è frequentemente ricaduto, ovvero quella di dichiarare di voler limitare l'ambito di applicazione dell'art. 2437, I comma, lett. g c.c. alle sole modifiche dirette dei diritti incorporati nell'azione, da un lato, e di ricomprendere tra queste le modifiche di fatto che limitano il diritto di voto in funzione dell'ammontare concreto del pacchetto azionario del socio, ai sensi dell'art. 2351, III comma c.c., dall'altro¹³⁶.

3.4. *Segue: sistema di nomina degli organi sociali e voto di lista*

Passando ad un ulteriore aspetto del diritto di voto, ovvero quello che riguarda il sistema elettorale di nomina degli amministratori o sindaci nel contesto del quale il voto deve essere esercitato, si incontra un'altra norma, la quale ha

¹³⁴ Nondimeno, l'autonomia privata può prevedere la limitazione del voto sulla base del *quantum* del possesso azionario, nonché lo scaglionamento ai sensi dell'art. 2351, III comma c.c. con riferimento soltanto ad una o più categorie, che siano già tali in ragione di altre caratteristiche.

¹³⁵ Del funzionamento su base soggettiva della norma di cui all'art. 2351, III comma c.c. si era resa conto la dottrina tradizionale, il cui oggetto centrale di studio era proprio il diritto di voto: M. BIONE, *Le azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1991, p. 50; P. G. JAEGER, *Il voto "divergente" nella società per azioni*, Milano, 1976, p. 85, il quale afferma che: "*l'assetto di interessi del quale il voto "scalare" è sintomo ed espressione è fortemente caratterizzato in senso personalistico, ed è quindi in netto contrasto con quello che giustifica il voto divergente, onde la scelta dell'uno dovrebbe escludere l'altro*".

¹³⁶ Tra gli Autori che si ritiene incorrano in tale tipo di contraddizione: V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 296; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 163, ove comprende tra le modificazioni dirette dei diritti gli scaglionamenti e limiti al diritto di voto in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto (art. 2351, III comma c.c.), nonché il passaggio dal sistema di amministrazione e controllo tradizionale a quello dualistico. Analogamente contraddittoria è la motivazione della sentenza: Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 867.

tradizionalmente fatto discutere in merito alla possibilità di introdurre limiti al potere della maggioranza, nonché di consentire l'esercizio del diritto di recesso.

L'art. 2368, I comma c.c., relativo alla costituzione dell'assemblea e validità delle delibere assembleari, prevede che per la nomina di cariche sociali lo statuto possa stabilire norme particolari. Tale norma consiste nella possibilità di deroga statutaria all'applicazione del principio maggioritario, che ha incontrato particolare favore nella pratica, consentendo ai gruppi di soci di minoranza di designare membri dell'organo amministrativo e di quello di controllo¹³⁷.

La casistica dei sistemi elettorali adottati è piuttosto vasta e comprende: il voto di lista, il sistema proporzionale puro, il voto cumulativo, il voto unico, nonché la creazione di categorie di azioni con attribuzione di poteri diversi nella nomina degli amministratori¹³⁸. La norma di cui all'art. 2368, I comma c.c. pare lasciare ampio spazio all'autonomia statutaria senza individuare i limiti al contenuto dei sistemi elettorali astrattamente configurabili. Tuttavia, anche questa disposizione deve essere calata nel contesto delle norme imperative in materia di società per azioni e del principio di non discriminazione *ex art. 2348 c.c.*

Il principio di impersonalità ed anonimato nell'attribuzione dei diritti sociali, inteso come divieto di attribuire diritti ad un socio in forza di criteri soggettivi, personalistici o comunque altri rispetto a quello oggettivo del possesso azionario, vieta che il potere di nomina degli organi sociali sia riconosciuto direttamente in capo ad un socio nominativamente e specificamente individuato. In altri termini, una clausola statutaria introdotta in sede di costituzione della società o mediante deliberazione successiva dell'assemblea straordinaria deve considerarsi nulla qualora introduca un sistema elettorale con nomina di amministratori o sindaci da parte di uno o più specifici soci, a prescindere dal titolo azionario. Così sono nulle anche le clausole statutarie che attribuiscono il diritto di nomina degli amministratori a

¹³⁷ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 184 ss.

¹³⁸ P. M. SANFILIPPO, *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni*, Torino, 2001, p. 9 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di Spa. Dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p. 68 ss.; J. J. MENCIA, *La partecipazione della minoranza nella nomina degli amministratori di società per azioni: sulla possibilità di introdurre un sistema proporzionale di elezione*, in *Giur. comm.*, I, 1993, p. 961 ss.

determinate *categorie di azionisti*¹³⁹, individuate non nominativamente, ma in base a determinate caratteristiche soggettive dei loro componenti (ad esempio, parenti di un dato socio, residenti in una data area geografica e così via)¹⁴⁰.

Simili previsioni, infatti, creerebbero una illegittima discriminazione fra i soci, mentre un diritto speciale alla nomina degli organi sociali potrebbe attribuirsi mediante la creazione di un'apposita categoria di azioni, ovvero l'unico strumento di distinzione tra le posizioni soggettive riconosciuto dal nostro ordinamento.

Nondimeno, anche il potere di nomina degli organi sociali conferito a determinate categorie di azioni incontra alcuni limiti derivanti dai principi inderogabili in materia di diritto societario. Il primo profilo di potenziale contrasto emerge rispetto al principio della competenza assembleare nella nomina degli amministratori e sindaci, per cui dottrina e giurisprudenza maggioritarie considerano invalide le clausole statutarie che attribuiscono ad una data categoria di azioni la nomina di tutti i componenti degli organi sociali. Inoltre, tali clausole, consentendo votazioni separate o da parte di assemblee speciali delle diverse categorie di azioni, contrasterebbero con il principio di unitarietà dell'organo assembleare¹⁴¹.

Fermo il carattere inderogabile della competenza assembleare, ma considerata l'ampia libertà assegnata dal legislatore all'autonomia statutaria nel determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie (art. 2348, II comma c.c.), alcune clausole che non sottraggono totalmente il potere di nomina all'assemblea vanno considerate ammissibili, come quelle che attribuiscono ad una categoria di azioni il diritto di designazione con successiva ratifica dell'assemblea, o il diritto di nomina in via esclusiva di uno o più componenti degli organi sociali, purché ne costituiscano la

¹³⁹ Sull'inesistenza delle categorie di soci nel nostro ordinamento: A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 81; R. COSTI, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, in *Giur. comm.*, I, 1990, p. 566; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 526.

¹⁴⁰ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 186, nota 141, ove cita la giurisprudenza, seppur risalente, che conferma quanto sostenuto nel testo: App. Milano, 27 agosto 1969, in *Giur. it.*, I, 2, 1970, p. 546. *Contra*, invece: F. BONELLI, *Gli amministratori di Spa. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 70.

¹⁴¹ A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 81 ss., 117, 118; E. M. MASTROPAOLO, *Sui limiti di validità delle convenzioni di voto*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1967, p. 30 ss.; C. SILVETTI, *Nomina di amministratori da parte di gruppi di soci nelle società di capitali*, in *Giur. it.*, I, 2, 1970, p. 548 ss.; G. SCALFI, *Clausole particolari per la nomina degli amministratori di società per azioni (art. 2368 comma 1 c.c.)*, in *Riv. soc.*, 1971, p. 40 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1985, p. 56; G. LEMME, *Il voto di lista*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1999, p. 357 ss.; L. CALVOSA, *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, cit., p. 172 ss.; L. PICONE, *Autonomia statutaria ed assemblee di s.p.a. non quotate*, in *Società*, 2, 2001, p. 166; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 187, nota 146, ove riferimenti alla giurisprudenza.

minoranza¹⁴². Sono al contrario nulle le clausole statutarie che impongono una designazione extra-assembleare vincolante o una votazione in assemblee separate di tutti i membri degli organi sociali, le quali privano del tutto l'assemblea del proprio potere decisionale e/o intaccano il principio di unitarietà del procedimento assembleare¹⁴³.

Una volta individuato l'ambito della tutela invalidatoria rispetto alle clausole statutarie disciplinanti il sistema di nomina degli organi sociali, resta da chiedersi se, nei confronti delle clausole legittimamente adottate dalla maggioranza, il socio dissenziente disponga del diritto di recesso.

L'eliminazione di una clausola statutaria che prevedeva il voto di lista per la nomina degli amministratori è stata oggetto di una pronuncia del Tribunale di Milano, Sezione Specializzata in materia di imprese¹⁴⁴, che ha affermato consistesse in una modifica dei diritti di voto o di partecipazione legittimante il recesso ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

Nella vicenda in oggetto, i soci di minoranza di una società per azioni chiusa a base familiare impugnavano la delibera dell'assemblea straordinaria con cui era stato modificato lo statuto eliminando il voto di lista per la nomina dei membri del consiglio di amministrazione. Quest'ultimo, come noto, consiste in un sistema di votazione per la nomina degli organi sociali volto a garantire alle minoranze una rappresentanza, che non sarebbe loro assicurata da una votazione proporzionale.

¹⁴² D'Attorre negava la configurabilità di quest'ultimo diritto speciale poiché sarebbe stato suscettibile di risolversi in una surrettizia creazione di azioni a voto plurimo, la quale era vietata all'autonomia statutaria da norma inderogabile. Vedi: G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 188 ss. Nello stesso senso, anche: N. ABRIANI, *Commento all'art. 2351, 1°-4° comma c.c.*, cit., pp. 324, 325. *Contra*: V. SANTORO, *Commento all'art. 2351*, cit., p. 148; F. BONELLI, *Gli amministratori di Spa. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 71. A seguito del D.L. 24 giugno 2014, n. 91 che ha introdotto il comma quarto dell'art. 2351 c.c., invece, il voto plurimo è divenuto pienamente ammissibile nel nostro ordinamento. Tuttavia, va condivisa l'opinione secondo cui, in ogni caso, le azioni a cui è riservata la nomina della componente maggioritaria dell'organo amministrativo devono sempre rappresentare almeno la metà del capitale sociale. Pertanto, stante il divieto di emettere azioni a voto limitato per un valore complessivamente superiore alla metà del capitale sociale (art. 2351, II comma c.c.), sono nulle le clausole statutarie che si risolvono nell'attribuzione ai possessori di azioni che rappresentano meno della metà del capitale sociale il potere di nomina della componente maggioritaria dell'organo amministrativo.

¹⁴³ In tal senso: P. M. SANFILIPPO, *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni*, cit., p. 323 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di Spa. Dopo la riforma delle società*, cit., p. 70; G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, p. 18; A. M. LEOZAPPA, *Nomina delle cariche sociali e categorie azionarie*, in *Giur. comm.*, I, 1996, p. 808.

¹⁴⁴ Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 169, con nota di M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 177; in *Giur. it.*, 11, 2015, p. 2398, con nota di I. POLLASTRO, *op. cit.*, p. 2399; M. PIN, *op. cit.*, p. 313; E. M. NEGRO, *op. cit.*

Il Tribunale ha svolto un'accurata ricostruzione dell'istituto del recesso a partire dalla Riforma del 2003 che lo ha reso un rimedio centrale per il socio, in quanto garantisce allo stesso un disinvestimento alternativo alla cessione delle azioni sul mercato grazie a criteri di liquidazione della partecipazione non più penalizzanti e, al contempo, tutela le ragioni dei creditori sociali con un procedimento di liquidazione a "scalare", volto a limitare l'impatto del recesso sulla consistenza patrimoniale della società¹⁴⁵. Il diritto di recesso viene a rappresentare lo strumento più efficace di tutela per il socio, nonché un nuovo punto di incontro nella dialettica tra maggioranza e minoranza e, sulla base di tali premesse, il Giudice dichiara di non poter condividere interpretazioni restrittive fondate su indici non univoci.

Per tali ragioni, il Tribunale meneghino ha ritenuto che le modificazioni dei diritti di partecipazione dei soci, legittimanti il diritto di recesso, andassero individuate non solo nelle modificazioni statutarie concernenti i diritti di partecipazione patrimoniale, ma anche in quelle incidenti sui diritti di partecipazione amministrativa dei soci, ulteriori rispetto al diritto di voto. E tra questi diritti amministrativi sarebbe senz'altro stato ricompreso il diritto del socio alla presentazione di una lista per la nomina dell'organo amministrativo.

Sebbene l'argomento in merito alla *ratio* dell'istituto del recesso post-riforma sia pienamente condivisibile, il Tribunale ne deduce *tout court* una lettura estensiva della formulazione legislativa *diritti di partecipazione*, senza tenere in debita considerazione il contesto sistematico delle tutele della posizione soggettiva dell'azionista in cui il recesso è inserito.

Infatti, in presenza di un dato letterale ambiguo, si rende necessario un approfondimento sulla complessiva materia dei diritti individuali e delle rispettive

¹⁴⁵ L'estinzione dell'ente è scongiurata anche attraverso la possibilità di revoca della delibera legittimante l'*exit* (art. 2437-bis c.c.). A ciò si aggiunga che, ai sensi dell'art. 2437-bis, ultimo comma, c.c., la società può deliberare lo scioglimento anticipato: siffatta previsione, che ovviamente risulta antitetica alla scelta di conservare l'impresa attraverso la revoca, accorda comunque prevalenza all'interesse dell'ente. Invero, ove si ritenga che la delibera di scioglimento possa intervenire durante il procedimento di liquidazione della partecipazione, "il socio non solo è esposto al volere della società in relazione alla soddisfazione del suo interesse economico, ma può veder alterato il contenuto essenziale della sua scelta, in quanto lo scioglimento, intervenuto nella fase conclusiva del procedimento, comporta un effetto interdittivo dell'obbligo di rimborsare solo le azioni 'invendute', e finisce per riqualificare la volontà di dismettere la partecipazione in ridefinizione quantitativa dell'investimento, trattenendo il socio, per di più con un peso amministrativo ridotto". In tal senso: A. PACIELLO, *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, cit., p. 431 ss. Conf.: M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, cit., p. 394, il quale critica i troppi rimedi difensivi della società e Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 173 ss.

tutele da cui, come si è già dimostrato, si evince che nei confronti dei diritti amministrativi non cumulabili l'ordinamento appresta una tutela più forte di quella del recesso, ovvero la possibilità di chiedere la dichiarazione di nullità delle delibere di disposizione dei diritti medesimi, i quali sono disciplinati da norme dal carattere inderogabile. Pertanto, il diritto di recesso è riconosciuto solo a fronte delle modificazioni dei diritti disponibili dal potere maggioritario, ovvero il diritto di voto, da un lato, e il diritto di partecipazione di natura patrimoniale, dall'altro.

Nondimeno, tale conclusione non impedisce di per sé il riconoscimento del diritto di recesso a fronte dell'eliminazione della clausola statutaria che consentiva al socio di presentare una lista per la nomina del consiglio di amministrazione, poiché la stessa coincide piuttosto con una modifica che incide sul diritto di voto e, in particolare, sulle materie ed il modo in cui può essere esercitato, e non su di un diverso diritto amministrativo¹⁴⁶. Ciò emerge dall'esame dello stesso art. 2368, I comma c.c., che consente allo statuto di introdurre il meccanismo del voto di lista, il quale consiste in una modalità di presentazione delle candidature al di fuori e prima della riunione assembleare¹⁴⁷. Il voto di lista, quindi, quale modalità di presentazione

¹⁴⁶ Dello stesso avviso: M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 179, secondo il quale: "l'eliminazione del voto di lista incide sull'esercizio del diritto di voto perché restringe la rosa dei candidati consiglieri dai quali gli azionisti possono scegliere e preclude loro di votare per quelli da essi stessi prescelti". Tuttavia, Ventrizzo non pare dare importanza alla questione, tanto che aggiunge la considerazione per cui: "tale modifica debba ricomprendersi tra quelle relative al "diritto di voto" o ai "diritti di partecipazione" (anche amministrativi) è, tuttavia, sostanzialmente questione semantica". Anche secondo la dottrina maggioritaria, che adotta un'interpretazione restrittiva, l'introduzione o la soppressione della tecnica del c.d. "voto di lista" afferirebbe ai diritti di voto e non a quelli di partecipazione (peraltro comprendenti solo quelli patrimoniali). Nondimeno, secondo l'orientamento restrittivo, poiché una deliberazione avente a oggetto la modifica delle modalità di nomina degli amministratori della società non intacca direttamente il diritto di voto incorporato nel titolo azionario (infatti, si mantiene del tutto immutato il diritto di ogni azionista di votare nell'assemblea che nomina gli organi sociali), ma si limita a disciplinare diversamente il sistema in base al quale tale nomina debba avvenire, non legittimerebbe l'esercizio del diritto di recesso. Quest'ultimo, infatti, sarebbe garantito soltanto a fronte di modificazioni dirette del diritto di voto. Vedi: A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, pp. 942, 943.

¹⁴⁷ M. PIN, *op. cit.*, p. 313, secondo la quale "il voto di lista si inserisce nel procedimento della deliberazione di nomina delle cariche sociali che si articola in diverse fasi: la fase della proposta di deliberazione, la votazione, lo scrutinio e la relativa proclamazione. Il voto di lista riguarda direttamente la prima di suddette fasi in quanto tale procedura altro non è che una tecnica di presentazione della proposta di deliberazione che, tuttavia, incide indirettamente anche sulla seconda fase, quale è quella della votazione, in quanto va a delimitare l'oggetto della stessa alle liste così come presentate dai soci prima dell'adunanza. Solo ove si inquadrasse l'art. 2437, comma 1, lett. g, prima parte, c.c. come una disposizione che riguarda le modificazioni concernenti la disciplina dell'esercizio dei diritti di voto intesa in senso lato (ivi incluse quindi anche le modalità di esercizio del diritto di voto), si potrebbe sostenere che l'introduzione o l'eliminazione del voto di lista legittimino il diritto di recesso". L'Autrice si interroga, infatti, sulla possibilità di ricondurre l'ipotesi

della proposta su cui deliberare, incide indirettamente sulla votazione, poiché il voto del singolo socio dovrà esprimersi mediante un voto unitario sul complesso dei candidati che formano una lista, con la preclusione di procedere a tante votazioni quanti sono i componenti dell'organo da eleggersi¹⁴⁸. Pertanto, la tecnica del voto di lista non costituisce un diritto a sé stante, ma operando quale strumento per la previsione statutaria di sistemi elettorali non integralmente maggioritari, incide sull'oggetto della deliberazione su cui i soci sono chiamati a votare e, quindi, indirettamente sul diritto di voto incorporato nella singola azione.

Dunque, non occorre postulare un'estensione dell'ambito applicativo della norma *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c.* ai diritti amministrativi diversi dal diritto di voto (che, come visto, creerebbe problemi di coordinamento sistematico con le altre norme previste a tutela del socio), ma piuttosto riconoscere che le modifiche rilevanti ai fini dell'esercizio del diritto di recesso siano anche quelle indirette.

Nel caso in esame, la clausola statutaria del voto di lista consentiva a tutti i soci, laddove si fosse optato per un consiglio di amministrazione con più di due membri, di presentare una propria lista e di concorrere, dunque, in ragione dei voti a disposizione, alla nomina dei consiglieri. Si garantiva, in altri termini, che gli eletti non fossero tratti solo dalla lista risultata prima per numero di voti, ma anche da una o più delle eventuali liste presentate dal socio/i titolari di una partecipazione di minoranza. La modifica statutaria, eliminando *tout court* la possibilità del voto di lista, ha inciso sul funzionamento del sistema di elezione e, quindi, indirettamente sul diritto di voto nella materia della nomina degli amministratori, riportandolo ad uno schema retto puramente dalla regola della maggioranza.

L'eliminazione del voto di lista consiste in una modifica indiretta in quanto incide su di un aspetto organizzativo della società e, in particolare, sul procedimento assembleare di nomina degli amministratori, così, sebbene non afferisca direttamente alle azioni in cui è incorporato il diritto di voto, altera la possibilità dei soci di partecipare ad una fondamentale scelta organizzativa della società, senza che questi

di cui è causa ad una modifica diretta concernente i diritti di voto. A sua volta, E. M. NEGRO, *op. cit.*, parla dell'eliminazione del metodo di voto per liste come di una generalizzata compromissione della forma organizzativa in vigore, incidendo direttamente sul diritto di ciascun socio di concorrere alla nomina dell'organo amministrativo presentando una lista.

¹⁴⁸ M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., pp. 391, 392; N. CIOCCA, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, 2018, p. 331 ss.

possano sottrarsi¹⁴⁹. Per tali ragioni, quindi, deve essere riconosciuto il diritto di recesso a tutti i soci che non abbiano concorso all'eliminazione del voto di lista e, in generale, alla modifica del sistema elettorale di nomina degli organi sociali.

Diverso sarebbe il caso in cui la modifica statutaria incidesse, seppur indirettamente, non sul diritto di voto, ma sul peso della singola partecipazione, come, ad esempio, modificando le soglie di capitale sociale richieste per la presentazione delle liste o per l'esercizio di altri diritti sociali¹⁵⁰. In tal caso si ricadrebbe nell'ipotesi di una mera modifica di fatto, per cui, rilevando la percentuale di capitale concretamente sottoscritta dal singolo socio, non può essere riconosciuta la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso.

3.5. *Segue: voto plurimo, voto maggiorato*

Con il D.L. 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modifiche nella legge 11 agosto 2014, n. 116, è stata introdotta la possibilità di emettere azioni a voto plurimo e a voto maggiorato¹⁵¹. Ciò ha comportato l'abrogazione dello storico divieto di

¹⁴⁹ Diversamente: M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 180, secondo il quale si tratterebbe di una modifica di diritto della posizione del socio, ovvero un'alterazione diretta dei diritti incorporati nella singola azione. Tale conclusione pare necessitata dall'approccio dell'Autore che restringe al massimo la tipologia di modifiche indirette a soltanto quelle che coinvolgono la presenza di diverse categorie di azioni. Secondo la ricostruzione di Ventoruzzo, quindi, non sarebbe stato possibile ricollegare la modifica del sistema di elezione dell'organo amministrativo ad una modifica indiretta dei diritti sociali, per cui, al fine di riconoscere l'esercizio del diritto di recesso in questa ipotesi, la considera al pari di una modifica diretta.

¹⁵⁰ La rilevanza di queste modifiche riguardanti il peso della partecipazione è lasciata impregiudicata dalla sentenza di cui trattasi: Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 173, ma, come suggerito nella nota di Ventoruzzo, la posizione del Tribunale sembra suggerire una certa apertura verso l'interpretazione secondo la quale modifiche statutarie che intaccano solo di fatto la posizione di un socio non rientrano nelle ipotesi inderogabili di recesso di cui alla lett. g dell'art. 2437 c.c. In tema di innalzamento delle soglie necessarie per la presentazione di liste di candidati al consiglio di amministrazione, vedi la sentenza, commentata nel paragrafo 3.6. del presente Capitolo: Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 864 ss.

¹⁵¹ Sul tema, in generale: M. S. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. Soc.*, 2015, p. 134 ss.; V. CARIELLO, *Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo*, in *Riv. soc.*, 1, 2015, p. 164; M. LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 491 ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 5, 2015, p. 779; U. TOMBARI, *Le azioni a voto plurimo*, in *Riv. dir. comm.*, 4, 2016, p. 583; G. MARASÀ, *Voto plurimo, voto maggiorato e cooperative*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2016, p. 1 ss.; P. ABBADESSA, *Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*, in V. DI CATALDO, V. MELI, R. PENNISI (a cura di), *Impresa e Mercato, Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, 2015, p. 3 ss.; E. BARCELLONA, *Commento all'art. 2351, co. 4, c.c. e 127-sexies t.u.f.*, in M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), P. ABBADESSA, G.B. PORTALE

emettere azioni a voto plurimo¹⁵² e la correlata possibilità di prevedere nello statuto la conversione di azioni già esistenti o la creazione di una nuova categoria di azioni con diritto di voto potenziato¹⁵³. Ai sensi del comma quarto dell'art. 2351 c.c., le azioni a voto plurimo consentono di esprimere un numero di voti maggiore di uno, ma non superiore a tre, riguardo alla generalità delle decisioni di competenza assembleare o soltanto su particolari argomenti, oppure rispetto a decisioni da adottarsi dai soci subordinatamente al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

I quesiti rispetto al rapporto tra azioni a voto plurimo e diritto di recesso¹⁵⁴ si atteggiavano sostanzialmente come nel caso delle limitazioni al diritto di voto *ex art.* 2351, II comma c.c., considerato che tali modifiche al diritto di voto hanno rilevanza solo in presenza di una pluralità di categorie di azioni. Pertanto, la legittimazione al diritto di recesso potrebbe sorgere sia in capo ai titolari delle azioni della categoria

(diretto da), *Le società per azioni, Codice Civile e norme complementari*, Milano, I, 2016, p. 3968; N. ABRIANI, *Azioni a voto plurimo e maggioranza del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in *Giustiziacivile.com*, 29 settembre 2014; A. BUSANI, M. SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si pesano: superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto "plurimo" e a voto "maggiorato"*, in *Società*, 10, 2014, p. 1048; P. MARCHETTI, *Commento all'art. 20 del d.l. Competitività (azioni a voto maggiorato, a voto plurimo ed altro)*, Relazione al Convegno del Consiglio Notarile di Milano, 22 settembre 2014, in *www.marchettilex.it*, p. 7; M. VENTORUZZO, *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giur. comm.*, 3, 2015, p. 512; ASSONIME, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, Circolare n. 15/2015, in *Riv. soc.*, 2015, p. 476.

¹⁵² Prima della innovazione normativa del D.L. 24 giugno 2014, n. 91: T. ASCARELLI, *Sul voto plurimo nelle società per azioni*, in *Arch. giur.*, 1925, p. 131; A. SCIALOJA, *Il voto plurimo nelle società per azioni*, in *Foro it.*, I, 1925, p. 758; C. VIVANTE, *I progetti di riforma sul voto plurimo nelle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1925, p. 429; M. BIONE, *Il voto multiplo: digressioni sul tema*, in *Giur. comm.*, I, 5, 2011, p. 663; B. MASSELLA DUCCI TERI, *Appunti in tema di divieto di azioni a voto plurimo: evoluzione storica e prospettive applicative*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, pp. 746, 765 ss.; M. BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, *Giur. comm.*, I, 2015, p. 266.

¹⁵³ Con deciso anticipo rispetto al nostro ordinamento, in Francia l'art. 175 della *Loi n. 66-537 du 24 juillet 1966*, ha introdotto la possibilità di emettere azioni con un *droit de vote double*, a determinate condizioni. Oggi, l'art. L225-123 del *Code de Commerce* consente di inserire nello statuto una clausola che preveda espressamente il diritto di voto doppio per le sole azioni nominative ed interamente liberate: "*Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, peut être attribué, par les statuts à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire*". L'azionista, al fine di usufruire del voto doppio, deve aver posseduto le azioni per almeno due anni continuativi. Si tratta, dunque, di un'ipotesi invero più affine a quella del voto maggiorato prevista nel nostro ordinamento, piuttosto che a quella del voto plurimo. Inoltre, nelle *sociétés cotées* il *droit de vote double* è previsto di diritto, salvo clausola contraria dello statuto (*Loi n. 2014-384 del 29 mars 2014*). Sul tema vedi: M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, p. 413; M. STORCK, T. DE RAVEL D'ESCLAPON, *Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ?*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 92, 2009, p. 129; A. COURET, *Le retour du débat sur le droit de vote double*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 2013, p. 1518.

¹⁵⁴ C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 2 ss.

interessata dalla modifica, sia, indirettamente, a quelli titolari di azioni di altre categorie in caso di introduzione di una nuova categoria di azioni speciali dotate di voto plurimo, ovvero in caso di modifica dei diritti di voto di una categoria di azioni già in circolazione.

In ogni caso, la conversione di azioni già emesse in azioni a voto plurimo, selezionate sulla base di criteri soggettivi, ovvero in considerazione delle posizioni individuali dei singoli azionisti e a prescindere dalla creazione od individuazione di una categoria di azioni *ad hoc*, contrasta con il principio di non discriminazione derivante dall'interpretazione dell'art. 2348 c.c. e, pertanto, è da ritenersi nulla¹⁵⁵.

Pur mantenendo il rinvio ad altra sede ove saranno opportunamente indagate le questioni attinenti al rapporto tra diritto di recesso e categorie di azioni¹⁵⁶, si anticipa, rispetto all'introduzione di una nuova categoria di azioni speciali con voto plurimo, che secondo una parte della dottrina tale ipotesi inciderebbe sul mero rango delle diverse categorie di azioni già in circolazione, il quale non legittimerebbe il diritto di recesso. Ciò in considerazione della possibilità di esercitare il diritto di opzione in occasione dell'emissione di nuove azioni, il quale scongiurerebbe ogni pregiudizio derivante dall'introduzione di azioni con voto plurimo¹⁵⁷.

Diversamente, la modifica dei diritti di voto di una categoria di azioni già esistente rappresenterebbe un'ipotesi di recesso inderogabile per l'assenza della tutela offerta dal diritto di opzione. Per i sostenitori di questa tesi, infatti: *“il diritto di opzione è una sufficiente protezione (almeno potenziale) rispetto ad emissioni con effetto diluitivo, e che proprio l'assenza di tale protezione in ipotesi di conversione*

¹⁵⁵ Tale ipotesi è ritenuta contrastante con il principio di parità di trattamento dagli Autori: C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 22, 23, i quali, tuttavia, non chiariscono cosa intendano per principio di parità di trattamento. Per Libertini, del resto, la violazione di tale principio comporterebbe una mera annullabilità e non la sanzione della nullità (p. 33). Angelici si interroga, invece, sulla possibilità di cumulare al rimedio dell'art. 2377 c.c. anche quello di cui all'art. 2437 c.c.

¹⁵⁶ Tale tema è indagato nel Capitolo IV, paragrafo 3.

¹⁵⁷ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1067; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 6, 22 ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, cit., p. 804 ss.; P. MONTALENTI, *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, cit., p. 221 ss.; P. MONTALENTI, *Azioni a voto maggiorato e azioni a voto plurimo: prime considerazioni*, in U. TOMBARI (a cura di), *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggioranza del voto*, Torino, 2016, p. 35 ss. Riconoscono invece la sussistenza del diritto di recesso, ma solo per le ipotesi di aumento del capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione: N. ABRIANI, *Azioni a voto plurimo e maggioranza del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, cit.; A. GENOVESE, *Introduzione delle azioni a voto plurimo e recesso*, in U. TOMBARI (a cura di), *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggioranza del voto*, Torino, 2016, p. 71.

di azioni di categoria o modifica dei diritti di una categoria giustificano l'esigenza di riconoscere la facoltà di recedere a favore dei soci dissenzienti¹⁵⁸. Cosicché, a seguito della delibera di modificazione (solitamente nel senso di una riduzione) o eliminazione del voto plurimo precedentemente attribuito ad una data categoria di azioni, i titolari delle azioni speciali non solo sarebbero chiamati ad esprimersi in assemblea speciale ma, qualora non concorressero alla delibera, risulterebbero pienamente legittimati ad esercitare il diritto di recesso¹⁵⁹.

Secondo altra dottrina, invece, non solo la modifica, ma anche l'introduzione di una nuova categoria di azioni a voto plurimo, ovvero la semplice clausola statutaria che consente l'emissione di tali strumenti, a prescindere dall'effettivo aumento di capitale, legittimerebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.¹⁶⁰.

Quest'ultimo orientamento, come si approfondirà nel prossimo Capitolo, è da preferire considerato che la delibera di aumento del capitale ha soltanto carattere consequenziale e giuridicamente subordinato rispetto alla modifica delle regole statutarie sul diritto di voto e quindi non potrebbe assorbire i rimedi in linea di principio esperibili a fronte della delibera sovraordinata¹⁶¹.

¹⁵⁸ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1068.

¹⁵⁹ M. C. ROSSO, *op. cit.*, p. 660, nota 37.

¹⁶⁰ Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 2, 33; M. LIBERTINI, *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 246 ss.; P. ABBADESSA, *Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*, cit., p. 8; V. CARIELLO, *Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo*, cit., p. 194 ss.; A. BUSANI, M. SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si pesano: superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto "plurimo" e a voto "maggiorato"*, cit., p. 1055; M. SAGLIOCCA, *op. cit.*, p. 938, il quale specifica che: "nel caso dell'introduzione in statuto della previsione di futura emettibilità di azioni a voto plurimo, gli equilibri tra gli attuali soci non verrebbero alterati, in quanto ne verrebbe solo programmato il cambiamento, il quale, in effetti, deriverà concretamente soltanto con la "concreta" emissione di azioni "a voto plurimo", in esecuzione di un aumento di capitale a tal fine deliberato; e, pertanto (facendo riferimento al caso che questa modifica statutaria fosse introdotta con una deliberazione di aumento del capitale sociale), si potrebbe pensare, per un momento, a un diritto di recesso che maturi non al momento in cui lo statuto sia modificato con l'introduzione della possibilità di emettere azioni "a voto plurimo", ma al momento in cui sia in effetti deciso un aumento di capitale da eseguirsi con l'emissione di dette azioni; tuttavia, nello scenario, invero piuttosto improbabile, in cui lo statuto venisse modificato anteriormente alla (e a prescindere dalla) assunzione della deliberazione dell'aumento di capitale da eseguire con emissione di azioni "a voto plurimo", non sembra possibile non comprendere tale evento appunto tra quelli annoverati dal predetto art. 2437, comma 1, lett. g) c.c., come «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione» dai quali consegue inevitabilmente il diritto di recesso del socio non consenziente".

¹⁶¹ Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 33.

Ciò sommariamente premesso, soffermandosi sull'interrogativo se la modifica diretta alle azioni di categoria riguardanti il potenziamento del diritto di voto, ai sensi del quarto comma dell'art. 2351 c.c., legittimi il diritto di recesso per i titolari delle azioni il cui diritto di voto venga aumentato (mentre per gli azionisti delle altre categorie la modifica è indiretta¹⁶²), la risposta è evidentemente in senso affermativo. Difatti, al pari delle limitazioni del diritto di voto, la previsione statutaria di azioni a voto plurimo, o la riduzione o l'eliminazione del diritto precedentemente reso plurimo, rientra letteralmente nella previsione dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., sia quando alla modificazione statutaria si accompagni l'immediata conversione di azioni già emesse di una categoria, sia quando rinvii l'emissione delle azioni ad un futuro aumento di capitale¹⁶³. Si tratta di modifiche che direttamente incidono sulla posizione giuridica dei soci al momento del loro ingresso nello statuto, legittimandoli all'esercizio del diritto di recesso.

Contestualmente alle azioni a voto plurimo, con il D.L. 24 giugno 2014, n. 91, nel nostro ordinamento sono state introdotte le azioni a voto maggiorato, le quali possono essere emesse soltanto dalle società quotate, ai sensi dell'art. 127-*quinquies* t.u.f., mentre tali società non possono tendenzialmente emettere azioni a voto plurimo (art. 127-*sexies* t.u.f.¹⁶⁴). Nonostante le società quotate esulino dal campo di

¹⁶² Anche questa ipotesi, lo si anticipa rispetto a quanto si dirà nel Capitolo IV, paragrafo 3.2., è considerata, in quanto modifica indiretta, legittimante il diritto di recesso. Inoltre, facendo riferimento allo specifico contesto normativo in cui il voto plurimo è stato introdotto nel nostro ordinamento, ovvero quello del D.L. 24 giugno 2014, n. 91, si rileva che qualora il legislatore avesse inteso escludere che le modificazioni indirette conferissero il diritto di recesso, lo avrebbe espressamente previsto con norma speciale derogatoria, come nel caso dell'art. 127-*quinquies*, VI comma t.u.f., a proposito della modifica statutaria con cui viene prevista la maggiorazione del voto. Vedi: S. BRIGHENTI, *op. cit.*, p. 254, nota. 26.

¹⁶³ La possibilità di esercitare il diritto di opzione, infatti, non è affatto equivalente al diritto di recesso, in quanto comporta per il socio l'obbligo di un nuovo conferimento. Vedi: Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 3, secondo il quale equiparare funzionalmente diritto di opzione e diritto di recesso non sarebbe sensato, poiché, al contrario del diritto di opzione, il diritto di recesso comporta l'insorgere di un credito dell'azionista nei confronti della società, capovolgendo il risultato economico dell'operazione. Ad ogni modo, il diritto di recesso rispetto all'ipotesi di introduzione di azioni con voto plurimo si ricollega alla relativa modifica statutaria, mentre la legittimazione all'esercizio del recesso in caso di aumento di capitale sociale, a prescindere dal tipo di azioni che vengano emesse, è questione differente, che sarà oggetto di esame nel Capitolo IV, paragrafo 2.

¹⁶⁴ Le azioni a voto plurimo, dunque, restano materia di elezione soltanto delle società chiuse e delle società che abbiano emesso tali azioni prima della quotazione. Infatti, ai sensi dell'art. 127-*sexies*, II comma t.u.f., le azioni a voto plurimo emesse anteriormente all'inizio delle negoziazioni in un mercato regolamentato mantengono le loro caratteristiche e diritti. Inoltre, le azioni a voto plurimo potrebbero entrare a fare parte del capitale di una quotata a seguito di una operazione di fusione. Rispetto a queste ipotesi opera la norma generale sul recesso, esulando dall'eccezione di cui all'art. 127-*quinquies*, VI comma t.u.f. Le modifiche introdotte con il D.L. 24 giugno 2014, n. 91 hanno, inoltre, consentito alle società emittenti titoli negoziati su un mercato regolamentato di emettere, ai

indagine dello studio, la disciplina della maggioranza offre interessanti spunti per testare la fondatezza della tesi proposta, riguardo a quali modifiche dello statuto siano meritevoli di tutela mediante lo strumento del recesso.

Gli statuti delle società quotate possono disporre che sia attribuito un voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi. Le azioni a voto maggiorato non costituiscono una categoria di azioni (comma V dell'art. 127-*quinquies* t.u.f.) ed è espressamente previsto dal comma VI che la deliberazione di modifica dello statuto con cui viene prevista la maggioranza del voto non attribuisca il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c.¹⁶⁵.

La maggioranza del voto sulla base dell'anzianità del possesso azionario, allocando i diritti di voto in considerazione di una situazione personale del socio, introduce elementi personalistici idonei ad incidere sull'organizzazione delle S.p.A. quotate¹⁶⁶ e a differenziarle dalle società chiuse¹⁶⁷. Difatti, la rilevanza di elementi personalistici che distinguano la posizione soggettiva degli azionisti, senza la creazione o l'individuazione di una categoria di azioni speciali, non è compatibile con il divieto di non discriminazione su basi diverse dal possesso azionario, ex art. 2438 c.c., il quale trova esclusiva applicazione rispetto alle società chiuse.

Quindi, sebbene la maggioranza sia un istituto tipologicamente incompatibile con lo statuto della S.p.A. chiusa, è interessante notare come la soluzione legislativa di esclusione del diritto di recesso sia coerente con la tesi dell'esclusione delle modifiche di fatto, che dipendono dalla posizione personale del

sensi del nuovo art. 2351, III comma c.c., azioni a voto limitato e a voto scaglionato in relazione alla quantità delle azioni possedute da uno stesso soggetto. Vedi: P. MARCHETTI, *Il voto maggiorato nelle società quotate*, in U. TOMBARI (a cura di), *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggioranza del voto*, Torino, 2016, p. 6.

¹⁶⁵ G. GUIZZI, *La maggioranza del diritto di voto nelle società quotate: qualche riflessione sistematica*, in *Corr. giur.*, 2, 2015, p. 159 ss.

¹⁶⁶ E. MARCHISIO, *La «maggiorazione del voto» (art. 127-quinquies t.u.f.): ricompense al socio «stabile» o truccage del socio di controllo?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2015, p. 80 ss.

¹⁶⁷ Un'altra ipotesi di modificazione statutaria personalistica nell'allocatione dei diritti di voto è riscontrabile sempre nelle società quotate laddove venga limitato il numero di diritti di voto esercitabili in assemblea da parte di un socio alla soglia dell'o.p.a. obbligatoria. Tale clausola statutaria potrebbe creare problemi quando il soggetto che oltrepassa la soglia dovrebbe beneficiare di una delle esenzioni da o.p.a., nonché quando la soglia è superata in seguito ad acquisti di concerto e quando deve essere promossa un'o.p.a. "a cascata". Sul tema vedi: M. LAMANDINI, *Tetti azionari a presidio statutario dell'OPA e diritto di recesso*, in *Società*, 11, 2015, p. 1276 ss.; G. A. RESCIO, *Tetti di voto, tetti di partecipazione*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2016, p. 313; A. POMELLI, *op. cit.*, p. 866. Secondo la ricostruzione proposta nel testo, questa ipotesi, coinvolgendo di un elemento personalistico non legittimerebbe il diritto di recesso. *Contra*: F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 166 ss.

socio, dall'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. La delibera sulla maggioranza, infatti, non incide sui diritti incorporati nella singola azione, ma la possibilità di esercitare un dato numero di voti dipende dall'anzianità del possesso azionario¹⁶⁸, la quale varia per ciascun socio individualmente considerato. In tal senso, la previsione del sesto comma dell'art. 127-*quinquies* t.u.f. non consiste in una eccezione rispetto alla generale operatività del diritto di recesso, ma è in linea con l'interpretazione data per le società chiuse che lo esclude in presenza di elementi personalistici rilevanti ai fini della fattispecie¹⁶⁹.

Inoltre, la disposizione del t.u.f. tace in merito all'attribuibilità del diritto di recesso in caso di soppressione, riduzione, o comunque modificazione della clausola di maggioranza precedentemente introdotta. Da alcuni Autori è stato sostenuto che non sarebbe applicabile né la tutela dell'approvazione dell'assemblea speciale *ex art.* 2376 c.c., da parte di coloro che ne fruivano o che erano in corsa per fruirne, poiché le azioni a voto maggiorato non costituiscono una categoria speciale di azioni ai sensi dell'art. 2348 c.c., né quella del recesso, poiché il voto si raccorderebbe a situazioni soggettive mutevoli¹⁷⁰. Tuttavia, tale posizione non è condivisibile poiché l'eliminazione o la modificazione della clausola statutaria con cui sia stato introdotto

¹⁶⁸ Inoltre, il socio deve essersi iscritto nell'apposito elenco di cui all'art. 127-*quinquies*, II comma t.u.f.

¹⁶⁹ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1068. *Contra*, ritengono che in assenza dell'esclusione espressa si avrebbe il diritto di recesso: C. F. GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, cit., p. 804; G. GUIZZI, *op. cit.*, p. 159; E. MARCHISIO, *op. cit.*, p. 110 ss.; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 6; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 164, secondo il quale l'introduzione, l'eliminazione, o la modificazione della maggioranza del voto sicuramente legittimerebbero il recesso, in quanto comportano una modificazione dello statuto riguardante le modalità di attribuzione dei diritti di voto, in particolare, il numero dei voti esercitabili dai singoli azionisti. L'Autore sostiene che: "Si può dunque argomentare che l'esclusione esplicita del diritto di recesso nel caso di introduzione della maggioranza confermi che esso spetterebbe nel caso in cui non fosse espressamente escluso e che la norma del t.u.f. non abbia un mero valore ricognitivo, ma che sia una norma speciale". Inoltre, a pagina 168, si legge che: "proprio perché è necessario non limitare i «diritti di voto» a quelli delle singole azioni, anche le modifiche «personalistiche» dei diritti di voto comporterebbero il diritto di recesso". A sua volta, M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 160 ss., pur riconoscendo che il meccanismo della maggioranza del voto dipende da un contegno dell'azionista e dunque si traduce in un momento di rilevanza della persona del socio, evidenzia comunque la natura di regola organizzativa della clausola che introduce la maggioranza, relativa al funzionamento del procedimento assembleare che disciplina la misura del voto, per cui legittimerebbe astrattamente l'esercizio del recesso.

¹⁷⁰ E. BARCELONA, *Commento all'art. 2351, co. 4*, cit., p. 3968; P. MARCHETTI, *Commento all'art. 20 del d.l. Competitività (azioni a voto maggiorato, a voto plurimo ed altro)*, cit., p. 10, ripreso da M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1069. Vedi anche: M. VENTORUZZO, *The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat*, in *European Corporate Governance Institute Working Paper n. 288/2015*, disponibile in www.ssrn.com, 2015, p. 15.

il voto maggiorato incide direttamente sul diritto dei soci, incorporato in ogni singola azione, al potenziamento del voto in caso di appartenenza continuata per un dato periodo di tempo, per cui dovrebbe essere riconosciuto il diritto di recesso. Infatti, è la struttura di questo diritto a contenere un elemento personalistico (ammissibile, come visto, solo in una società aperta), il quale rileva nel momento dell'attribuzione della maggiorazione, mentre la delibera di eliminazione o di modificazione opera oggettivamente (salvo particolari configurazioni che introducano ulteriori elementi personalistici), così legittimando il diritto di recesso¹⁷¹.

Suscita ulteriori perplessità la norma di cui al settimo comma dell'art. 127-*quinquies* t.u.f., la quale consente alle società *quotande* di introdurre il voto maggiorato dando rilievo, per l'attribuzione dei diritti potenziati, anche al periodo di possesso continuativo precedente alla modifica statutaria. Pertanto, durante il procedimento di quotazione, alcuni azionisti potrebbero immediatamente vedere raddoppiare il proprio potere assembleare, senza che sia accordata agli altri soci alcuna tutela ulteriore rispetto alla maggioranza rinforzata necessaria per adottare la delibera¹⁷². Il differente trattamento degli azionisti dipende dalla circostanza di fatto e soggettiva che alcuni di essi abbiano posseduto le azioni per un periodo più o meno lungo, per cui, piuttosto che interrogarsi sulla opportunità dell'esclusione del diritto di recesso, si pone una questione di incompatibilità con il divieto di discriminazione sulla base di un criterio altro rispetto al possesso azionario, di cui all'art. 2438 c.c., applicabile alle società ancora chiuse. Tant'è che non stupisce la posizione di alcuni Autori che ne hanno affermato il contrasto con il generale principio di parità di trattamento o hanno denunciato un serio problema di legittimità costituzionale¹⁷³.

¹⁷¹ Ritengono che solo la maggiorazione del voto comporti una deroga alla disciplina del diritto di recesso, mentre innanzi alla modificazione o soppressione della maggiorazione riconoscono tale tutela: B. MASSELLA DUCCI TERI, *Il decreto competitività: prime riflessioni su voto plurimo e loyalty shares all'italiana*, in *Riv. dir. comm.*, II, 2014, p. 485; C. F. GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, cit., p. 791; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 164; G. GUIZZI, *op. cit.*, p. 160; ASSONIME, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, Circolare n. 15/2015, cit., p. 476; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 161; E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, cit., p. 555, il quale, tuttavia, riconosce il diritto di recesso solo agli azionisti che abbiano già maturato il diritto ad esprimere il voto maggiorato, per i quali la soppressione o modificazione di questo comporti una modifica "attuale" dei propri diritti, nel senso di un pregiudizio alla loro posizione. *Conf.*: E. MARCHISIO, *op. cit.*, p. 110 ss.

¹⁷² M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1069; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 164.

¹⁷³ C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 3, 6. In generale, hanno espresso dubbi sulla costituzionalità dell'esclusione del diritto di recesso: G. GUIZZI, *op. cit.*, p. 159 ss.; V. CARIELLO,

Il conflitto con il principio tipologico del rapporto esclusivo tra azioni e diritti può superarsi solo qualora si legga il comma VII dell'art. 127-*quinquies* t.u.f. nel senso che, sebbene del possesso precedente delle azioni si tenga conto ai fini dell'attribuzione del voto maggiorato, questo possa essere esercitato soltanto una volta portato a compimento il procedimento di quotazione e non prima in presenza di una società chiusa.

3.6. Modifiche di fatto

Le modifiche di fatto del diritto di voto sono quelle che incidono sul peso della partecipazione dell'azionista e dipendono da un elemento soggettivo, quale il concreto possesso azionario. A fronte di tali modifiche l'ordinamento non riconosce alcuna tutela per il socio dissenziente, in quanto l'oggetto della protezione sarebbe in definitiva una posizione di fatto e non un diritto del socio.

Le modifiche di fatto sono state più volte oggetto di pronunce giurisprudenziali e i Giudici ne hanno negato ogni volta la rilevanza per l'esercizio del diritto di recesso. Dalla coerenza del *decisum* delle diverse sentenze emerge la condivisione di una idea di iniquità che l'accordare il diritto di recesso in tali ipotesi porterebbe con sé, mentre le motivazioni sono sovente imprecise e contraddittorie, riflettendo la confusione presente nel dibattito attorno all'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. Nondimeno, l'esame della casistica contribuisce a testare la tenuta della ricostruzione offerta.

Una modifica statutaria avente ad oggetto i *quorum* assembleari è stata al centro di un'interessante vicenda giudiziaria, che si è conclusa con la prima pronuncia della Suprema Corte di Cassazione in merito all'ambito applicativo del diritto di recesso a seguito di modificazioni concernenti il diritto di voto o di partecipazione.

L'assemblea straordinaria aveva adottato un nuovo statuto che adeguava i *quorum* costitutivi e deliberativi dell'assemblea ordinaria e straordinaria, collocati dal precedente statuto ad una soglia più elevata, a quella prevista ai sensi degli artt.

Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo, cit., p. 195.

2368 e 2369 c.c. Alcuni soci di minoranza avevano esercitato il diritto di recesso *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c.*, ritenendo che la delibera avesse inciso sulla rilevanza impeditiva o deliberativa del voto e avevano chiesto al Tribunale la condanna alla liquidazione e rimborso in proprio favore del valore delle azioni.

La modificazione dei *quorum* assembleari, in effetti, può comportare un'alterazione della posizione corporativa del socio in termini di riduzione del suo potere di influire sulle decisioni assembleari o di compressione del suo diritto di partecipare al risultato economico della società¹⁷⁴. Cosicché, il Tribunale di prime cure¹⁷⁵ ha ritenuto legittimo il recesso¹⁷⁶; tuttavia tale decisione veniva ribaltata dalla

¹⁷⁴ V. CALANDRA BUONAURO, *op. cit.*, p. 295, per il quale la modifica dei *quorum* assembleari rientra tra quelle delibere per le quali non si potrebbe dubitare dell'applicazione del principio maggioritario e rispetto alle quali, dunque, non si potrebbe pensare di far prevalere l'interesse individuale del socio all'*exit* rispetto alla maggioranza. *Conf.*: G. V. CALIFANO, *op. cit.*, p. 137.

¹⁷⁵ Trib. Bergamo, 27 febbraio 2012, n. 357, inedita. Secondo il Giudice di prime cure, in assenza di precedenti giurisprudenziali è da ritenere preferibile l'opinione dottrina che considera applicabile la norma sul diritto di recesso alle modifiche incidenti pariteticamente sul diritto di voto di ciascun socio, "*ivi incluse quelle di modifica dei quorum deliberativi dell'assemblea che, pur lasciando formalmente inalterato il diritto di voto statutariamente attribuito a ciascuna azione, ne condiziona la rilevanza in concreto*". Siffatte modifiche, si legge, integrerebbero comunque modifiche concernenti i diritti di voto in quanto incidenti sulla rilevanza impeditiva o deliberativa del voto ai fini dell'adozione di una determinata decisione.

¹⁷⁶ Il Tribunale di Bergamo ha fatto proprie le conclusioni di quella parte della dottrina (estensiva) che riconduce le modificazioni dei *quorum* assembleari nell'alveo delle modificazioni indirette dei diritti di voto legittimanti il diritto di recesso, osservando come i *quorum* siano un elemento fondamentale nella determinazione della capacità dei soci di incidere, con il loro voto, nel processo decisionale, rappresentando perciò strumenti di tutela, a seconda dei casi, della minoranza o della maggioranza assembleare "*in quanto impeditivi o deliberativi ai fini dell'adozione di una determinata decisione*". Vedi: A. ABU AWWAD, *op. cit.*, pp. 339 ss. e 341, nota 96; V. SALAFIA, *Le modifiche statutarie concernenti il diritto di voto (o di partecipazione)*, cit., p. 914, secondo il quale: "*Le modificazioni che l'assemblea introducesse nelle maggioranze necessarie per l'assunzione delle proprie deliberazioni, in misura tale da privare i soci del potere di condizionamento appena sopra indicato, certamente ne ridurrebbero il potere di influenza sulle decisioni dell'assemblea ... Si pone, allora, la questione se in questa decisione assembleare possa configurarsi quella modificazione dello statuto concernente i diritti di voto o di partecipazione, indicata dall'art. 2437 primo comma lettera g) c.c. come causa idonea a legittimare i soci, che non l'abbiano approvato, a recedere dalla società per azioni ... La lettera della legge è molto generica e induce a pensare che sia stato preso in considerazione qualsiasi carattere del diritto di voto, non solo quelli elencati nell'art. 2351 secondo comma c.c.*". La modifica dei *quorum* assembleari rientra nell'ambito applicativo della causa inderogabile di recesso anche secondo: Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 10; G. SCARCHILLO, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 386; E. PEGGI, *op. cit.*, p. 1421. Un'altra parte della dottrina ritiene che la modifica dei *quorum* assembleari sia da ricondurre ad una modifica indiretta non dei diritti di voto, bensì dei diritti di partecipazione. In questo caso, tuttavia, la rilevanza o meno di dette variazioni ai fini della norma in esame viene a dipendere dalla soluzione data al problema interpretativo concernente l'individuazione di quei diritti di partecipazione la cui modifica (anche indiretta) conferisca il diritto di recesso. Secondo la ricostruzione proposta nel presente studio, si esclude che questi possano riferirsi a diritti di partecipazione di natura amministrativa diversi dal menzionato diritto di voto, a cui potrebbe essere ricondotta la variazione dei *quorum* assembleari. Dello stesso avviso: A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1114; A. PACIELLO, *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, cit., p. 427, per il quale i diritti di partecipazione sono solo quelli di natura patrimoniale e la variazione dei *quorum* assembleari non legittimerebbe il recesso. *Contra*: P.

Corte d'Appello di Brescia¹⁷⁷. La Suprema Corte ha confermato, infine, la sentenza di appello, ma con una argomentazione in diritto sostanzialmente differente.

Secondo la Corte d'Appello, la deliberazione di modifica dei *quorum* assembleari non legittimerebbe il diritto di recesso poiché l'esercizio di quest'ultimo produrrebbe un depauperamento del capitale sociale, in pregiudizio anche delle ragioni creditorie, e si porrebbe quale eccezione al principio generale della vincolatività delle delibere assembleari per tutti i soci, per cui le fattispecie di recesso sarebbero tassative, con conseguente necessità di interpretare restrittivamente i casi previsti dall'art. 2437 c.c. Pertanto, il diritto di voto di cui alla lettera g. dell'art. 2437 c.c. avrebbe fatto riferimento solo a quello statutariamente attribuito a ciascuna azione, mentre il diritto alla partecipazione non avrebbe potuto che concernere il solo aspetto patrimoniale relativo agli utili che ciascuna azione attribuisce.

La sentenza di secondo grado abbraccia, quindi, il prevalente orientamento restrittivo, ma riconosce che la modifica dei *quorum* assembleari, sebbene non incida direttamente sul diritto di voto attribuito da ciascuna azione, concretamente cambi il rilievo o il peso delle partecipazioni di minoranza, in ragione dei particolari assetti proprietari, cosicché una data minoranza non disporrebbe più di un potere di veto nei confronti delle decisioni della maggioranza¹⁷⁸. Tuttavia, il mutamento del *quorum* assembleare, che attiene alla formazione della maggioranza, inciderebbe solo indirettamente sui diritti di voto e di partecipazione, sicché la relativa delibera non legittimerebbe l'esercizio del diritto di recesso¹⁷⁹.

BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 374; A. MORANO, *op. cit.*, p. 307, nota 18, secondo il quale la modifica dei *quorum* assembleari, che rientrerebbe nei diritti di partecipazione amministrativa, legittimerebbe il recesso. Critica che la variazione delle maggioranze deliberative sia ricondotta ad un diritto di partecipazione alle assemblee e al voto: V. SALAFIA, *Le modifiche statutarie concernenti il diritto di voto (o di partecipazione)*, cit., p. 915. Secondo l'Autore, infatti, la modifica dei *quorum* deliberativi incide sulla rilevanza degli effetti che l'espressione del voto potrà produrre e, quindi, sulla potenzialità del diritto di voto e non su quella del diritto di partecipazione.

¹⁷⁷ App. Brescia, 02 luglio 2014, cit., p. 1053, con nota di M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1055; S. BRIGHENTI, *op. cit.*, p. 244; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 156.

¹⁷⁸ Nondimeno, la Corte d'Appello sostiene che, nel caso di specie, la modifica contestata non avesse ridotto il peso decisionale delle azioni dei soci di minoranza, in ogni caso non idoneo, sia prima che dopo la modifica statutaria, a paralizzare la volontà della maggioranza in sede assembleare.

¹⁷⁹ Condivide la conclusione della Corte d'Appello la dottrina maggioritaria, tra cui si annoverano sia Autori che hanno sostenuto un'interpretazione restrittiva della norma *ex art. 2437*, I comma, lett. g. c.c., sia Autori che propendono per una lettura estensiva, vedi, ad esempio: V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 295; A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1114; G. V. CALIFANO, *op. cit.*, p. 137; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, cit., p. 2502; M. STELLA RICHTER, *Parere*

Sebbene si condivida il *decisum*, la motivazione della Corte d'Appello pare legata a logiche pre-riforma, di cui è consapevole la Suprema Corte che, chiamata a pronunciarsi su ricorso dei soci di minoranza, ne svolge un'accurata critica.

La Corte di Cassazione con sentenza del 01 giugno 2017, n. 13875¹⁸⁰, ha principiato il proprio percorso argomentativo ripercorrendo gli obiettivi perseguiti dalla Riforma del diritto societario, la quale, come noto, ha inteso ampliare l'ambito in cui può dispiegarsi il diritto di recesso, favorendo il disinvestimento allo scopo di promuovere l'investimento in società. Da ciò, secondo la Suprema Corte, discende l'inattualità dell'approccio interpretativo formatosi nei riguardi del previgente testo di legge, che faceva leva sul carattere di tassatività della previsione legale¹⁸¹.

*sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose), cit., p. 390; M. STELLA RICHTER, Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione», cit., p. 151; E. RICCIARDIELLO, op. cit., p. 81. Analogamente si è espresso anche un altro precedente, ovvero App. Bologna, Sez. I, 02 luglio 2015, in *De Jure*, ove è reperibile la massima: "Il mutamento del quorum deliberativo attuato con la delibera straordinaria dell'assemblea di una società per azioni, attenendo alla formazione della maggioranza e incidendo solo indirettamente sul diritto di voto e partecipazione, non legittima il recesso ai sensi dell'art. 2437, lett. g), c.c.". Nello stesso senso anche una sentenza più risalente, la prima di cui si abbia notizia in materia, App. Napoli, 21 dicembre 2011, che ha negato il recesso a fronte di una modifica dei quorum assembleari, in quanto, data un'interpretazione restrittiva dell'art. 2437, I comma, lett. g) c.c., le modificazioni dei quorum deliberativi assembleari non concernono, *strictis verbis*, né il diritto di voto, né il diritto di partecipazione dei singoli soci, non incidendo direttamente su tali diritti, bensì sulla concreta importanza o, se si preferisce, sul "peso", sulla "consistenza" del voto, o della partecipazione dei singoli soci. La pronuncia è inedita, ma richiamata da: U. MACRÌ, op. cit., pp. 99, 100, ove si legge parte della motivazione: "all'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. dev'essere data un'interpretazione restrittiva nel senso che "modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione" cui fa riferimento l'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. siano quelle che "attribuiscono o sottraggono diritti amministrativi o diritti patrimoniali a singoli soci od a particolari categorie di soci ovvero impediscono o limitano l'esercizio dei diritti amministrativi o patrimoniali già attribuiti a singoli soci od a particolari categorie di soci o l'esercizio da parte di singoli soci o particolari categorie di soci di diritti amministrativi o patrimoniali già attribuiti alla generalità dei soci ovvero riservano a singoli soci o particolari categorie di soci l'esercizio di diritti amministrativi o patrimoniali già attribuiti alla generalità dei soci, cioè, in sintesi, quelle che incidono direttamente e significativamente sui diritti amministrativi o patrimoniali attribuiti dallo statuto ai soci o sul loro esercizio".*

¹⁸⁰ Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, in *Società*, 1, 2018, p. 13, con nota di G. M. ZAMPERETTI, op. cit., p. 85, con nota di M. MERCURI, op. cit., p. 90; e in *Notariato*, 4, 2017, p. 445, con nota di G. TERRANOVA, op. cit., p. 449; e in *Vita not.*, 3, 2017, p. 1433, con nota di G. L. NIGRO, *Modifica del "quorum" e diritto di recesso*, cit., p. 1433; E. PIACQUADDIO, op. cit.; e in *Giur. it.*, 2018, p. 652, con nota di M. C. ROSSO, op. cit., p. 655; e in *Banca borsa e tit. cred.*, 2, 2018, p. 143, con nota di P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, op. cit., p. 150; e in *Riv. dir. comm.*, 1, 2018, p. 141, con nota di M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 149; e in *Giur. comm.*, II, 6, 2019, p. 1407, con nota di E. PEGGI, op. cit., p. 1412.

¹⁸¹ Inoltre, la sentenza di legittimità precisa che la maggiore preoccupazione espressa dalla dottrina per il depauperamento del capitale sociale deve essere ridimensionata, in quanto consiste soltanto in una delle possibili conseguenze del procedimento di liquidazione della partecipazione del recedente, che viene offerta agli altri soci, o a terzi, o alla società mediante acquisto di azioni proprie, per cui solo in assenza di utili e riserve disponibili è possibile che intacchi il capitale.

Rispetto all'interpretazione dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., la sentenza avalla l'interpretazione del termine "*diritti di partecipazione*" che li riferisce ai soli diritti aventi contenuto economico in considerazione del dato letterale per cui la menzione dei diritti di voto, nell'espressione tenuta insieme dalla disgiuntiva "o" (*diritti di voto o di partecipazione*), non avrebbe senso se i diritti di partecipazione fossero interpretati in senso ampio, ossia come comprensivi dei diritti di partecipazione amministrativi, giacchè i diritti di voto rappresentano l'aspetto principale dei diritti di partecipazione all'amministrazione della società¹⁸².

Secondo la Suprema Corte, le modificazioni dei *quorum* assembleari sarebbero riconducibili al diritto di voto, per cui la negazione della tutela del recesso deriva piuttosto dalla mancanza di effetti sulla posizione giuridica del socio. Sul punto, la Corte di Cassazione censura la motivazione della Corte d'Appello laddove aveva sostenuto che tali modifiche non fossero prive di effetti sul diritto di voto, ma che, tuttavia, questi effetti fossero indiretti e come tali irrilevanti. In particolare, la Corte di Cassazione in un primo passaggio dichiara di condividere l'interpretazione restrittiva dei Giudici di secondo grado, la quale riconosce la legittimità di esercitare il diritto di recesso solo a fronte di modifiche dirette dei diritti di voto, e ciò in forza dei noti argomenti per cui: un depauperamento del patrimonio della società potrebbe comunque verificarsi; i soci avrebbero la possibilità di utilizzare uno strumento convenzionale per prevedere nello statuto ulteriori cause di recesso; una lettura eccessivamente elastica si porrebbe in contraddizione col principio di certezza del precetto normativo.

In un secondo passaggio poi, rispetto alla modificazione dei *quorum* deliberativi, ritiene che non sia corretto discorrere di incidenza non solo diretta, ma neppure indiretta sul diritto di voto: "*Nel caso di modificazione del quorum, invece, i diritti di voto nel loro assetto statutario non sono modificati affatto, nè direttamente, nè indirettamente, ma permangono immutati: ciò che eventualmente si modifica è il "peso" del voto, che può aumentare o diminuire, in maniera più o meno rilevante, a seconda dei casi. Ma il diritto al voto commisurato alle azioni rimane tutt'affatto immutato. In questo caso, dunque, si verifica semmai in via di mero fatto un ipotetico pregiudizio del titolare di quel pacchetto azionario che, prima della delibera, poteva*

¹⁸² Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, cit., p. 14, punto 2.4.1.

*condizionare le scelte della società, mentre dopo la delibera non può più farlo perché la modificazione del quorum non glielo consente*¹⁸³. In altri termini, a subire una variazione non sarebbe stato il *quantum* o l'*an* del voto attribuito alle singole azioni, ma la posizione di quegli azionisti titolari di una percentuale di azioni che prima della delibera attribuiva loro un potere di veto e che, in seguito all'abbassamento dei *quorum*, si trovavano di fatto privi di quel potere¹⁸⁴.

Secondo la Suprema Corte, nel sistema creato dalla lett. g. dell'art. 2437 c.c. non rileva, dunque, una non meglio definita incidenza *de facto* delle modifiche statutarie latamente attinenti a diritti di voto o di partecipazione e tantomeno è consentito valorizzare la generica idoneità della delibera a ledere gli interessi dell'azionista: *“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”*.

La ricostruzione della sfera applicativa dell'art. 2437, I comma, lett. g c.c. proposta dalla Corte di Cassazione è per buona parte condivisibile, così come si ritiene corretto il risultato di escluderne le modifiche dei *quorum* assembleari, in linea, del resto, con quanto argomentato nelle pagine che precedono. Tuttavia, non è possibile esimersi dal sottoporre alcuni passaggi ad esame critico.

Innanzitutto, la Corte ove abbraccia un'interpretazione restrittiva delle modifiche che legittimano il diritto di recesso, riducendole soltanto a quelle dirette, sembra contraddire le proprie premesse, in cui aveva correttamente evidenziato l'intento espansivo dell'istituto del recesso da parte del legislatore della Riforma¹⁸⁵.

¹⁸³ Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, cit., p. 15, punto 2.4.3.

¹⁸⁴ Così M. MERCURI, *op. cit.*, p. 100.

¹⁸⁵ Analogamente: P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *op. cit.*, p. 160, il quale rileva che: *“Sembra quantomeno singolare che una delle argomentazioni a favore della tassatività sia ravvisata nella facoltà di introdurre altri casi di recesso di natura pattizia, giacché nell'originaria impostazione codicistica una delle più immediate espressioni di questa regola si rinveniva proprio nell'impossibilità di prevedere ulteriori fattispecie legittimanti, per via della tipicità delle ipotesi di riduzione del capitale sociale ... Del resto, anche la pronuncia in esame presenta alcune incongruenze in proposito, poiché afferma che la visione del recesso prospettata nell'originario sistema del codice non è più attuale, ma continua a propendere per una lettura restrittiva, basandosi in parte sulle stesse preoccupazioni del passato quanto ai possibili effetti negativi per la società, seppure mutevoli e variabili a seconda delle modalità con cui viene liquidato il recedente”*. Tuttavia, l'Autore adduce poi quale argomento per escludere il diritto di recesso a fronte delle modificazioni dei *quorum* assembleari un raffronto con la disciplina della s.r.l., secondo cui, dal punto di vista della coerenza del sistema, apparirebbe inverosimile sostenere che il legislatore abbia considerato rilevante, ai fini del recesso nella S.p.A., una modifica dello statuto che nella s.r.l. non lo è, sebbene sia più

In tal senso, soprattutto, quando adduce quali argomenti sistematici a favore della tesi restrittiva la possibilità di introdurre cause di recesso convenzionali e il rischio di depauperamento del capitale sociale, i quali, come si è già avuto modo di argomentare, sono del tutto privi di fondamento¹⁸⁶.

Nondimeno, la Corte di Cassazione non si pronuncia espressamente sulla legittimità del diritto di recesso a fronte di modifiche indirette¹⁸⁷, poiché una presa di posizione sul punto costituirebbe, a suo dire, un inopportuno *obiter*, se è vero che la modificazione del *quorum* non incide nè direttamente, nè indirettamente sul diritto di voto¹⁸⁸. Ma osservando le poche parole della sentenza sul punto, è possibile sostenere che la ricostruzione della Suprema Corte, che distingue tra modifiche dirette, indirette e di fatto, non avrebbe senso se entrambe le ultime due tipologie di modifica comportassero la negazione del diritto di recesso. Pertanto, contrariamente

vasto in tale tipo societario lo spazio per l'*exit*. Nello stesso senso: F. VENEGONI, *op. cit.*, p. 10, nota 7. Tale argomento non può essere condiviso perché presenta un considerevole tasso di apriorismo, a maggior ragione ove si consideri che la possibilità di interpretare la disciplina della S.p.A. alla luce di quella della S.r.l. è tutt'altro che pacifica.

¹⁸⁶ Rispetto al rischio di depauperamento, oltre a non essere certa una riduzione del capitale sociale in conseguenza del recesso, la funzione di garanzia per i creditori dallo stesso svolta è stata nel tempo ampiamente ridimensionata (*Contra*: M. C. ROSSO, *op. cit.*, p. 663, secondo la quale, anzi, la Suprema Corte avrebbe dovuto valorizzare maggiormente la centralità del rischio di depauperamento del capitale sociale, invece che considerarlo semplicemente un argomento *a fortiori* rispetto a quello letterale ed alle ragioni sistematiche esposte). Inoltre, la possibilità dell'autonomia statutaria di introdurre una causa di recesso *ad hoc*, avendo contribuito al superamento del principio di tassatività delle ipotesi di recesso, corrobora piuttosto l'interpretazione estensiva ed è, in ogni caso, una circostanza anteriore ed eventuale, la quale opera su di un piano diverso da quello della pura valutazione del perimetro applicativo della norma di cui alla lett. g dell'art. 2437 c.c. Infine, nel momento in cui la sentenza invoca le intrinseche esigenze di certezza della norma, utilizza quale criterio ermeneutico per escludere dall'ambito applicativo del recesso i "*casi difficili*" ciò che è, in realtà, il punto di arrivo del procedimento di interpretazione. In altri termini, affermare che deve prevalere l'interpretazione restrittiva in nome della certezza del diritto significa confondere decisione con giustificazione. Vedi: G. M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, p. 18; E. PEGGI, *op. cit.*, pp. 1418, 1422.

¹⁸⁷ Al riguardo la Suprema Corte formula solo un esempio, ovvero viene riportato il caso di una delibera di aumento degli utili attribuiti alle azioni privilegiate, con la conseguenza che i corrispondenti diritti delle azioni ordinarie verrebbero indirettamente colpiti dalla deliberazione. Secondo M. C. ROSSO, *op. cit.*, p. 660, tale esempio sarebbe la dimostrazione di una adesione della Corte di Cassazione alla definizione di modifiche indirette come proposta da Ventouzzo (M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1060 ss.). Si ritiene che questa sia una lettura che va oltre ciò che i giudici di legittimità hanno voluto esprimere nella sentenza, poiché *ivi* si riporta soltanto questo caso di modifica indiretta, senza alcuna precisazione in merito alla sua pretesa esaustività rispetto alla tipologia delle modifiche indirette. Al contrario, si ricorda che per Ventoruzzo queste ultime, rispetto alle quali l'Autore riconosce la legittimazione all'esercizio del recesso, si esauriscono proprio nelle modifiche che incidono sulla posizione dei titolari di azioni di altre categorie, diverse da quella incisa dalla decisione.

¹⁸⁸ Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, cit., p. 15, punto 2.4.3.: "*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*".

agli argomenti presenti nella medesima pronuncia volti ad affermare un'interpretazione restrittiva, la struttura della fattispecie dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., come definita dalla Corte, lascia intendere che vi sia un'apertura verso una lettura più estensiva¹⁸⁹ ed analoga a quella adottata nella presente sede.

In secondo luogo, l'affermazione per cui la modifica dei *quorum* deliberativi non abbia alcun effetto, né diretto, né indiretto sul diritto di voto in quanto tale, ma tutt'al più incida sul peso del pacchetto azionario, costituendo un pregiudizio di mero fatto, è corretta, ma incompleta. Non è così chiaro, infatti, quando la modificazione dello statuto, che nel caso di specie ha *di fatto* inciso sul potere del socio di minoranza di condizionare l'assetto corporativo dell'ente, legittimi il diritto di recesso. In altri termini, sebbene si condivida la conclusione per cui solo le modifiche che comportano effetti di diritto (diretti o indiretti, si aggiunge) sulla posizione giuridica del socio legittimino il diritto di recesso e non quelle che incidono di fatto sulla sua posizione personale, la Corte non si spinge fino ad individuare quale sia l'elemento di discriminazione tra le modifiche rilevanti e quelle non ai fini della norma di cui si tratta.

Al riguardo, si ritiene che il ragionamento si completi solo precisando che le modifiche di fatto, quale quella dei *quorum* assembleari, non rientrano nella fattispecie del recesso perché coinvolgono un elemento personalistico del socio. L'effetto sulla posizione soggettiva del socio e, in particolare, sul peso della sua partecipazione non dipende soltanto dalla modifica statutaria, ma anche dalla

¹⁸⁹ Nel medesimo senso: M. C. ROSSO, *op. cit.*, p. 663, secondo la quale le implicite conclusioni dei giudici di legittimità porterebbero ad ammettere la sussistenza del diritto di *exit* sia per le variazioni dirette del diritto di voto, sia per quelle indirette (escludendolo, dunque, solo per quelle di fatto). Inoltre, secondo l'Autrice, se questo indirizzo venisse confermato, non si potrebbe non constatare una sorta di incoerenza tra la particolare enfasi riservata nella pronuncia in commento alla necessità di una interpretazione il più possibile restrittiva delle norme sul recesso e l'apertura delle cause di recesso anche alle modificazioni indirette dei diritti di voto. *Conf.*: F. VENEGONI, *op. cit.*, p. 12; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, cit., p. 158; E. PEGGI, *op. cit.*, p. 1421; E. PIACQUADDIO, *op. cit.*, secondo la quale la Corte di Cassazione afferma che è ammissibile il recesso del socio quando la delibera incida anche solo indirettamente sui suoi diritti di voto o sui suoi diritti di partecipazione agli utili e con tale interpretazione si porrebbe in contrasto con quell'orientamento dottrinale che ha ristretto l'ambito applicativo del recesso alle sole modifiche dirette. *Contra*: M. MERCURI, *op. cit.*, p. 101, secondo il quale la sentenza dimostrerebbe l'adesione della giurisprudenza di legittimità alla tesi restrittiva, includendo tra le cause legittimanti il recesso solo le modifiche incidenti in via diretta sui diritti del socio e G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 454, la quale sostiene che la Corte di Cassazione abbia chiaramente optato per la tesi restrittiva, includendo tra le cause legittimanti il recesso solo le modifiche incidenti in via diretta sui diritti del socio.

concreta percentuale di azioni dallo stesso posseduta¹⁹⁰, ovvero da un elemento soggettivo che è estraneo alle cause di recesso, le quali operano sulla base di elementi oggettivi e determinabili *a priori*. Così individuato il criterio di discriminare fra le modifiche che rientrano o meno nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., si realizza l'obiettivo di certezza del diritto.

Le modifiche di fatto non si limitano a quelle relative ai *quorum* assembleari, ma comprendono altresì: l'introduzione di limiti quantitativi o scaglionamenti all'esercizio del diritto di voto *ex art.* 2351, III comma c.c., la modifica della percentuale di capitale sociale necessaria a presentare liste di candidati per l'elezione di amministratori e sindaci¹⁹¹, ovvero per l'esercizio di determinati diritti sociali. In tutte queste ipotesi, di cui, in buona parte, si è già avuto modo di trattare, la possibilità di esercitare un dato diritto non dipende soltanto dalla modifica dello statuto operata dalla maggioranza, ma anche dal concreto possesso azionario del singolo socio. Quindi, le clausole statutarie volte ad introdurre attenuazioni del principio di proporzionalità del voto mediante una considerazione della quantità del possesso azionario si rivolgono alla posizione personale dei singoli soci e non alla conformazione oggettiva statutariamente data dall'unità azionaria, non legittimando, conseguentemente, l'esercizio del diritto di recesso.

In merito alla modifica del meccanismo del voto di lista, con innalzamento delle soglie necessarie per la presentazione delle liste di candidati al consiglio di amministrazione, si è registrata una decisione del Tribunale Roma¹⁹², chiamato a pronunciarsi sulla legittimità del diritto di recesso esercitato da un socio di minoranza.

Nel caso di specie, il diritto di voto non veniva modificato direttamente dalla variazione dello statuto, la quale aveva solamente aggravato la possibilità per i soci di minoranza, in conseguenza della percentuale di capitale sociale dagli stessi sottoscritta, di concorrere alla nomina dei membri del consiglio di amministrazione e, dunque, di eleggere quale consigliere un soggetto loro gradito. Infatti, le modifiche

¹⁹⁰ Non solo, ma rispetto al *quorum* deliberativo, l'aspetto personalistico ha una rilevanza particolare perché vengono in gioco, nella dialettica assembleare, le alleanze tra soci in base al mutare delle loro posizioni o della compagine sociale nel tempo.

¹⁹¹ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1061.

¹⁹² Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 864, con nota di G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 867.

introdotte non solo non escludevano *tout court* la possibilità del voto di lista¹⁹³, ma nemmeno variavano la soglia minima di capitale sociale necessaria per legittimare ciascun socio a presentare singolarmente, ovvero insieme ad altri soci, una lista per la nomina degli amministratori, in quanto prevedevano solo l'introduzione di nuove soglie all'interno del meccanismo del voto per lista¹⁹⁴.

Il Tribunale capitolino, abbracciando l'orientamento restrittivo, ha negato l'esistenza del diritto di recedere a seguito della modifica dello statuto che aveva introdotto una limitazione, o comunque indirettamente aggravato, la possibilità dei soci di minoranza di concorrere alla nomina di componenti del consiglio di amministrazione, mediante il sistema premiale del voto di lista. Secondo i Giudici, infatti, l'innalzamento delle soglie di presentazione delle liste sarebbe consistito in una modifica indiretta e, come tale, irrilevante ai fini dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.¹⁹⁵.

L'argomentazione del Tribunale segue sostanzialmente la tesi restrittiva della dottrina maggioritaria, condividendo le preoccupazioni per un'applicazione pressoché costante del recesso, la quale deriverebbe da qualsiasi intervento sullo statuto inevitabilmente idoneo a determinare una modifica sostanziale dei diritti dei soci, e precisando che: *“l'interpretazione estensiva finirebbe per attribuire un vero e proprio diritto di veto al socio dissenziente anche di fronte a deliberazioni suscettibili di approvazione a maggioranza con il risultato di far prevalere l'interesse individuale del socio rispetto alla volontà della maggioranza. E tale risultato risulterebbe assolutamente incongruo se si pone mente alla gravosità dell'effetto costituito dal recesso e dalla conseguente necessità, per la società (...) di procedere alla liquidazione delle azioni del socio recedente”*¹⁹⁶.

¹⁹³ Come nell'ipotesi esaminata nel Capitolo III, paragrafo 3.4.: Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 169, con nota di M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 177 ss. Mette a confronto le due decisioni: E. M. NEGRO, *op. cit.*, per cui *“il discrimine fra le due pronunce sembra doversi cogliere nel fatto che, mentre l'ipotesi sottoposta al Tribunale di Roma riguardava la modifica del voto di lista, la fattispecie al vaglio del Tribunale di Milano concerneva l'eliminazione di tale metodo di voto. Di conseguenza, mentre la prima fattispecie incideva solo indirettamente sui diritti della minoranza, la seconda si risolveva in una generalizzata compromissione della forma organizzativa in vigore, incidendo direttamente sul diritto di ciascun socio di concorrere alla nomina dell'organo amministrativo presentando una lista”*.

¹⁹⁴ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, pp. 872, 873.

¹⁹⁵ In dottrina dello stesso avviso: C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, cit., p. 186.

¹⁹⁶ Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 866.

A prescindere dal fine ortopedico delle motivazioni, di per sé solo censurabile per la violazione dell'art. 12 delle Disposizioni sulla legge in generale, nonché della grave negazione del nuovo assetto dell'istituto del recesso a seguito della Riforma del 2003, la sentenza giunge ad una contraddizione, laddove conclude affermando che l'*exit* sia riconosciuta soltanto a fronte delle deliberazioni che hanno direttamente ad oggetto la modificazione dei diritti di voto o di partecipazione e tra queste ricomprende quelle che introducono limiti quantitativi all'esercizio del diritto di voto o del voto scalare, ai sensi dell'art. 2351, III comma c.c., senza rendersi conto di quanto poco tali limiti afferiscano al diritto di voto incorporato nelle azioni¹⁹⁷. Anzi il funzionamento su base soggettiva della norma di cui all'art. 2351, III comma c.c. è del tutto analogo a quello che riguarda l'innalzamento delle soglie per la presentazione delle liste, che il Tribunale esclude dalla causa di recesso di cui si tratta.

La motivazione della sentenza è, quindi, ampiamente sintomatica della confusione ingenerata dal dibattito attorno all'ambito applicativo della norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., ma testimonia comunque la tendenza a non riconoscere il diritto di recesso in presenza di modifiche statutarie che coinvolgono elementi personalistici del socio¹⁹⁸. Infatti, l'innalzamento delle aliquote necessarie per l'esercizio del voto di lista incide in via di fatto sulla posizione soggettiva del socio, a seconda del numero di azioni dallo stesso possedute, e non indirettamente sul diritto di voto del socio. Per tale ragione, quindi, queste modifiche *di fatto*, che

¹⁹⁷ Inoltre, il Tribunale ha precisato che: “*In altre parole, sarebbero suscettibili di legittimare l'esercizio del recesso solo le modifiche che incidono pariteticamente, sia sul piano qualitativo sia sul piano quantitativo, sul diritto di voto di ciascun socio*”, Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, cit., p. 867. Questa affermazione, come sottolineato da Ventoruzzo, è imprecisa e scorretta. Non vi è infatti dubbio che la modifica dei diritti di una sola categoria legittimi il recesso dei titolari delle azioni della stessa e, secondo l'Autore, anche dei titolari di azioni di altra categoria, in quanto modifica indiretta dalla loro posizione. Pertanto, non è vero che per legittimare il recesso le modifiche debbano incidere pariteticamente sulla posizione degli azionisti. Vedi: M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1066.

¹⁹⁸ Una decisione del Tribunale Milano, sentenza 26 maggio 1990, in *Giur. it.*, I, 2, 1991, p. 590 ss., con nota di P. GROSSO, *Osservazioni in tema di categorie di azioni ed assemblee speciali*, in merito ad una deliberazione dell'assemblea straordinaria che modificava le norme riguardanti la nomina alle cariche sociali, regolando diversamente numero, durata e poteri del consiglio di amministrazione, ha affermato che tali modifiche non pregiudicassero il diritto di voto degli azionisti ordinari, in quanto non limitavano, né escludevano il potere di nomina degli amministratori. Per tale ragione era stata esclusa la tutela della votazione in assemblea speciale ex art. 2376 c.c.

variano il mero peso della singola partecipazione, non legittimano l'esercizio del diritto di recesso¹⁹⁹.

4. Modifiche del diritto di partecipazione agli utili ex art. 2350 c.c.

La dottrina tradizionale aveva individuato un diritto soggettivo allo scopo di lucro, o diritto astratto agli utili, ma aveva escluso un diritto alla percezione periodica degli utili conseguiti o diritto al dividendo²⁰⁰, poiché la relativa distribuzione è rimessa al potere discrezionale dell'assemblea a maggioranza²⁰¹. Infatti, lo scopo del contratto di società, ai sensi dell'art. 2247 c.c., esige che gli utili non siano destinati altruisticamente, cioè che vengano divisi tra i soci, ma non impone che tale divisione debba avvenire periodicamente o in uno o altro momento della vita sociale²⁰². Gli utili realizzati e non distribuiti, quindi, sono pur sempre destinati ai soci, ma subordinatamente ad una decisione dell'assemblea che non decida di imputarli a

¹⁹⁹ Analogamente si esprime: M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., pp. 393, 394, in un parere riguardante l'introduzione di una clausola statutaria che prevedeva il diritto di presentare le liste espressamente riservato "solo ai soci che siano titolari, individualmente o congiuntamente, di una partecipazione al Capitale Sociale uguale o superiore al 15% del Capitale Sociale", ove si chiedeva se tale modifica avrebbe legittimato l'esercizio del diritto di recesso ex art. 2437, I comma, lett. g c.c. Secondo l'Autore, mentre nel caso sottoposto all'attenzione del Tribunale Milano, sentenza del 31 luglio 2015, la modificazione statutaria riguardava, seppur indirettamente, i diritti di tutti i soci indistintamente; nel caso di cui si richiedeva il parere (più affine, si aggiunge, a quello del Tribunale di Roma, sentenza 30 aprile 2014, n. 2964) la modificazione si connetteva al peso delle partecipazioni in concreto (individualmente o congiuntamente) detenute e, dunque, solo ai riflessi indiretti (o "di fatto") che la modificazione dello statuto può comportare, ragion per cui veniva esclusa la legittimazione all'esercizio del recesso.

²⁰⁰ A. BERTINI, *Contributo allo studio delle situazioni giuridiche degli azionisti*, Milano, 1951, p. 78; G. ROSSI, *Utile di bilancio e riserve di dividendo*, Milano, 1957, p. 142 ss.; G. C. M. RIVOLTA, *op. cit.*, p. 217 ss.; V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 265. Sostengono, almeno in parte, l'esistenza di un diritto al dividendo: T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 5-6, 1950, p. 186, secondo il quale, nel silenzio dello statuto, una deliberazione a maggioranza non può accantonare gli utili (distribuibili) a riserva o riportarli continuamente a nuovo, per cui il diritto dell'azionista al dividendo costituisce un diritto derogabile dalla maggioranza solo in sede di modificazione statutaria; G. FERRI, *Diritto agli utili e diritto al dividendo*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1963, pp. 409, 410.

²⁰¹ T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, cit., p. 182 ss.; G. ROSSI, *Utile di bilancio e riserve di dividendo*, cit., p. 142 ss.; G. FERRI, *Diritto agli utili e diritto al dividendo*, cit., p. 408 ss. Escludono che si tratti di un diritto soggettivo: A. BERTINI, *op. cit.*, p. 75 ss.; V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 262 ss.

²⁰² G. C. M. RIVOLTA, *op. cit.*, p. 210, nota 30; G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, cit., p. 124; G. MARASÀ, *Le società senza scopo di lucro*, Milano, 1984, p. 117 ss.

riserva o rimetterli a nuovo, per cui, in ultima analisi, il diritto astratto agli utili può risolversi in quello alla liquidazione della partecipazione²⁰³.

Nel vigore della disciplina antecedente alla Riforma del 2003, era stata altresì sostenuta l'esistenza di un diritto soggettivo alla liquidazione della partecipazione, considerato che lo stato di liquidazione era ritenuto revocabile solo all'unanimità²⁰⁴ e che non era consentito raggiungere il medesimo risultato nemmeno mediante una modifica indiretta a maggioranza, ovvero attraverso la delibera di azzeramento del capitale sociale con contestuale reintegro²⁰⁵, o la fusione o la scissione della società.

Superata la dottrina dei diritti soggettivi e affermato definitivamente il principio della maggioranza per le modifiche delle regole sociali, resta ferma l'esistenza di un diritto astratto del socio agli utili e alla quota di liquidazione riconosciuto dall'art. 2350 c.c., ai sensi del quale: "*ogni azione attribuisce il diritto a una parte proporzionale degli utili netti e del patrimonio netto risultante dalla liquidazione, salvi i diritti stabiliti a favore di speciali categorie di azioni*".

Questa norma disciplina il principio derogabile di proporzionalità tra il diritto agli utili (e alla quota di liquidazione) e la partecipazione azionaria, consentendo all'assemblea straordinaria di regolare differentemente l'attribuzione del diritto, purché lo faccia nel rispetto del principio di non discriminazione su basi diverse dal possesso azionario e, quindi, soltanto mediante la creazione od individuazione di categorie speciali di azioni.

Il codice non contiene, nemmeno nell'attuale formulazione, alcun accenno alla regola del riparto periodico, ma stabilisce soltanto che, una volta che la liquidazione sia compiuta e siano state interamente soddisfatte le passività sociali, il socio abbia diritto ad una parte del patrimonio netto risultante dalla liquidazione, utili compresi. Pertanto, i ragionamenti della dottrina tradizionale che aveva escluso

²⁰³ G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, cit., p. 108 ss.

²⁰⁴ Per riferimenti bibliografici vedi: G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, cit., p. 110, nota 56.

²⁰⁵ G. L. PELLIZZI, *op. cit.*, p. 211; G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, cit., p. 292 ss.; S. PATRIARCA, *Trasformazione regressiva e principio di maggioranza*, Padova, 1988, p. 134 ss. Per la sufficienza del voto a maggioranza: A. MIGNOLI, *Reintegrazione del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, II, 7-8, 1955, p. 223; L. MENGONI, *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1955, p. 108 ss.

l'esistenza di un diritto al dividendo, inteso appunto come diritto alla distribuzione periodica dell'utile, devono ritenersi ancora attuali²⁰⁶.

Dunque, il diritto astratto agli utili ed alla quota di liquidazione, inteso quale lucro soggettivo in senso causale, è tutelato da norme inderogabili, come l'art. 2247 c.c. sul contratto di società e l'art. 2265 c.c. che vieta il patto leonino, ma il principio di proporzionalità nella percezione dell'utile in base alla propria partecipazione *ex art.* 2350 c.c., è derogabile, al pari di quanto previsto per il diritto di voto. Il diritto concreto alla percezione dell'utile, ovvero il lucro soggettivo riflesso, infine, è sempre subordinato alla singola delibera di distribuzione dell'assemblea.

4.1. Modifiche dirette: nullità

Le modifiche dello statuto adottabili dall'assemblea straordinaria concernenti il diritto agli utili e al patrimonio netto risultante dalla liquidazione, che consentono di attribuirlo in modo più o meno che proporzionale alla partecipazione azionaria, devono rispettare diversi principi a pena di nullità.

In primo luogo, il principio di eguaglianza degli azionisti, inteso come impersonalità ed anonimato nell'attribuzione dei diritti sociali ai sensi dell'art. 2348 c.c., che vieta l'attribuzione di titoli di partecipazione agli utili *ad personam*, a prescindere dal possesso azionario²⁰⁷.

Inoltre, specificamente in tema di partecipazione agli utili, vige il principio generale che impone al contratto sociale di perseguire lo scopo di distribuzione degli utili, ai sensi dell'art. 2247 c.c. Quindi, una deliberazione dell'assemblea che decidesse *a priori* la destinazione degli utili a fini diversi dalla distribuzione, come a fini di beneficenza o di pubblica utilità, sarebbe senz'altro illegittima o, meglio, nulla.

Ancora, rispetto ai diritti di partecipazione patrimoniale è presente una specifica norma dal carattere imperativo, ovvero il divieto di patto leonino *ex art.*

²⁰⁶ Il diritto al dividendo comporterebbe l'obbligo della società a tale distribuzione, anche in caso di perdita o di inesistenza di un utile netto. Tale obbligo oltre che risultare senza fondamento nelle norme del codice, equivarrebbe ad ignorare la realtà economica su cui deve pur fondarsi la disciplina formale del diritto. Vedi: A. BERTINI, *op. cit.*, p. 78 ss.; V. BUONOCORE, *op. cit.*, pp. 265 ss., 271.

²⁰⁷ G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 109.

2265 c.c., secondo cui “è nullo ogni patto con il quale uno più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite”. La norma è unanimemente considerata un principio generale, applicabile al di là dell’ambito delle società di persone in cui è stata dettata, in quanto è volta a garantire l’interesse generale ad una corretta amministrazione della società²⁰⁸. Pertanto, sono vietate, a pena di nullità, le clausole statutarie che esplicitamente o di fatto, date le caratteristiche della società in questione, comportino una sostanziale esclusione dalla partecipazione agli utili o alle perdite di un dato socio in quanto tale o di una determinata categoria di azioni²⁰⁹.

Quindi, fermo il rispetto dei descritti principi inderogabili, sia l’autonomia statutaria in sede di costituzione della società, sia l’assemblea straordinaria in occasione della modifica dello statuto, possono incidere sul principio di proporzionalità ai sensi dell’art. 2350 c.c. nella determinazione dei diritti di partecipazione patrimoniale incorporati nelle singole azioni, ovvero nelle azioni speciali di una o più categorie. Il quesito è, dunque, quello se a tale legittima modifica corrisponda la tutela del diritto di recesso ai sensi dell’art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

²⁰⁸ N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino*, Milano, 1994, p. 134 ss.; N. PIAZZA, *Patto leonino*, in *Enc. del dir.*, XXXII, Milano, 1982, p. 526 ss.; G. D’ATTORRE, *op. cit.*, p. 162 ss., ove altri riferimenti bibliografici. Quest’ultimo Autore precisa, condivisibilmente, che dal divieto di patto leonino non possa inferirsi un ulteriore limite all’autonomia statutaria riguardante l’ammontare del conferimento rispetto alla misura della rispettiva partecipazione sociale, in quanto nel nostro ordinamento deve ritenersi possibile l’assegnazione di azioni anche in assenza di conferimento (soprattutto alla luce del disposto di cui all’art. 2346, IV comma c.c. che consente di derogare alla proporzionalità tra conferimento e assegnazione di azioni). *Conf.*: G. RESCIO, *Distribuzione di azioni non proporzionale ai conferimenti effettuati dai soci di s.p.a.*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA e G. PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, p. 111; P. MARCHETTI, *La costituzione, i conferimenti e le modifiche dell’atto costitutivo*, in A. DANOVI, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 119; R. BOCCA, *Commento all’art. 2346, commi 1-5*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, I, 2004, p. 231. *Contra*: P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica*, in *Riv. dir. civ.*, 5, 2003, p. 502; D. SANTOSUOSSO, *op. cit.*, p. 58.

²⁰⁹ G. D’ATTORRE, *op. cit.*, p. 162, riporta il seguente esempio: “è da ritenere vietata ogni previsione statutaria che attribuisca ad una categoria di azioni speciali un privilegio tale che, in caso di limitata divisione degli utili, questi vengano assorbiti solo dalle azioni privilegiate o, all’inverso, una postergazione tale da escludere ogni ipotesi di partecipazione alle perdite”.

4.2. *Segue: modifiche dirette e recesso*

La modifica della clausola statutaria relativa alla partecipazione patrimoniale, ovvero alla distribuzione degli utili o del residuo di liquidazione, legittima il diritto di recesso, in quanto consiste in una modifica diretta del diritto in questione²¹⁰.

Rientrano nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. tutti i diritti economici spettanti all'azionista, senza esclusioni di sorta, *in primis*, in forza della lettera della norma che utilizza la formulazione *diritti di partecipazione*, alquanto insolita nel sistema codicistico, in relazione disgiuntiva rispetto al diritto amministrativo per eccellenza, ovvero diritto di voto. Inoltre, la lettura sistematica dell'istituto del recesso, nell'ambito delle tutele previste per il singolo azionista, ha confermato come i diritti di partecipazione si riferiscano esclusivamente a quelli patrimoniali, posto che i diritti amministrativi diversi dal diritto di voto non possono essere alterati dal potere maggioritario, a pena di nullità.

La modifica di una clausola statutaria attinente alla distribuzione dell'utile di esercizio è stata oggetto della seconda pronuncia della Suprema Corte (sentenza del 22 maggio 2019, n. 13845²¹¹), in merito all'ambito applicativo della causa di recesso di cui si tratta.

Nel caso di specie, era stata realizzata un'operazione di fusione per incorporazione nel contesto della quale era stata deliberata una modificazione dello statuto con significativa elevazione dei limiti di riserva legale, del tetto di accantonamento e del limite di riserva statutaria straordinaria, con correlata apprezzabile incidenza negativa sulla possibilità di distribuire utili. Nel dettaglio, lo statuto della società incorporata consentiva di distribuire dividendi previa destinazione di almeno il cinque per cento a riserva legale e di un ulteriore cinque per cento a riserva straordinaria, laddove lo statuto della società incorporante, ovvero quello che avrebbe trovato applicazione in esito alla fusione, consentiva di distribuire dividendi solo previa elevazione delle percentuali destinate sia a riserva legale

²¹⁰ V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228; D. GALLETTI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1509.

²¹¹ Cass. civ., Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, cit., p. 936, con nota di A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, p. 938; A. PAGANINI, *op. cit.*, p. 8; F. MOSETTO, *op. cit.*, p. 2439; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, cit., p. 1273; e in *Corr. giur.*, 1, 2020, p. 74, con nota di E. RICCIARDIELLO, *op. cit.*, p. 76.

(dodici per cento), che a riserva statutaria straordinaria (quaranta per cento) e con aumento del tetto di accantonamento complessivo della riserva legale medesima dal venti per cento al quaranta per cento.

A seguito di codesta modifica, alcuni soci di minoranza della società incorporata avevano esercitato il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., il quale era stato dichiarato legittimo dal Tribunale di Lecce²¹², nonché dalla Corte d'Appello di Lecce²¹³, che aveva ritenuto integrata l'ipotesi di compressione dei diritti di partecipazione dei soci.

La Corte di Cassazione, nel decidere sul ricorso presentato dalla società, ha richiamato, in primo luogo, l'unico precedente di legittimità, ovvero l'esaminata sentenza dell'01 giugno 2017, n. 13875 in tema di modifica dei *quorum* assembleari, ove era stata negata l'esistenza del diritto di recesso, al fine di evidenziarne le differenze con il caso sottoposto al suo esame. Mentre la modificazione dei *quorum* assembleari, infatti, è idonea ad incidere unicamente sulla posizione di fatto del socio e non sui suoi diritti di voto o di partecipazione, la modifica di una clausola statutaria che preveda l'abbattimento della percentuale ammissibile di distribuzione dell'utile di esercizio, quale conseguenza dell'aumento della percentuale da destinare a riserva, incide, invece, direttamente sui diritti di partecipazione dei soci.

²¹² Trib. Lecce, 23 gennaio 2013, n. 273, inedita, con nota di R. BORDI, *op. cit.*, p. 419. Il Tribunale ha ritenuto che la modifica, sia della riserva legale che di quella straordinaria, “penalizza i diritti di partecipazione spettanti agli attori, nella misura in cui modifica i rapporti tra utili indisponibili e utili disponibili”, concludendo che “se per statuto si riduce la quota di utili da ripartire, diminuisce ad un tempo – in proporzione – la possibilità per i soci di ricevere concretamente hic et nunc il denaro via via spettante in base alla propria partecipazione”. La sentenza è richiamata da: C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., pp. 872, 873, il quale ne critica il *decisum* e sostiene l'illegittimità dell'esercizio del diritto di recesso; nonché da N. ATLANTE, *op. cit.*, p. 1090, secondo cui il recesso potrebbe essere riconosciuto ai soci della società incorporata ai sensi dell'art. 2437, II comma, lett. b. c.c., a meno di deroga statutaria, qualora lo statuto della incorporante prevedesse limitazioni alla circolazione delle azioni non previste dallo statuto dell'incorporata. Elogia invece la decisione del Tribunale di Lecce: R. BORDI, *op. cit.*, pp. 422, 423, secondo il quale la lettera e la *ratio* (intesa nel senso del diritto al disinvestimento del socio di minoranza) della norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. portano a ritenere che sussista il diritto di recesso in caso di modifica statutaria concernente la partecipazione agli “utili”.

²¹³ App. Lecce, 21 marzo 2017, n. 318, in *Giur. it.*, 11, 2017, p. 2418, con nota di F. RIGANTI, *Fusione per incorporazione e recesso del socio*, in *Giur. it.*, 11, 2017, p. 2421. Secondo la Corte d'Appello: “L'aumento delle quote di riserva legale e di riserva statutaria comporta indubbiamente un effetto indiretto, perché riduce certamente l'ammontare distribuibile. ... il tenore testuale dell'art. 2437, primo comma, lett. g), cod. civ.), che fa riferimento alle “modificazioni dello statuto concernenti i diritti ... di partecipazione”, non consente la lettura restrittiva proposta dall'appellante, secondo cui l'exit sarebbe consentito solo in caso di delibere che comprimono direttamente il diritto di partecipazione (tra cui rientra certamente il diritto agli utili) ma anche quelle che riducono la “base” su cui il dividendo spettante al singolo socio deve essere calcolato”.

Nella sua argomentazione, la Suprema Corte ha ripercorso a sua volta la *ratio* dell'istituto del recesso a seguito della Riforma del 2003, che ha attribuito allo stesso un ruolo centrale nel riequilibrio degli interessi in gioco, stante il rafforzamento del potere della maggioranza e la conseguente compressione dei diritti di *voice* della minoranza. Pertanto, ha affermato che la volontà legislativa che contraddistingue questa previsione normativa manifesta un'esigenza espansiva dell'ambito di operatività del recesso, mentre il dibattito dottrinale sul tema, ha rilevato la Corte, si è espresso a favore di un'interpretazione restrittiva al solo fine (pratico) di supportare la necessità di una lettura sufficientemente definita della locuzione normativa, onde evitare che ogni modificazione statutaria, per sua natura destinata a riverberarsi sulla posizione del socio, finisca poi col divenire un presupposto per recedere dalla società²¹⁴.

Con tali parole i giudici di legittimità hanno messo sotto critica la dottrina che ha utilizzato lo strumento interpretativo in modo improprio, ovvero piegandolo a ragioni di opportunità pratica, volte a scongiurare un'applicazione sconfinata del diritto di recesso. Per quanto la certezza del diritto sia un principio di indiscutibile valore, infatti, tali ragioni non possono fondare una scelta ermeneutica invece che un'altra, ma piuttosto debbono emergere quale risultato dell'esegesi. E, del resto, il risultato si ritiene sia stato raggiunto individuando piuttosto un criterio oggettivamente determinato per escludere le modifiche di fatto dall'ambito applicativo del diritto di recesso, ovvero quello della presenza nella fattispecie di un elemento personalistico.

Secondo la Corte di Cassazione, il dibattito in essere, che coinvolge la locuzione *diritti di partecipazione*, si concentra sulla possibilità o meno di ricomprendervi i diritti amministrativi, mentre “*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. Il fine stesso della partecipazione è quello di giungere alla soddisfazione, mediante la distribuzione dell'utile, di un interesse patrimoniale. Sicché appare consequenziale che una*

²¹⁴ Cass. civ., Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, cit., p. 937, punto VI.

modifica statutaria, relativa alla distribuzione dell'utile, rientri in pieno tra le cause legali inderogabili di recesso"²¹⁵.

Nell'argomentazione della sentenza di legittimità non è presente un approfondimento su quali siano i diritti di partecipazione a cui fa riferimento la norma in commento, in quanto la Corte si è accontentata di ribadire l'unica opinione unanimemente condivisa, ovvero quella per cui i diritti di partecipazione non potrebbero riferirsi esclusivamente ai diritti amministrativi e, al contempo, il diritto agli utili, essendo il principale diritto patrimoniale, dovrebbe certamente esservi ricompreso²¹⁶. Tale conclusione è motivata in ragione dell'importanza che il diritto agli utili rappresenta per il socio di società di capitali al fine di soddisfare l'interesse patrimoniale, ovvero un argomento che si ritiene possa essere utilizzato in senso rafforzativo rispetto al ragionamento logico-sistematico precedentemente svolto sull'ambito applicativo del recesso nel contesto delle tutele a disposizione del socio.

La Suprema Corte, nell'attribuire un significato all'espressione *diritti di partecipazione*, ha altresì manifestato la nota preoccupazione di scongiurare un'interpretazione estensiva della norma che incrementi a dismisura le cause legittimanti l'*exit* e così si è limitata ad affermare che la locuzione si riferisca ai diritti patrimoniali e, in particolare, a quello afferente alla percentuale dell'utile distribuibile in base allo statuto. Di conseguenza, la modifica di una clausola statutaria che imponga la destinazione obbligatoria a riserva di una percentuale annua dell'utile di esercizio incide direttamente sul diritto di partecipazione patrimoniale e legittima il diritto di recesso dei soci che non hanno concorso all'approvazione del progetto di fusione.

Secondariamente, la Suprema Corte non si è pronunciata rispetto al dibattito relativo a quali modifiche (dirette, indirette o di fatto) siano rilevanti ai fini della causa di recesso della lettera g., tuttavia, nel caso di specie, la modifica che imponga di destinare ogni anno a patrimonio netto una determinata percentuale dell'utile di esercizio incide direttamente sul diritto alla percezione dell'utile da parte

²¹⁵ Cass. civ., Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, cit., p. 938, punto VI.

²¹⁶ Infatti, la tesi che considerava i *diritti di partecipazione* comprendenti i soli diritti amministrativi, non ha avuto alcun seguito, considerato che in tal caso il tenore letterale della norma, che scorpora il diritto amministrativo cardinale, ovvero il diritto di voto, dai diritti di partecipazione, perderebbe di significato. Vedi: M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, cit., p. 325.

dell'azionista, per cui, anche in questo caso, si tratta di un'ipotesi ove la tutela del recesso è riconosciuta con unanimità di consensi. Infatti, la modifica consistente nell'introduzione in statuto di una clausola che preveda determinate modalità di distribuzione o impiego dell'utile comporta un vincolo di destinazione impresso statutariamente e immediatamente sul diritto all'utile, per effetto del quale è inibito il potere dell'assemblea ordinaria di deliberarne un diverso impiego²¹⁷.

La Corte, infatti, ha precisato che il principio secondo cui il diritto individuale del singolo azionista a conseguire l'utile di bilancio si perfeziona soltanto se e nella misura in cui la maggioranza assembleare ne disponga l'erogazione ai soci (mentre, prima di tale momento, vi sarebbe una semplice aspettativa, potendo l'assemblea impiegare diversamente gli utili o anche rinviarne la distribuzione secondo l'interesse della società)²¹⁸, non può giustificare la negazione del diritto di recesso in base alla considerazione per cui, in concreto, al momento della modifica statutaria, il socio non potrebbe vantare alcun diritto all'utile nei confronti della società²¹⁹.

Al contrario, la modifica della clausola statutaria attinente alla distribuzione dell'utile influenza direttamente i diritti patrimoniali dei soci perché, prevedendo l'abbattimento della percentuale ammissibile di distribuzione dell'utile di esercizio, in considerazione dell'aumento della percentuale da destinare a riserva, finisce per limitare la stessa libertà dell'assemblea ordinaria di deliberare sul punto²²⁰. In altri termini, l'alterazione dello statuto incide direttamente sul diritto astratto al lucro

²¹⁷ In tal senso: A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, p. 942.

²¹⁸ In tale senso la giurisprudenza è pacifica: Cass., 28 maggio 2004, n. 10271, in *Foro it.*, 1, 2005, p. 816 ss., con nota di NAZZICONE; Cass., 11 marzo 1993, n. 2959, in *Società*, 1993, p. 1202 ss., con nota di LICONTI; App. Milano, 09 dicembre 1986, in *Società*, 1987, p. 706 ss.; Trib. Milano, 28 settembre 2006, in *Giur. it.*, 2, 2007, p. 387. Anche la dottrina è concorde, vedi tra i molti: G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 7*, Torino, 1994, p. 522; M. CARATTOZZOLO, *Commento sub art. 2433 c.c.*, in F. D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, Padova, 2011, p. 739; STRAMPELLI, *Commento sub art. 2433 c.c.*, in P. ABBADESSA, G. B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, I, Milano, 2016, p. 2388.

²¹⁹ P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, cit., p. 1276; P. SFAMENI, *Commento sub art. 2350 c.c.*, in P. MARCHETTI, L. A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, p. 226. Si veda anche la posizione di: E. RICCIARDIELLO, *op. cit.*, pp. 78, 83, il quale "ravvisa nella modifica dei diritti partecipativi non un "rischio astratto" di immutazione delle condizioni di rischio quanto una lesione in concreto dei diritti economici dei soci. Ipotesi che correttamente, si diceva, proprio per la sua incidenza sui diritti in concreto dei soci, è suscettibile di reazione per mezzo del diritto di recesso; ciò diversamente da quanto accade in caso di deliberazione assembleare che rimetta gli utili a nuovo esercizio o disponga la non distribuzione degli utili per un determinato esercizio sociale".

²²⁰ Cass. civ., Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, cit., p. 938, punto VII.

soggettivo in senso causale, per cui la decisione concreta dell'assemblea in merito alla distribuzione viene in ogni caso vincolata da tale previsione statutaria²²¹.

Da ultimo, si deve rilevare che, analogamente a quanto previsto in materia di voto maggiorato, le società quotate possono prevedere nello statuto il riconoscimento di un dividendo maggiorato, ai sensi dell'art. 127-*quater* t.u.f. (introdotto con il D. Lgs. 27/2010)²²², non superiore al dieci per cento del dividendo ordinario, a ciascuna azione detenuta dal medesimo azionista per un periodo continuativo non inferiore ad un anno²²³. Le azioni a dividendo maggiorato non costituiscono una categoria di azioni e il riconoscimento del diritto dipende da una situazione soggettiva personale del socio, incompatibile col sistema delle società per azioni chiuse.

Inoltre, anche in questo caso, la deliberazione di modifica dello statuto che introduca la maggiorazione del dividendo non attribuisce il diritto di recesso (art. 127-*quater*, IV-*ter* comma t.u.f.). Al riguardo valgono, quindi, le considerazioni già formulate rispetto al voto maggiorato, ovvero che l'esclusione del diritto di recesso in caso di introduzione della maggiorazione è in linea con la tesi che nega questo rimedio in base ad elementi soggettivi della persona del socio; mentre in caso di

²²¹ *Contra*: F. MOSETTO, *op. cit.*, p. 2440, il quale, abbracciando un'interpretazione restrittiva, afferma che: "si tratterebbe di una modifica "concernente" i poteri dell'assemblea, con un effetto negativo indiretto e meramente eventuale sui diritti patrimoniali del socio".

²²² Ancora una volta l'ordinamento francese ha anticipato il nostro, introducendo il *dividende majoré*, con la *Loi* n. 94-578 del 12 juillet 1994, per tutti i tipi sociali e non solo per quelli aperti. Oggi l'art. L232-14 del *Code de commerce*, limita la maggiorazione del dividendo al dieci per cento e la condiziona all'iscrizione nominativa delle azioni che devono essere possedute dal medesimo titolare per almeno due anni fino alla data della richiesta di pagamento: "Une majoration de dividendes dans la limite de 10 % peut être attribuée par des statuts à tout actionnaire qui justifie, à la clôture de l'exercice, d'une inscription nominative depuis deux ans au moins et du maintien de celle-ci à la date de mise en paiement du dividende". Sul tema, vedi: E. LEPOUTRE, *Le dividende majoré à l'épreuve de deux années d'application*, in *Droit et Patrimoine*, 1996, p. 48 ss. In merito al dibattito precedente l'introduzione, vedi: F. POUILLAD DOULIAN, *La querelle du dividende majoré, un aspect du principe d'égalité dans le droit de sociétés cotées en bourse*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 1993, p. 3697.

²²³ G. RESCIO, *Clausole di maggiorazione del dividendo nell'evoluzione del sistema delle società azionarie*, in P. ABBADESSA, P. MARCHETTI, *et. al.*, *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali - Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 278; G. RESCIO, *Commento all'art. 127-*quater**, in M. FRATINI, G. GASPARRI (a cura di), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, p. 1783; N. DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti: riflessioni sull'art. 127-*quater* t.u.f.*, in *Riv. dir. soc.*, 1, 2012, p. 23 ss.; S. NOCELLA, *Commento sub art. 127-*quater**, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, pp. 712 e 717 ss.; M. STELLA RICHTER, *I troppi problemi del dividendo maggiorato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, p. 89; M. STELLA RICHTER, *Prime considerazioni sul dividendo maggiorato*, in *Riv. banc.*, 2010, p. 59; R. CUGNASCO, *La maggiorazione del dividendo nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2011, p. 921; M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, *cit.*, p. 162; E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c., cit.*, p. 550 ss.

modificazione o soppressione della maggiorazione del dividendo precedentemente introdotta, considerata la formulazione oggettiva della delibera che la prevede, il diritto di recesso tornerebbe ad operare²²⁴.

4.3. Modifiche di fatto

Le modifiche di fatto in relazione ai diritti patrimoniali potrebbero riguardare l'attribuzione, ad esempio, di un diritto agli utili privilegiato solamente ai soci che superino il possesso di una determinata soglia di capitale sociale. Invero, non si rinvencono norme nel nostro ordinamento che disciplinano il diritto agli utili in modo analogo all'art. 2351, III comma c.c., tuttavia l'autonomia statutaria potrebbe prevederle. In tal caso, il diritto di recesso non potrebbe essere riconosciuto senza un'apposita specificazione e, a monte, potrebbero porsi dei problemi di compatibilità col divieto di discriminazione sulla base di un criterio diverso dal possesso azionario.

In tema di diritti patrimoniali è rinvenibile nel panorama giurisprudenziale soltanto un'altra sentenza che merita di essere citata a chiusura del ragionamento, relativa alla legittimità del rimedio del diritto di recesso.

La sentenza del Tribunale di Roma²²⁵, già citata in merito alle modifiche sulle modalità di esercizio del diritto di voto per delega o per corrispondenza, ha esaminato anche una modificazione dello statuto relativa al regime di partecipazione patrimoniale del socio, realizzata mediante mutamento della disciplina di sottoscrizione degli aumenti del capitale sociale a titolo oneroso. In particolare, il Tribunale è stato chiamato ad affrontare una questione relativa alla legittimità del recesso di un socio in conseguenza della modifica statutaria con cui, in deroga all'art. 2439, I comma c.c., si rimetteva ad una decisione discrezionale dell'assemblea il potere di deliberare aumenti di capitale a titolo oneroso la cui sottoscrizione non

²²⁴ E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, cit., p. 555, secondo il quale il diritto di recesso andrebbe riconosciuto solo agli azionisti che abbiano già maturato il diritto ad esprimere il voto maggiorato, per i quali la soppressione o modificazione di questo comporta una modifica "attuale" dei propri diritti. *Contra*, con riferimento alla soppressione del dividendo maggiorato: R. CUGNASCO, *op. cit.*, p. 944, nota 87, secondo il quale non vi sarebbe alcuna differenza ai fini del recesso tra gli azionisti e coloro i quali abbiano già maturato il beneficio della maggiorazione.

²²⁵ Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., p. 469, con nota di G. NAPOLETANO, *op. cit.*, p. 477.

richiedesse un versamento minimo contestuale di denaro, rinviandolo a data futura ed incerta. Veniva, quindi, statutariamente esclusa l'automaticità ed obbligatorietà del versamento del venticinque per cento, rimettendo alla maggioranza assembleare la facoltà di richiedere o meno tale minimo anticipato. In tal modo i soci di maggioranza si erano attribuiti un nuovo potere di decidere aumenti di capitale sociale a titolo oneroso senza alcun versamento di denaro liquido, idoneo ad annacquare la partecipazione azionaria del socio di minoranza.

Il Tribunale ha ritenuto legittimo l'esercizio del diritto di recesso, tuttavia non ha assunto una posizione ben definita in merito a quali modifiche dello statuto rientrino nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. Nella sentenza si legge che le modificazioni rilevanti ai fini del recesso inderogabile dovrebbero essere unicamente quelle che incidono direttamente sui diritti di partecipazione amministrativa, ulteriori al diritto di voto, nonché sui diritti patrimoniali connessi ad una determinata categoria di azioni ed attribuiti al socio in quanto titolare di azioni rientranti in quella determinata categoria²²⁶, con una prospettiva che appare in contrasto con il dispositivo²²⁷. Infatti, i giudici di prime cure concludono che la nuova clausola statutaria, consentendo alla maggioranza assembleare di procedere ad aumenti del capitale sociale in assenza del grado di responsabilizzazione e serietà che si avrebbe col contestuale versamento dei decimi, può porre in essere operazioni che *“possono indubbiamente alterare la compagine societaria ed incidere sugli equilibri interni e comportare innegabili ripercussioni sui diritti patrimoniali, rendendo anche meno certi i dati patrimoniali. Dunque appare legittimo il recesso in relazione alla suddetta modificazione statutaria”*²²⁸.

Il Tribunale di Roma, perciò, dopo aver dichiarato di adottare un'interpretazione restrittiva, ha riconosciuto il diritto di recesso innanzi ad una vicenda che, a tutto voler concedere, incide in via di fatto sulla posizione dei singoli soci²²⁹. La modifica relativa alla possibilità di deliberare aumenti di capitale sociale

²²⁶ Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., p. 474.

²²⁷ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1067, secondo il quale questa decisione non è affatto risolutiva nel quadro di confusione della giurisprudenza di merito rispetto all'interpretazione dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

²²⁸ Trib. Roma, 21 gennaio 2013, cit., p. 475.

²²⁹ *Contra*: A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, p. 942, i quali ritengono che il caso sottoposto all'attenzione del Tribunale di Roma sia una fattispecie particolarmente interessante di modifica “diretta”.

senza obbligo di un versamento minimo contestuale di denaro²³⁰, ha infatti un oggetto diverso dai diritti dei soci, ma l'effetto indiretto è quello dell'annacquamento delle partecipazioni dei soci di minoranza²³¹, il quale dipende in concreto dall'ammontare del possesso azionario, della percentuale di aumento e dalla disponibilità di risorse per la sottoscrizione di nuove azioni. Il Tribunale, quindi, ha riconosciuto il rimedio del diritto di recesso a fronte di una modifica di fatto e sulla base di presupposti errati, come lo scongiurare la variabilità della compagine sociale, la quale è invece perfettamente in linea con la struttura di una società azionaria, il tutto al fine di tutelare i soci di minoranza dall'azione della maggioranza²³².

La sentenza in commento è quella che forse più di tutte mostra la confusione che pervade gli interpreti che si sono dovuti confrontare con la norma di cui dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., ma fornisce l'occasione per rimarcare un concetto che potrebbe darsi pericolosamente per scontato: la modifica dello statuto rilevante ai fini della causa di recesso di cui si tratta deve sempre incidere su di un diritto e non, come nel caso in esame, su di un obbligo del socio²³³. È dunque questo l'argomento dirimente per escludere la tutela del recesso, la quale, del resto, non consisterebbe nemmeno nel rimedio più idoneo a tutelare le ragioni dei soci di minoranza, che riceverebbero una protezione più efficace dalla possibilità di impugnare, e quindi rendere invalida, la deliberazione dell'assemblea straordinaria che pare essere stata assunta in violazione del divieto di abuso della maggioranza.

²³⁰ Secondo C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 872, tale modifica riguarderebbe complessivamente l'intero assetto societario, conformemente al senso generale dell'istituto del recesso, il quale considera appunto vicende in grado di modificare il significato complessivo dell'investimento azionario.

²³¹ G. NAPOLETANO, *op. cit.*, p. 480.

²³² D'altronde, sebbene in astratto tutti i soci potrebbero giovare della possibilità di sottoscrizione delle nuove azioni senza contestuale versamento del conferimento, questo potrebbe essere comunque richiesto in qualsiasi momento dall'organo amministrativo, espressione della maggioranza, così non rendendo conveniente per la minoranza profittare della modifica statutaria in assenza di adeguate possibilità economiche. Vedi: S. BRIGHENTI, *op. cit.*, pp. 249, 250.

²³³ Medesima obiezione può essere mossa nei confronti dell'esempio proposto da Ventoruzzo (M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, cit., p. 179), secondo il quale l'introduzione di un obbligo di deposito e blocco delle azioni ai sensi dell'art. 2370, I comma c.c. non possa considerarsi una modifica dei diritti di voto o di partecipazione che legittima il recesso, pur avendo un effetto concreto sulle modalità di esercizio del voto per tutti i soci. Ebbene, la ragione per cui l'introduzione di un obbligo di deposito e blocco delle azioni non legittima il diritto di recesso *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c.*, risiede piuttosto nel fatto che l'oggetto della modifica sarebbe un obbligo e non un diritto.

CAPITOLO QUARTO

ALTRE DELIBERE MODIFICATIVE DEI DIRITTI DELL'AZIONISTA E RISPETTIVE TUTELE

1. Premessa

Nel presente capitolo si analizzano alcune delibere che l'assemblea straordinaria può adottare per mutare gli assetti amministrativi ed organizzativi della società e che, in via indiretta, incidono sulle posizioni soggettive degli azionisti.

Al riguardo vanno, anzitutto, precisati i limiti al potere della maggioranza che vietano, a pena di nullità, configurazioni delle predette modifiche dello statuto che contrastino con norme inderogabili o col divieto di discriminazione tra gli azionisti sulla base di presupposti di natura soggettiva.

Inoltre, è necessario verificare in che misura tali modificazioni statutarie, che incidono indirettamente sui diritti di voto o di partecipazione degli azionisti, legittimino il diritto di recesso. Le modifiche indirette comprendono sia ipotesi di alterazione dei diritti di tutte le azioni, come in caso di aumento del capitale sociale, mutamento del sistema di amministrazione e controllo, od operazioni straordinarie, sia dei diritti afferenti alle azioni di categoria, come a seguito dell'introduzione o modifica di diritti speciali¹.

In generale, questi cambiamenti delle basi contrattuali e degli assetti societari, chiaramente adottabili a maggioranza, sono accompagnati da procedure *ad hoc* che comprendono meccanismi di garanzia, compensativi, o rimediali nei confronti dei soci di minoranza. Pertanto, la questione sull'ammissibilità del diritto di recesso, quale tutela residuale, si intreccia con quella della compatibilità ed eventuale sovrapposibilità con gli strumenti di tutela specificamente previsti per le singole deliberazioni.

¹ M. STELLA RICHTER, *Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione»*, in *Riv. dir. comm.*, 1, 2018, p. 159.

2. Aumento del capitale sociale a pagamento

La disciplina dell'aumento del capitale a pagamento, *ex art.* 2441 e seguenti c.c., è particolarmente intricata ai fini dell'indagine poiché è idonea a coinvolgere la posizione soggettiva del socio nella sua complessità. Difatti, da un lato, può provocare una modifica indiretta dei diritti di voto e di partecipazione del socio qualora non venga esercitato il diritto di opzione e, dall'altro lato, l'esclusione del diritto di opzione potrebbe configurare un'ipotesi di modifica diretta di un altro diritto, ovvero del diritto di opzione medesimo, astrattamente includibile tra i diritti di partecipazione del socio.

È dunque opportuno principiare con alcune premesse a chiarimento dell'istituto che ci si appresta ad analizzare. Innanzitutto, la modifica dello statuto in questione concerne esclusivamente l'ammontare del capitale sociale, mentre la limitazione o l'esclusione del diritto di opzione è determinata di volta in volta nella delibera di aumento del capitale (salvo nel limite del dieci per cento del capitale sociale per le società quotate). Tuttavia, non è chiaro, dal dato letterale, se l'esclusione o la limitazione del diritto di opzione debba operare nel rispetto della parità di trattamento tra tutti i soci, oppure se sia consentito imporre la rinuncia al diritto di opzione solo ad alcuni di essi.

In secondo luogo, i limiti al diritto di opzione sono regolati da una procedura volta a compensare gli interessi dei soci di minoranza, in quanto si impone agli amministratori di illustrare con apposita relazione le ragioni dell'esclusione o della limitazione, ovvero del conferimento in natura, o dell'interesse della società che lo esige, e i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione. Quest'ultimo poi deve essere congruo e determinato in base al valore del patrimonio netto della società ai sensi del comma VI dell'art. 2441 c.c., ovvero con obbligo di sovrapprezzo, al fine di tutelare la posizione patrimoniale dei soci ai quali viene negata la possibilità di mantenere inalterata la propria partecipazione². Pertanto, la

² T. ASCARELLI, *Questioni in tema di società per azioni: I) Sul raggruppamento delle azioni. II) Due questioni sul diritto di opzione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1950, p. 81 ss.; R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni*, Milano, 1958; G. FERRI, *Questioni in tema di diritto di opzione*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1964, p. 66; G. C. M. RIVOLTA, *Profili della nuova disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, p. 517; E. MANGO, *Opzione*

tutela del socio è affidata ad istituti organizzativi e conservativi che non impediscono, né ostacolano la società dal procedere con la deliberata operazione.

Infine, l'ulteriore elemento da tenere in considerazione nell'interpretazione dell'art. 2441 c.c. è la *ratio* a cui risponde la disciplina dell'aumento del capitale sociale, la quale è espressione di un forte sostegno allo sviluppo dell'impresa attraverso l'acquisizione di nuove risorse, da cui risulta prevalente l'interesse della società rispetto a quello del singolo socio³.

2.1. Aumento di capitale sociale con diritto di opzione

Secondo la dottrina maggioritaria, sebbene ogni aumento di capitale sociale a pagamento sia in grado di modificare indirettamente la posizione degli azionisti⁴, il legislatore appresta una tutela diversa dal diritto di recesso offrendo ai soci il diritto di opzione⁵, il quale consiste in un diritto di prelazione legale a sottoscrivere, con preferenza rispetto ai terzi, le nuove partecipazioni emesse dalla società⁶.

(diritto di) (nelle società per azioni), in *Noviss. dig. it., App. V*, Torino, 1984, p. 526 ss.; M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione nella riforma delle società*, in *Riv. not.*, 4, 2002, p. 841; F. M. MUCCIARELLI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto d'opzione: spunti di riflessione sulla logica dell'argomentazione del giudice*, in *Giur. comm.*, 4, 2002, p. 455.

³ Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, pp. 11, 19, 20.

⁴ C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, in *Riv. not.*, I, 2014, p. 871.

⁵ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, in *Giur. comm.*, 5, II, 2015, p. 1061 ss.; G. FAUCEGLIA, *Recesso del socio ed "aggravio indiretto" dei diritti di voto*, in *Giur. comm.*, II, 4, 2015, p. 871; L. CAVALAGLIO, *Commento all'art. 2437*, in E. GABRIELLI (diretto da), *Commentario del codice civile*, Torino, 2015, p. 1186; A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1114; A. BUSANI, D. CORSICO, *Il "punto g)" del recesso (ovvero: quando c'è modifica dei "diritti di partecipazione" del socio di S.p.A.)*, in *Società*, 8-9, 2019, p. 943; F. VENEGONI, *Le modifiche statutarie meritevoli del diritto di recesso ai sensi della "Lettera G" dell'art. 2437, comma 1, c.c.*, in *Società*, 1, 2019, p. 10. Vedi altresì il Consiglio Notarile di Roma, massima n. 2, *Recesso del socio di s.p.a. ex art. 2437, c.1, lett. g)*, luglio 2013, secondo il quale tra le modifiche della situazione "di fatto" del socio, non rientranti nell'ambito applicativo dall'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., vi sarebbe il caso di aumento a pagamento del capitale che il socio non possa o non voglia sottoscrivere.

⁶ Il diritto di opzione è uno strumento noto sia ai sistemi di *civil law*, sia a quelli di *common law*. Nel diritto francese, in caso di aumento del capitale sociale gli azionisti hanno un *droit préférentiel de suscription*, ovvero di essere preferiti nella sottoscrizione delle nuove azioni in proporzione all'ammontare del loro possesso azionario (art. L225-132 del *Code de Commerce*). Nondimeno, la legge consente di escluderlo mediante una decisione espressa dell'assemblea straordinaria a favore di beneficiari nominativamente individuati o di categorie di soggetti con caratteristiche determinate, come i dipendenti, oppure nelle società quotate anche senza indicazione dei beneficiari. Inoltre, un'esclusione del diritto di opzione è espressamente prevista dalla legge, ovvero dall'art. L228-11 del

Infatti, la deliberazione adottata dall'assemblea straordinaria (o delegata all'organo amministrativo) avente ad oggetto l'aumento del capitale sociale è idonea ad incidere indirettamente sui diritti di voto e di partecipazione degli azionisti, ma questi potrebbero scongiurare tale esito esercitando il diritto di opzione e, quindi, mantenendo invariata la propria partecipazione⁷. E poiché la diluizione del peso del socio in assemblea, nonché la riduzione della sua partecipazione patrimoniale, che l'aumento di capitale può comportare, possono essere evitate attraverso l'esercizio del diritto di opzione, tali conseguenze sulla posizione soggettiva del socio debbono essere ricondotte a ragioni di fatto, e non di diritto, quali la mancanza di interesse o delle risorse finanziarie necessarie a sottoscrivere l'aumento di capitale⁸.

Pertanto, secondo la maggioranza degli interpreti gli aumenti di capitale sociale in tutte le possibili forme, che mantengano o meno la proporzione tra le categorie, configurano una modifica indiretta o di fatto che non legittima l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.⁹.

Code de Commerce, che prevede che, salvo che lo statuto disponga diversamente: “*les actions de préférence auxquelles est attaché un droit limité de participation aux dividendes, aux réserves ou au partage du patrimoine en cas de liquidation sont privées de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital en numéraire*”. Vedi: M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 30ème éd., Paris, 2017, p. 491 ss. Nel diritto inglese l'*existing shareholders' right of pre-emption* è disciplinato dal *Companies Act 2006*, S561 e seguenti. Tale diritto comporta che la società non possa assegnare azioni ad un terzo se prima non le abbia offerte ai soci in proporzione al valore nominale della partecipazione dagli stessi detenuta e fintantoché non sia spirato il termine per l'accettazione. Il *right of pre-emption* può essere escluso mediante espressa previsione statutaria nelle *private companies* (CA 2006, S567), oppure nelle altre società l'esclusione è possibile soltanto se lo statuto preveda un *right of pre-emption* alternativo a quello disciplinato dalla legge. In particolare, in caso di pluralità di categorie di azioni, lo statuto può attribuire il diritto di opzione *on a class basis*, ovvero solo nei confronti dei possessori di una data categoria di azioni (CA 2006, S568). Il *right of pre-emption* può anche essere disapplicato, ovvero non totalmente escluso, ma modificato nel suo operare da una decisione degli amministratori o dalla delibera che introduce una clausola di disapplicazione. Nelle *private companies*, senza pluralità di categorie di azioni, lo statuto, o una *special resolution*, può prevederne la disapplicazione. Vedi: P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *Gower: Principles of Modern Company Law*, 10th ed., London, 2016, p. 804 ss.

⁷ F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, in *Giur. comm.*, I, 1990, p. 585 ss., secondo il quale: “*non vi è dubbio che l'aumento del capitale, in sé e per sé considerato, possa ledere l'interesse dei soci, riducendo la misura in cui ciascuno partecipa alla formazione della volontà sociale e/o alla distribuzione degli utili. ... L'interesse di ciascun socio a conservare immutata la propria quota di diritti patrimoniali e, soprattutto, amministrativi è dunque considerato rilevante e tutelato dall'ordinamento attraverso l'attribuzione del diritto di opzione*”.

⁸ M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 325; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2008, p. 375, nota 79.

⁹ Ciò in quanto, non solo la delibera di aumento del capitale riduce il peso relativo della partecipazione del socio e non la disciplina statutaria dei diritti afferenti alle azioni, ma anche perché all'azionista è riconosciuta la facoltà giuridica di evitare il pregiudizio provocatogli tramite l'esercizio del diritto di opzione. Vedi: Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 6, 15; ASSONIME, *La*

Secondo la parte più radicale di questa dottrina, inoltre, pure in caso di esclusione del diritto di opzione il diritto di recesso non troverebbe applicazione, in quanto gli azionisti sarebbero protetti dalle procedure all'uopo previste, che comprendono l'obbligo di motivazione mediante relazione degli amministratori e l'obbligo di sovrapprezzo¹⁰.

La tesi opposta sostiene, invece, che vi sia incompatibilità funzionale tra il diritto di recesso ed il diritto di opzione, poiché il primo comporterebbe un esborso a carico della società, mentre il secondo a carico del socio chiamato al versamento dei nuovi conferimenti, portando a risultati economici invertiti, con la conseguenza che la tutela del socio non potrebbe dirsi soddisfatta dalla sola possibilità di esercitare il diritto di opzione¹¹.

Sebbene si condivida la considerazione di quest'ultima dottrina per cui il diritto di opzione non sia succedaneo del diritto di recesso, dalla disciplina dell'aumento del capitale sociale emerge una chiara volontà legislativa di favorire l'interesse della società alla raccolta di nuove risorse rispetto all'interesse del singolo all'*exit*¹². Pertanto, nei confronti di una deliberazione di aumento del capitale sociale, seppure integri una modifica indiretta dei diritti del socio, non è possibile attribuire una tutela individuale al singolo, peraltro dal carattere liquidativo.

Piuttosto, una tutela viene riconosciuta dalla giurisprudenza e dalla dottrina, facendo applicazione dei principi di buona fede e correttezza, nei soli casi in cui l'assemblea straordinaria abbia assunto la delibera allo specifico fine di diluire la partecipazione dei soci di minoranza, senza un effettivo interesse sociale. La delibera potrà allora essere dichiarata invalida per abuso della maggioranza¹³.

nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime, Circolare n. 68/2005, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1398, per la quale laddove il legislatore ha inteso tutelare gli azionisti anche da pregiudizi legati alla variazione della potenza di voto lo ha espressamente stabilito, come, ad esempio, nella disciplina della s.r.l., ove l'art. 2481-bis c.c. ha previsto il diritto dei soci di recedere qualora non abbiano consentito alla decisione di esclusione del diritto di opzione in sede di aumento di capitale.

¹⁰ F. FORNASARI, *Recesso e «diritti di voto» delle azioni o degli azionisti?*, in *Giur. comm.*, II, 1, 2017, p. 164, nota 51.

¹¹ Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 3. L'Autore, tuttavia, nel corso del dialogo con Angelici, sembra cambiare opinione poiché (a p. 19) sostiene che il diritto di opzione garantisca la difesa del "peso relativo" del voto di tutti i soci, escludendo la possibilità di esercitare il recesso. Inoltre, secondo l'Autore, in caso di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione, il diritto di recesso non entrerebbe di nuovo in gioco considerato il *favor* legislativo per gli aumenti di capitale.

¹² Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 11, 19 ss.; L. SEMINARA, *Recesso e diritto al disinvestimento nella fusione e nella scissione di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 5, 2017, p. 1066 ss.

¹³ Sul tema dell'abuso della maggioranza si rinvia al Capitolo V.

2.2. Aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione

L'aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione comporta sia una modifica indiretta dei diritti di voto e di partecipazione che una modifica diretta del diritto di opzione stesso, il quale è evidentemente riconosciuto da una norma derogabile che consente alla maggioranza di disporne¹⁴.

La prima questione sulla quale si è concentrato il dibattito è se l'esclusione o la limitazione del diritto di opzione possa essere disposta solo nei confronti di alcuni soci e non di altri¹⁵.

Diffusa era l'opinione secondo cui la delibera che imponesse solo ad alcuni soci e non agli altri la rinuncia al diritto di opzione sarebbe stata illegittima o inefficace perché avrebbe contrastato con il principio di parità di trattamento, il quale non vietava l'esclusione del diritto di opzione di per sé, ma solo una sua applicazione differenziata tra i soci. La discriminazione compiuta escludendo il diritto di opzione con riferimento ad alcuni soltanto di essi, veniva considerata lesiva del diritto alla parità di trattamento, quale ultimo e più forte presidio dell'esigenza di conservazione dell'originario rapporto proporzionale fra le posizioni dei soci¹⁶.

In modo non dissimile altra dottrina affermava che al fine di rispettare il diritto dei soci a conservare inalterata la proporzione reciproca ai vantaggi ed ai sacrifici sociali, l'assemblea non potesse deliberare di rimuovere l'opzione ad alcuni soci soltanto. L'eventuale offerta delle azioni di nuova emissione solo ad una parte della compagine sociale si sarebbe tradotta in una modifica dei rapporti tra le

¹⁴ V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, pp. 287, 290, secondo il quale la norma di cui all'art. 2441 c.c. riconosce che esiste un interesse del socio al mantenimento della proporzione di partecipazione in ipotesi di aumento del capitale, ma tale interesse viene indirettamente tutelato solo quando un interesse in concreto prevalente, quello della società, non si sovrapponga al primo. Vedi altresì: T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, pp. 95, 96; R. ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano 1988, p. 112 ss.

¹⁵ G. D'ATTORRE, *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, 2007, p. 318 ss.

¹⁶ In tale senso: A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in P. ABBADESSA, A. ROJO (a cura di), *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1993, pp. 378, 383. *Contra*: D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 43.

posizioni preesistenti dei soci che, per la loro diretta derivazione dal contratto sociale, sarebbero state sottratte dall'ambito di competenza del potere della maggioranza¹⁷.

Queste tesi mostrano la necessità di trovare un equilibrio fra l'interesse della società ad incrementare il capitale sociale e la posizione dei singoli azionisti, ma scontano le contraddizioni già rilevate, tipiche delle teorie del passato, che fondavano il principio, o peggio il diritto, della parità di trattamento sulla comunione di interessi o sulla natura contrattuale del vincolo societario.

Invero, la norma di cui all'art. 2441 c.c. individua le condizioni che giustificano la limitazione o l'esclusione del diritto di opzione, ma nulla dispone in merito ai rapporti reciproci tra i soci originari e alla possibilità di escludere il diritto di opzione per taluni e non per altri¹⁸. Attualmente, quindi, sembra prevalere la tesi opposta, secondo la quale in presenza di un interesse sociale che giustifichi la modificazione della compagine sociale, si deduce che esso dovrebbe operare non solo nei confronti dei terzi, ma anche dei rapporti tra i soci. In altri termini, se questo interesse sociale esiste, esso giustificerebbe tanto l'offerta delle nuove azioni solo ai terzi, quanto l'offerta solo a favore di alcuni soci¹⁹. Pertanto, la parità di trattamento svolgerebbe la sua funzione di regola di disciplina dei rapporti societari fintantoché non si ponga in contraddizione con le esigenze imprenditoriali della società, che il legislatore ha definito prevalenti²⁰.

Quantunque si condivida la considerazione per cui rispetto alla disciplina dell'aumento del capitale sociale prevalga l'interesse della società su quello del singolo azionista e nonostante la neutralità della norma di cui all'art. 2441 c.c. sul

¹⁷ G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1974, p. 652 e in nota 111, sottolinea che la lettera dell'art. 2441, I comma c.c. non è contraria, ma anzi favorevole a questa conclusione: gli azionisti *ivi* considerati sono sempre tutti gli azionisti attuali, come a tutti devono essere offerte le azioni optabili, così a tutti devono essere sottratte le azioni non optabili.

¹⁸ Secondo: F. M. MUCCIARELLI, *op. cit.*, p. 476, la clausola generale dell'art. 2441 c.c. presuppone che possano esistere operazioni economiche nei cui confronti la composizione dell'azionariato non sia neutra.

¹⁹ R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni*, cit., p. 244 ss.; P. MARCHETTI, *Commento all'art. 22 D.P.R. 10 febbraio 1986 n. 30*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1988, p. 183; F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. soc.*, I, 1987, p. 9; F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 586, ove sembra cambiare parzialmente opinione sostenendo che è quantomeno dubbio che l'esclusione o limitazione del diritto di opzione cui si riferisce l'art. 2441 c.c. possa operare a vantaggio di alcuni soci; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 320.

²⁰ F. CHIAPPETTA, *Finanziamenti delle società per azioni e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 4, 2006, p. 676.

punto, si ritiene che il potere della maggioranza non possa spingersi fino alla violazione dell'ormai noto principio tipologico di non discriminazione tra gli azionisti su basi diverse dal possesso azionario, derivante dall'interpretazione dell'art. 2348 c.c. Pertanto, la deliberazione con cui l'assemblea straordinaria decida di escludere o limitare il diritto di opzione deve operare indifferentemente per tutte le azioni, sopprimendo il diritto per ciascuna di esse, oppure limitandolo proporzionalmente ad una frazione della partecipazione azionaria di ciascun socio, a pena di nullità.

Residua, nondimeno, la possibilità di ritenere configurabile l'opzione quale diritto speciale di categoria, per cui potrebbe essere escluso o, viceversa, mantenuto, in relazione ad una data categoria, in modo da distinguere le posizioni dei soci sulla base del tipo di azione da essi posseduta. Tuttavia, tale ipotesi non sembra compatibile con la disciplina di cui all'art. 2441 c.c. che rimette all'assemblea straordinaria, di volta in volta riunitasi per deliberare l'aumento del capitale sociale, la decisione in merito all'esclusione o limitazione del diritto di opzione. Pertanto, la caducità della delibera assembleare che decide la sorte del diritto di opzione in relazione ad un dato aumento del capitale sociale, non consente la creazione di categorie di azioni che richiedono una previsione statutaria *ad hoc*, ai sensi del secondo comma dell'art. 2348 c.c.

La seconda questione che ha attirato l'attenzione degli studiosi riguarda la possibilità che l'esclusione del diritto di opzione integri la causa di recesso di cui all'art. 2437, I comma, lett g. c.c., ipotesi che può evidentemente realizzarsi soltanto rispetto alle società quotate, ove il diritto di opzione può essere statutariamente escluso nel limite del dieci per cento del capitale sociale preesistente.

Infatti, nelle società per azioni chiuse non è nemmeno configurabile una modifica statutaria che disponga in modo durevole nel tempo del diritto di opzione, ovvero al di là della singola delibera di aumento, e proprio per tale ragione l'applicazione del rimedio del recesso deve essere radicalmente esclusa. La tutela del socio, peraltro, è affidata alla procedura di cui all'art. 2441, VI comma c.c. che prevede l'obbligo di sovrapprezzo e l'adozione di particolari condizioni di trasparenza in ordine alle ragioni dell'operazione ed ai criteri di determinazione del

prezzo di emissione delle azioni²¹. Inoltre, indicativo è il fatto che il diritto di recesso in caso di esclusione del diritto di opzione sia previsto espressamente solo nelle s.r.l., all'art. 2481-bis, I comma c.c.²², ove, a differenza che nella S.p.A., vige un principio di intangibilità della posizione del socio. Il diritto di sottoscrizione nella s.r.l. spetta automaticamente ai soci, preesiste alla decisione di aumento del capitale sociale e non può essere escluso da quest'ultima, salvo che sia inserita una clausola statutaria (adottata all'unanimità) che lo consenta. Il diritto di recesso opera in questa ipotesi quale contraltare della decisione dei soci che ha modificato lo statuto autorizzando la maggioranza ad offrire in sottoscrizione le azioni ai terzi. A differenza che nella S.p.A., dunque, l'interesse del socio al mantenimento della partecipazione prevale su quello del reperimento di nuove risorse finanziarie a favore della società²³.

Quindi, soltanto nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati è possibile introdurre una clausola statutaria che escluda il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, *ex art.* 2441, IV comma c.c., a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e che ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale.

L'introduzione od anche l'eliminazione della clausola statutaria di esclusione del diritto di opzione che, nel limitare o ampliare la misura di capitale sociale offerta in opzione ai soci, incide sul diritto astratto di partecipazione alla vita sociale di ciascun azionista, integra la causa di recesso di cui all'art. 2437, I comma, lett. g.

²¹ L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1067 ss., il quale precisa che la mancata previsione della tutela del recesso è “*correlata alla valorizzazione legislativa di un interesse dell'impresa, la cui ricorrenza consente, dapprima, l'attivazione di un procedimento peculiare di aumento di capitale e, quindi, comporta, nell'ambito di questo, l'artramento*” della tutela degli azionisti alla preservazione del valore dell'investimento effettuato”.

²² G. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale nella nuova s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 810 ss., *ivi* a p. 827 ss., per il quale il recesso è legittimo anche in caso di parziale esclusione del diritto di opzione, poiché rappresenta il contrappeso al diritto del socio a mantenere inalterato il rapporto con cui partecipa al capitale della società; D. GALLETTI, *Art. 2481-bis*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA (a cura di), *Codice commentato delle s.r.l.*, Torino, 2006, p. 479 ss.; G. DE MARCHI, A. SANTUS, L. STUCCHI, *Commento sub art. 2481-bis*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, p. 1201; M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio di s.r.l.*, Torino, 2012, p. 16 ss.

²³ F. FENGGI, *Studi in tema di obbligazioni convertibili: metodo indiretto e diritto di opzione*, in *Riv. soc.*, 1980, p. 486 ss.; E. GINEVRA, *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo negli aumenti di capitale sociale a pagamento*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2008, p. 500; M. SPERANZIN, *op. cit.*, p. 20.

c.c.²⁴. Difatti, l'esclusione statutaria del diritto di opzione consiste in una modifica indiretta dei diritti dell'azionista che comporta una riduzione sia del diritto di voto, che di quello di partecipazione patrimoniale, nonché una modifica diretta del diritto di opzione stesso, che potrebbe rientrare fra i diritti di partecipazione a cui fa riferimento la causa di recesso. Per di più, il diritto di opzione in tale ipotesi può costituire diritto speciale ai fini del concetto di categoria di azioni: il diritto di acquisto preferenziale sulle azioni di nuova emissione potrebbe cioè essere attribuito a certe azioni e non ad altre, assumendo nuovamente la forma (convenzionale) che lo aveva caratterizzato alle origini, nel Codice di Commercio del 1882²⁵. In tal caso, la delibera con cui si decidesse di inserire od eliminare dallo statuto la clausola facoltizzante l'aumento ai sensi dell'art. 2441, IV comma c.c., dovrebbe essere approvata dall'assemblea speciale degli azionisti della categoria pregiudicata ed integrerebbe altresì una causa di recesso, posto che inciderebbe indirettamente sulla misura della partecipazione di tutti gli azionisti²⁶.

²⁴ A. ABU AWWAD, *I "diritti di voto e di partecipazione" fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 3, 2009, p. 340; E. BERGAMO, *Il diritto di recesso nella riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, I, V, 2006, p. 1012; M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione nella riforma delle società*, cit., p. 847, secondo il quale "alcune ipotesi di esclusione dell'opzione soprattutto laddove i soci venissero estromessi dalla valutazione sull'opportunità dell'aumento e sui motivi dell'esclusione, come in caso di delega al consiglio di amministrazione, potrebbero essere statutariamente (se non addirittura per legge) subordinate alla concessione del diritto di recesso". *Contra*: G. GIANNELLI, *L'aumento del capitale a pagamento*, P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 3, Torino, 2007, p. 288, il quale fa impropriamente ricorso ad un'interpretazione a contrario, muovendo dalla disciplina della s.r.l., nonché dal rilievo secondo cui il riconoscimento del recesso non sarebbe in tal caso necessario, potendo il socio procedere all'alienazione della partecipazione sul mercato.

²⁵ Nel Codice del Commercio del 1882 mancava una disciplina del diritto di opzione, per cui nella prassi l'opzione era accordata a ciascun socio o ad una parte dei soci e vi era anche la possibilità di attribuire il diritto come una sorta di vantaggio particolare, riconoscendolo non solo a singoli soci, ma anche a terzi estranei alla compagine sociale. Vedi: U. NAVARRINI, *Trattato teorico-pratico di diritto commerciale*, IV, Torino, 1920, p. 467, secondo il quale: "di regola si stabilisce o nell'atto costitutivo o con deliberazione dell'assemblea, che le nuove azioni siano date di preferenza ai vecchi azionisti (in proporzione della loro partecipazione al capitale originario); si concede a costoro un diritto ... che non ha un contenuto esclusivamente sociale; è riconosciuto ai soci così come potrebbe essere riconosciuto ad un terzo"; R. MONTESSORI, *Il diritto di opzione nella emissione di nuove azioni*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1921, p. 473, il quale rilevava che "nella nostra pratica il diritto d'opzione è concesso più spesso agli azionisti, talvolta ai soci fondatori od ai promotori". Sul diritto di opzione prima della codificazione del 1942, vedi altresì: A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, p. 101, il quale esclude, seppure con qualche perplessità, una siffatta possibilità alla luce dell'art. 2441 c.c. (formulazione del Codice del 1942) a differenza di quanto consentito, dal difetto di una previsione, nel previgente Codice di Commercio; G. B. PORTALE, *Opzione e sopraprezzo nella novella azionaria*, in *Giur. comm.*, I, 1975, p. 207 ss.

²⁶ A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 342; M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 1, Torino, 2007, pp. 45 ss. e 64 ss.; M. NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione nella riforma delle società*, cit., p. 847.

3. Introduzione e modifica di una categoria speciale di azioni

Ai sensi del secondo comma dell'art. 2348 c.c. si possono creare, con lo statuto o con successive modificazioni dello stesso, categorie di azioni fornite di diritti diversi, liberamente determinabili dalla società. Il principio di eguaglianza dei diritti delle azioni opera all'interno di ciascuna categoria, in quanto, come sancito dal terzo comma dell'art. 2348 c.c.: “*tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti*”²⁷. Una categoria di azioni è, dunque, costituita dall'insieme delle azioni che incorporano gli stessi diritti e le diverse categorie di azioni si caratterizzano e si distinguono l'una dall'altra esclusivamente per la diversità dei diritti incorporati nelle azioni dei rispettivi insiemi²⁸.

Qualora una deliberazione dell'assemblea pregiudichi i diritti diversi che individuano una data categoria di azioni, tale delibera deve essere approvata, a pena di inefficacia²⁹, anche dall'assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata, ai sensi dell'art. 2376 c.c.³⁰.

Il meccanismo delle assemblee speciali, al pari dell'istituto del recesso, così come delineati nel codice del 1942, sono stati previsti al fine di consentire alla maggioranza assembleare di assumere decisioni modificative delle basi essenziali

²⁷ M. BIONE, *Le categorie di azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 2, Torino, 1991, p. 142; P. GROSSO, *Osservazioni in tema di categorie di azioni ed assemblee speciali*, in *Giur. it.*, I, 2, 1991, p. 590; P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, 1999, p. 35 ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Le azioni speciali*, Milano, 2004, pp. 61-74; M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, cit., p. 45 ss.; U. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 996 ss.

²⁸ R. COSTI, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, in *Giur. comm.*, I, 1990, p. 566.

²⁹ T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 5-6, 1950, p. 179; T. ASCARELLI, *Azione di diritto comune e diritti individuali dell'azionista*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1952, p. 15; A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 161 e 300 ss., secondo il quale la deliberazione dell'assemblea generale, mancando o essendo viziata quella dell'assemblea speciale, è inefficace. Tale tesi è condivisa dalla dottrina maggioritaria, vedi, tra gli altri: R. COSTI, *op. cit.*, p. 565.

³⁰ C. COSTA, *Conversione di azioni privilegiate a voto limitato in ordinarie: assemblee speciali, poteri e limiti*, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 1983, p. 474; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 501; A. M. LEOZAPPA, *Contributo allo studio delle assemblee speciali*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1995, p. 371; L. RESTAINO, *Commento all'art. 2376*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, p. 338; A. M. LEOZAPPA, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, Milano, 2008; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. M. SANFILIPPO, *Commento all'art. 2376*, in F. D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, Padova, 2010, p. 831.

della società o degli eventuali diritti diversi delle azioni, senza la necessità di acquisire il consenso di tutti i soci o dei singoli titolari delle azioni di categoria. In questi termini, recesso e assemblee speciali sono stati previsti, contrariamente a quanto talvolta si è ritenuto, al fine di accordare tutela non alla minoranza, ma alla maggioranza³¹. Pertanto, come il recesso si colloca nel passaggio dal principio dell'unanimità a quello maggioritario, le assemblee speciali si collocano nel passaggio dal diritto individuale assoluto al diritto del gruppo³².

Nondimeno, i due istituti divergono ampiamente nel funzionamento e negli effetti, essendo quello previsto dall'art. 2376 c.c. un presidio di gruppo di natura reale, mentre il diritto di recesso è una tutela individuale di tipo latamente indennitario, risarcitorio. Indubbiamente comune alle due tutele è, invece, il principale presupposto applicativo, ovvero una delibera dell'assemblea straordinaria che modifica lo statuto³³, ma perché si abbia l'approvazione da parte dell'assemblea speciale, è necessario che vengano integrati altri elementi costitutivi della fattispecie. Infatti, un primo requisito, assente ai fini del diritto di recesso, è che alla deliberazione in questione preesistano diverse categorie di azioni e che le modifiche vadano a toccare i rapporti fra le differenti categorie di azioni e non coinvolgano, paritariamente, tutti gli azionisti della società³⁴. Inoltre, la tutela di cui all'art. 2376 c.c. richiede la verifica di un pregiudizio ai diritti speciali afferenti alla

³¹ A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 4, 89, 153; C. COSTA, *Conversione di azioni privilegiate a voto limitato in ordinarie: assemblee speciali, poteri e limiti*, cit., p. 476; A. MAUGERI, *Delibera di fusione, categorie di azioni e assemblee speciali*, in P. BENAZZO, M. CETRA, S. PATRIARCA (a cura di), *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, p. 541.

³² A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 327.

³³ A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 328, nota 57, secondo la quale tale considerazione potrebbe spingere verso un certo parallelismo fra assemblea generale e recesso, da un lato, e assemblea speciale e recesso, dall'altro: se ai soci, che non hanno concorso all'adozione della delibera dell'assemblea generale, è riconosciuto l'*exit*, così il recesso deve essere accordato anche ai soci che non hanno concorso all'adozione della delibera dell'assemblea speciale. Secondo l'Autrice, tuttavia, questo parallelismo sarebbe impedito non solo dai differenti presupposti applicativi dei due istituti, ma anche dalla diversa posizione dell'azionista all'interno dell'assemblea speciale e all'interno dell'assemblea generale: "l'azionista di categoria non è libero e sovrano di ogni disposizione sull'azione, come, invece, l'azionista comune", in quanto "una volontà della categoria è quella che si impone per i diritti suoi propri, i quali infine vanno ai singoli azionisti", cit. A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 157, 158. La posizione di Abu Awwad è, nondimeno, rimasta isolata.

³⁴ Ciò non significa che il pregiudizio debba riguardare necessariamente solo gli azionisti della categoria, mentre è da ritenersi necessaria l'approvazione da parte dell'assemblea speciale anche qualora la delibera dell'assemblea generale pregiudichi tutti gli azionisti, ma in maniera diseguale. In tal senso: C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 533; R. COSTI, *op. cit.*, p. 565; F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 583.

categoria³⁵.

Rispetto al concetto di pregiudizio, fermo che questo deve consistere in un mutamento in senso deteriore della posizione giuridica della categoria, non vi è concordia sul tipo di danno rilevante ai fini dell'art. 2376 c.c. L'alternativa è nota: l'approvazione dell'assemblea speciale si renderebbe necessaria solo a fronte di un *pregiudizio diretto*, cagionato da una delibera che abbia ad oggetto la modifica dello speciale diritto riservato alla categoria (ad esempio, la riduzione del privilegio patrimoniale), o anche a fronte di un *pregiudizio indiretto*, in cui sia leso il diritto al mantenimento dei reciproci rapporti fra le categorie o del rango (ad esempio, mediante emissione di azioni privilegiate di rango successivo a quello delle azioni privilegiate esistenti)³⁶.

Altra questione dibattuta è quella che concerne l'individuazione di cosa si intenda con la locuzione *diritti diversi*, ovvero se questi debbano essere necessariamente i diritti patrimoniali od amministrativi strettamente inerenti alla posizione giuridica del socio, oppure, adottando una definizione più ampia, se sia possibile configurare una categoria ogni volta che via sia un trattamento diverso tra gruppi di azioni. In questi termini, il quesito risente di un contesto normativo superato, ove alcune azioni erano sottoponibili a leggi di circolazione diverse, le quali non legittimavano comunque l'individuazione di una categoria di azioni. E, del resto, già all'epoca era prevalente l'interpretazione restrittiva che riconduceva i diritti diversi alle sole ipotesi prevedibili in applicazione delle norme di cui agli artt. 2350, 2351 c.c.³⁷.

Nondimeno, ragionando sull'ambito applicativo della tutela di cui all'art. 2376 c.c. dal punto di vista di quali diritti diversi potrebbero formare oggetto di modifica in senso peggiorativo da parte dell'assemblea generale, è d'obbligo precisare che, al pari di quanto osservato rispetto alla causa di recesso di cui all'art.

³⁵ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 205 ss.; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 529; P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, cit., p. 171 ss.; G. DIBATTISTA, *Pregiudizio e assemblee speciali, una visione "economicamente orientata"*, in *Società*, 5, 2019, p. 621 ss.

³⁶ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 221 ss.; R. COSTI, *op. cit.*, p. 568 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 578; P. GROSSO, *Il diritto al rango di più categorie di azioni*, in *Società*, 1993, p. 1322; L. PURPURA, *Assemblee speciali e pregiudizio rilevante ai diritti di una categoria di azioni*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 5, 2004, p. 580 ss.

³⁷ C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 524 ss.

2437, I comma, lett. g. c.c., è necessario escludere da questi diritti quelli di tipo amministrativo non cumulabili, né accrescibili, poiché, essendo disciplinati da norme inderogabili, l'assemblea non può disporne.

Emerge, quindi, come il dibattito attorno all'ambito applicativo della tutela di cui all'art. 2376 c.c. sia affine a quello sviluppatosi rispetto all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. sul recesso, considerato anche il forte legame tra le fattispecie alla base dei due istituti, tant'è che alcuni Autori hanno sostenuto che l'introduzione della causa inderogabile di recesso in caso di modifica dei diritti di voto o di partecipazione, sarebbe collegata al contestuale ampliamento dell'autonomia statutaria riguardo alla possibilità di creare azioni di categorie diverse³⁸.

Di seguito si cercherà, quindi, di offrire un'interpretazione coerente e sistematica della sfera di operatività delle tutele previste a favore del singolo azionista di categoria e dei rispettivi rapporti tra le stesse.

Va precisato, infine, che alcune questioni in merito al rapporto tra le categorie speciali di azioni e la modifica della posizione soggettiva degli azionisti sono state affrontate nel capitolo precedente, in occasione dell'esame di diverse modifiche, quali la limitazione del diritto di voto o la previsione di azioni a voto plurimo, così come le limitazioni o l'aumento del diritto agli utili, che assumono essenzialmente senso in un contesto di pluralità di categorie di azioni. La conclusione raggiunta riguardo alla legittimazione all'esercizio del diritto di recesso, quale tutela ulteriore rispetto a quella della votazione dell'assemblea speciale di categoria, è stata in senso affermativo, ma indagando solo la posizione degli azionisti titolari delle azioni della categoria interessata da una modifica diretta. Le modifiche dirette dei diritti di categoria non creano, quindi, particolari problemi interpretativi, essendo agevolmente riconoscibile il ricorrere di entrambi gli istituti. Resta da sondare il riflesso indiretto sia dell'introduzione, sia della modifica dei diritti di una categoria già in circolazione, dal punto di vista degli azionisti ordinari o di quelli delle altre

³⁸ F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 495; D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, p. 1509; A. PAOLINI, *Commento all'art. 2437*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO (a cura di), *Il nuovo diritto societario. Prime riflessioni*, Milano, 2003, p. 243; M. CALLEGARI, *Art. 2437*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 1398; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 374; M. MERCURI, *Le modificazioni dello statuto riguardanti i diritti di voto e di partecipazione quali cause legittimanti il diritto di recesso*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2018, p. 94.

categorie di azioni preesistenti. Rispetto a questi azionisti, infatti, l'introduzione di una categoria di azioni con diritti poziori o l'incremento dei diritti di una categoria esistente incide indirettamente sulle relative posizioni giuridiche per cui è necessario chiedersi se dispongano della tutela del voto dell'assemblea speciale, nonché di quella del diritto di recesso. Infine, occorre approfondire la questione se queste tutele siano alternative o cumulabili, sia per gli azionisti titolari dei diritti speciali oggetto di modifica diretta, sia per gli azionisti delle altre categorie, i quali subiscono una variazione indiretta.

3.1. Pregiudizio indiretto e introduzione di una nuova categoria di azioni

La deliberazione assembleare avente ad oggetto la creazione di una nuova categoria di azioni è idonea ad incidere indirettamente sulla posizione soggettiva dei preesistenti azionisti, per cui sono ipotizzabili delle tutele per l'azionista che non abbia consentito a tale modifica della struttura della società.

In primo luogo, occorre esaminare l'ambito applicativo della tutela di gruppo prevista dall'art. 2376 c.c. la quale, per poter operare, presuppone la preesistenza di diverse categorie di azioni, pertanto sarà certamente esclusa qualora vengano emesse per la prima volta azioni di categoria aventi diritti diversi dalle cosiddette azioni ordinarie³⁹.

³⁹ Per opinione ormai pacifica le azioni ordinarie costituiscono a loro volta una categoria di azioni quando vi siano contrapposte delle azioni fornite di diritti diversi e pertanto potrà formarsi un'assemblea speciale di azioni ordinarie ai fini dell'applicabilità del rimedio *ex art. 2376 c.c.* Difatti, la nozione di azione ordinaria è del tutto relativa e meramente descrittiva di quelle azioni il cui contenuto meno si distacchi da quello normale. Vedi: A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 86 ss., 243, 246 ss.; B. VISENTINI, *Azioni di società*, cit., p. 991; F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 578; P. FERRO-LUZZI, B. LIBONATI, *Categorie di azioni e aumento di capitale con emissione di sole azioni ordinarie*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1990, p. 704; M. BIONE, *Le categorie di azioni*, cit., p. 142; P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, cit., p. 101 ss.; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 525, secondo il quale in una visione moderna e variegata dell'azionariato delle società per azioni, le azioni ordinarie potrebbero costituire solo una parte minoritaria delle azioni in circolazione e, in alcuni casi, potrebbe risultare difficile attribuire all'una o all'altra delle categorie di azioni la qualifica di azioni ordinarie, non essendo sempre facilmente applicabile il criterio secondo il quale dovrebbero ritenersi ordinarie quelle azioni che meglio rispecchiano il contenuto normale della partecipazione azionaria. *Contra*, isolatamente: A. FORMIGGINI, *Diritti individuali degli azionisti privilegiati e degli obbligazionisti*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1951, p. 127.

In un contesto già caratterizzato da una pluralità, invece, l'introduzione di una nuova categoria azionaria potrebbe legittimare l'esercizio del voto dell'assemblea speciale⁴⁰. L'uso del condizionale dipende dal fatto che venga risolto positivamente il problema preliminare rispetto all'applicabilità di tale rimedio anche innanzi a pregiudizi di tipo indiretto, ovvero ricollegabili non ad una modifica diretta, in senso peggiorativo, del contenuto dei diritti speciali di categoria, ma ad una operazione societaria che alteri il rapporto tra le diverse categorie esistenti.

Nulla quaestio rispetto all'utilizzo del rimedio dell'art. 2376 c.c. in caso di modifica che pregiudichi direttamente e immediatamente il diritto incorporato in una azione appartenente ad una particolare categoria⁴¹, mentre qualora venga creata una nuova categoria dotata di diritti con trattamento preferenziale rispetto alle categorie esistenti o vengano modificati i diritti di una categoria già in circolazione, il pregiudizio che può derivare alle restanti categorie di azioni è di tipo indiretto. Questo pregiudizio, quindi, pur lasciando formalmente inalterati i diritti della categoria, ne comporta una compressione indiretta, derivante anche da diverse operazioni societarie, come un aumento del capitale, una fusione, o una scissione, e si collega al controverso diritto al mantenimento del rapporto giuridico esistente tra le categorie di azioni o diritto al rango⁴². In ogni caso, invece, vi è concordia sull'esclusione della votazione in assemblea speciale nei confronti dei pregiudizi di mero fatto, ovvero di quelle conseguenze dannose per il singolo azionista, che perda, ad esempio, la sua posizione di controllo, senza che vengano pregiudicati i diritti incorporati in una particolare categoria di azioni⁴³.

⁴⁰ G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni, cit., p. 722.

⁴¹ Ad esempio, vanno certamente approvate dall'assemblea speciale quelle delibere dell'assemblea generale che riducono la percentuale del privilegio sugli utili o modificano *in peius* il privilegio in sede di liquidazione.

⁴² Anche la nozione di *pregiudizio indiretto* è oggetto di dibattito e, a seconda della definizione che ne venga data, il suo ambito si riduce od espande proporzionalmente a quello del pregiudizio di mero fatto. La lettura che si intende proporre nel presente testo, come si vedrà meglio di seguito, mira a considerare pregiudizio di fatto (e non indiretto) e, quindi, a negare il rimedio di cui all'art. 2376 c.c. alle alterazioni del rapporto percentuale, rispetto al totale del capitale sociale, tra le categorie di azioni, escludendo quindi ogni tutela innanzi al pregiudizio del cosiddetto diritto al mantenimento del capitale, da diversi Autori considerato, invece, un pregiudizio indiretto (tra i tanti: C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 544, 545).

⁴³ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 221 ss.; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 529 ss.; P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, cit., p. 173 ss.; A. MAUGERI, *op. cit.*, p. 544; A. SACCO GINEVRI, *Attivismo degli azionisti di risparmio e operazioni straordinarie*, in *Giur. comm.*, I, 2014, p. 1094. In giurisprudenza: Trib. Roma, 20 marzo 1995, in *Dir.*

Il dilemma della distinzione tra diritti della categoria e semplici aspettative o posizioni di fatto è di fondamentale importanza ai fini della delimitazione della competenza della assemblea speciale⁴⁴, in quanto solo il pregiudizio di diritto darà luogo alla tutela di cui all'art. 2376 c.c., mentre va esclusa ogni protezione del socio a fronte di un pregiudizio di fatto, come la perdita del controllo o la precarietà del dividendo, salvo che ricorrano gli estremi dell'abuso di potere da parte dell'assemblea generale⁴⁵. Difatti, va ribadito che nessuna tutela è riconosciuta al singolo azionista dall'ordinamento ogniqualvolta la modifica della situazione soggettiva dipenda anche da elementi personalistici, quale la percentuale di capitale concretamente sottoscritto, o da altri elementi estrinseci all'organizzazione sociale, come lo sfavorevole andamento economico della società o di altra società con cui si debba operare una fusione⁴⁶. Quindi, il pregiudizio deve essere valutato oggettivamente rispetto ai diritti speciali incorporati nelle azioni della categoria, mentre nessun rilievo assumono le persone degli azionisti di categoria o la loro posizione personale all'interno o all'esterno della società, poiché l'eventuale pregiudizio determinato da ciò risulterebbe in una mera conseguenza di fatto⁴⁷.

Escluse le lesioni alle posizioni personali degli azionisti di categoria, la dottrina che nega la tutela di cui all'art. 2376 c.c. ai pregiudizi di diritto indiretti si basa sull'esigenza di concedere alle società sufficiente libertà di adeguarsi alle nuove esigenze, apportando le modifiche alla propria struttura organizzativa ritenute

fall., II, 1995, p. 910 ss.; Trib. Torino, 24 novembre 2000, in *Società*, 8, 2001, p. 991 ss., con nota di F. FUNARI, *Conversione di azioni di risparmio in azioni ordinarie*, in *Società*, 8, 2001, p. 991 ss.; Trib. Milano, 09 ottobre 2002, in *Società*, 2003, p. 863 ss., con nota di E. CIVERRA, *Approvazione da parte degli azionisti di risparmio di deliberazioni sociali*, in *Società*, 6, 2003 p. 863; e in *Corr. giur.*, 2003, p. 206 ss., con nota di G. LOMBARDI, *Riflessioni a margine di un'operazione di fusione: conflitto di interesse, rapporto di cambio, assemblee speciali e merger-leveraged buy out*, in *Corr. giur.*, 2003, p. 218. *Contra*, ma con posizione rimasta isolata, estende l'ambito di applicazione dell'art. 2376 c.c. fino alle ipotesi di lesione di mero fatto dei diritti della categoria, o dei puri e semplici interessi della medesima: B. VISENTINI, *Azioni di società*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959, p. 990.

⁴⁴ C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 529, 531.

⁴⁵ A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, p. 274 ss.; M. CASSOTTANA, *L'abuso di potere a danno della minoranza assembleare*, Milano, 1991, p. 1 ss.

⁴⁶ Per esempi di pregiudizi di mero fatto, ovvero di lesione di semplici aspettative o attese maturate dai soci di categoria rispetto ad una determinata politica di gestione o ad uno specifico assetto della società, ritenuti favorevoli per la concreta soddisfazione dei propri diritti corporativi, ma non legittimanti la tutela delle assemblee speciali, vedi: L. PURPURA, *op. cit.*, p. 583 ss.

⁴⁷ C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 530, 532.

necessarie⁴⁸. Pertanto, secondo la tesi restrittiva, richiedere l'approvazione delle assemblee speciali ogni volta che si prenda una decisione che incida in modo differente sulle categorie dilaterrebbe eccessivamente il campo di applicazione dell'istituto *ex art. 2376 c.c.*, fino a tutelare qualunque interesse (e non un vero e proprio diritto) al mantenimento della differenza quantitativa fra categorie, sacrificando al contempo una delibera dell'assemblea generale, magari di estrema importanza per la società stessa⁴⁹.

Argomenti invero più convincenti sono quelli che supportano la contraria tesi estensiva, sostenuta dalla dottrina prevalente⁵⁰, che riconosce la tutela delle

⁴⁸ Ritengono che solo il pregiudizio diretto legittimi l'applicazione della norma di cui all'art. 2376 c.c.: G. FERRI, *Le società*, Torino, 1987, p. 474 ss.; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 537, 538; R. COSTI, *op. cit.*, pp. 567, 569 ss., secondo il quale si tratta dell'unica tesi che trova nel dettato normativo un sicuro fondamento e che evita le incertezze, comunque esiziali per l'interesse sociale; A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 1104, il quale adotta un'interpretazione restrittiva per contrastare le inefficienze del mercato riscontrate dall'Autore rispetto alle azioni di risparmio. In tal senso pare pure orientata: P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, cit., pp. 183 ss., 192 ss. Frequentemente è stato altresì affermato che i Proff. Avv. Berardino Libonati e Paolo Ferro Luzzi avessero optato per l'orientamento restrittivo (P. FERRO-LUZZI, B. LIBONATI, *op. cit.*, p. 706 ss.). Tuttavia, ad un esame più approfondito del parere dagli stessi reso nella vicenda Mondadori, in occasione di un aumento di capitale mediante emissione di azioni di una sola categoria, ovvero di quella delle azioni ordinarie, la posizione degli Autori sembra piuttosto orientata ad escludere dall'ambito applicativo dell'art. 2376 c.c. un'ipotesi di pregiudizio di mero fatto (vedi più approfonditamente di seguito nota n. 61). In giurisprudenza: Trib. Milano, 08 luglio 2004, in *Giur. it.*, 2005, p. 306, secondo cui gli azionisti di categoria non hanno un diritto al rango e quindi a mantenere la stessa incidenza percentuale sul capitale rispetto agli azionisti ordinari, se non s'è realizzato alcun pregiudizio diretto ai diritti di categoria.

⁴⁹ Inoltre, la protezione verrebbe estesa ad interessi che più che della categoria sono del singolo portatore di titoli della categoria, quale è tipicamente l'interesse alla quantità percentuale di potere di voto delle azioni: P. FERRO-LUZZI, B. LIBONATI, *op. cit.*, pp. 706, 707. Tuttavia, si ritiene che questa tesi più che negare la legittimazione ad un pregiudizio indiretto, escluda dall'ambito applicativo dell'art. 2376 c.c. il pregiudizio di mero fatto, quale quello all'interesse al mantenimento del potere percentuale di voto.

⁵⁰ T. ASCARELLI, *Sui limiti statuari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, cit., p. 321; P. GRECO, *Azioni gratuite a voto plurimo*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1947, p. 68 ss.; A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 209 ss.; A. ASQUINI, *Le azioni privilegiate e a voto limitato*, in *Riv. soc.*, 1960, p. 939; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, cit., pp. 645, 653; G. C. M. RIVOLTA, *Profili della nuova disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni*, cit., p. 546 ss.; E. MANGO, *op. cit.*, pp. 524, 525; F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 579 ss.; G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: *il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni*, cit., pp. 711 e 720 ss., ove anche riferimenti giurisprudenziali; M. BIONE, *Le categorie di azioni*, cit., p. 142; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 530 ss.; A. M. LEOZAPPA, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, cit., p. 46 ss.; L. PURPURA, *op. cit.*, p. 585 ss.; L. A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, p. 123 ss.; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7/1, Torino, 2004, p. 426 ss.; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 335; G. DIBATTISTA, *op. cit.*, p. 631. A fronte di chiare, ma risalenti, pronunce a favore della tesi della rilevanza del pregiudizio indiretto, le Corti che più di recente si sono occupate dell'argomento si esprimono con formule piuttosto generiche, che tuttavia paiono, nel complesso, secondare l'orientamento della prima giurisprudenza: Trib. Genova, 03 luglio 1958, in *Giur. it.*, I, 2, 1959, p. 586 ss.; Trib. Milano, 25 marzo 1987, in *Società*, 1987, p. 1193 ss.; Trib. Milano, 26 maggio 1990, in

assemblee speciali innanzi ad un pregiudizio indiretto, ovvero ad esempio qualora la deliberazione dell'assemblea generale aumenti il privilegio sugli utili delle azioni privilegiate già esistenti o crei una nuova categoria di azioni con privilegio di rango anteriore⁵¹. Tale tesi merita di essere condivisa in quanto rende la tutela delle assemblee speciali effettiva e non meramente formale⁵², ma necessita, in via preliminare, di essere affrancata dalle fuorvianti e non più attuali formulazioni “*diritto al rango*” o “*diritto al mantenimento del rapporto costante tra le categorie*”, le quali richiamano il concetto di diritto soggettivo, che, come più volte ribadito, non alberga nel nostro diritto societario.

Ciò premesso, va considerato in primo luogo il dato letterale della norma di cui all'art. 2376 c.c., nella quale ricorre la locuzione generale ed intrinsecamente elastica “*pregiudizio dei diritti*”, che non consente di escludere a priori le modalità indirette attraverso cui è possibile comprimere le posizioni giuridiche degli azionisti. Dal punto di vista della logica giuridica, inoltre, negare rilevanza al danno indiretto risulta arbitrario e rischia di favorire un'elusione della norma. Infatti, una sostanziale ed equivalente riduzione della posizione privilegiata dell'azionista di una categoria

Giur. it., I, 2, 1991, p. 590 ss., con nota di P. GROSSO, *Osservazioni in tema di categorie di azioni ed assemblee speciali*, cit.; Trib. Roma, 20 marzo 1995, in *Dir. fall.*, II, 1995, p. 910 ss.; Cass., 22 maggio 1991, n. 5772, in *Società*, 1991, p. 1475 ss. Conforme anche la più recente giurisprudenza, che ha escluso dall'ambito applicativo dell'art. 2376 c.c. un pregiudizio di mero fatto: Trib. Milano, 09 ottobre 2002, in *Giur. mil.*, 2003, p. 39, per cui non sussiste un pregiudizio di diritto allorché si lamenti una sopravvalutazione del patrimonio dell'incorporanda, che determini una riduzione della percentuale delle azioni post fusione; Trib. Vicenza, 10 febbraio 2004, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 2004, p. 574, con nota di L. PURPURA, *op. cit.*, p. 579 ss. Il Tribunale di Vicenza ha escluso che la conversione delle azioni deliberata dall'assemblea straordinaria della società convenuta pregiudicasse il diritto al privilegio nella ripartizione dell'utile statutariamente attribuito alle azioni di risparmio, del quale il rappresentante comune della categoria assumeva, invece, la lesione. Secondo l'impugnante, l'aumento del numero delle azioni di risparmio, indotto dall'operazione in esame, avrebbe accresciuto il rischio di futura incapienza dell'utile sociale per la remunerazione preferenziale della categoria e proprio questa maggiore precarietà del privilegio avrebbe integrato un pregiudizio ai diritti di categoria degli azionisti di risparmio. Il Tribunale vicentino ha ritenuto tale “conseguenza sfavorevole” del tutto irrilevante per la competenza dell'assemblea speciale di categoria, relegandola nella sfera del “mero fatto”. Infatti, il rischio dedotto dal rappresentante comune degli azionisti di risparmio, oltre a rivelarsi intrinsecamente eventuale, finisce con l'individuare un deterioramento dell'aspettativa dei soci di categoria alla materiale percezione, nel tempo, del proprio vantaggioso dividendo. Non pare, invece, significare un mutamento in senso peggiorativo del diritto al privilegio nella ripartizione dell'utile sociale spettante alle azioni di risparmio: diritto che, in sé e per sé considerato, permane del tutto illeso. In tal senso si esprime: L. PURPURA, *op. cit.*, p. 591 ss.

⁵¹ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 253 ss., secondo il quale anche l'emissione di nuove azioni ordinarie è idonea ad alterare il rapporto esistente tra le categorie in pregiudizio di alcune di esse, per cui necessiterebbe dell'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti privilegiati e di quelli ordinari.

⁵² A. ABU AWWAD, *I “diritti di voto e di partecipazione” fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 3, 2009, p. 335.

può conseguire sia ad una delibera di riduzione diretta dei diritti poziori della categoria privilegiata, sia ad una delibera di tipo diverso, ma che indirettamente ottenga lo stesso risultato, ad esempio potenziando i diritti afferenti alle azioni di altre categorie. Dunque, riconoscere il rimedio delle assemblee speciali solo nel primo caso e non nel secondo significa destinare la norma di cui all'art. 2376 c.c. a sistematico aggiramento, rendendola sostanzialmente inutile⁵³.

Inoltre, indagando la *ratio* dell'art. 2376 c.c., l'obiettivo espressamente perseguito dal legislatore del 1942 che ha introdotto l'istituto delle assemblee speciali era quello di fornire uno strumento di “*adeguata tutela degli azionisti di categoria*”⁵⁴ e tale obiettivo può dirsi raggiunto ove una tutela sia accordata non soltanto alla lesione formale dei diritti incorporati nelle azioni, ovvero nei confronti delle delibere che abbiano quale oggetto una simile modifica, ma anche rispetto a quelle modifiche della struttura organizzativa della società idonee ad alterare il rapporto tra le categorie esistenti e, quindi, indirettamente a pregiudicare i diritti di categoria. L'origine storica di questa norma, del resto, deriva dal modello tedesco, ove il pregiudizio rilevante per la categoria è sia quello diretto, sia quello indiretto⁵⁵.

A *fortiori*, si consideri che la disciplina di diritto europeo, come ricodificata nella Direttiva (UE) 2017/1132 sul diritto societario europeo, in tema di operazioni di aumento e riduzione del capitale sociale (artt. 68, 74), di fusione (art. 93) e di scissione (art. 139), subordina la decisione dell'assemblea generale all'approvazione da parte delle categorie di azioni i cui diritti siano lesi dall'operazione. Tali

⁵³ F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro veritate)*, cit., p. 579; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 538 ss.

⁵⁴ Vedi la Relazione al codice civile 1942 (n. 974). L'ampiezza della finalità perseguita sembra in certo modo contrastare con l'opinione per la quale il legislatore avrebbe consapevolmente scelto di limitare la competenza delle assemblee speciali al caso di riduzione formale dei diritti di categoria, con esclusione di ogni altra forma di deterioramento dei medesimi, come fa constare: L. PURPURA, *op. cit.*, p. 585.

⁵⁵ Il precedente storico è costituito dalla norma del §146, AktG, 1937 (ripresa dal § 179, Abs. 3, AktG, 1965) a mente della quale, “*quando il rapporto esistente fra più categorie di azioni debba venire alterato con pregiudizio per una categoria, per la efficacia della relativa deliberazione dell'assemblea si richiede il consenso degli azionisti danneggiati*”. La dottrina e la giurisprudenza tedesche, nell'interpretare questa disposizione, inserita, ora, entro un contesto normativo che tutela in modo assai ampio e specifico gli azionisti di categoria, hanno individuato il pregiudizio per essa rilevante, da un lato, nel mutamento in senso peggiorativo della natura dei diritti di categoria, ovvero della loro configurazione formale, di fonte legale o statutaria; dall'altro, nella riduzione indiretta (a causa dell'alterazione del rapporto esistente tra le categorie emesse da una società) del loro peso effettivo nel quadro dell'ordinamento sociale. Vedi: A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 89, 212 ss.; G. B. PORTALE, «*Uguaglianza e contratto*»: *il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni*, cit., p. 712 ss.; L. PURPURA, *op. cit.*, p. 586, note 34, 35.

disposizioni ricalcano sostanzialmente quelle precedentemente contenute nella II, III e IV Direttiva societaria, che il legislatore italiano, nel darvi attuazione⁵⁶, non aveva riprodotto nel nostro ordinamento, assumendo che nella previsione dell'art. 2376 c.c. fossero già ricomprese anche le ipotesi di pregiudizio indiretto derivanti da tali operazioni sul capitale, fusioni e scissioni⁵⁷.

In definitiva, in caso di alterazione degli equilibri statutariamente determinati tra le categorie, ovvero nel caso in cui dalla singola operazione derivi una indiretta compressione dei diritti incorporati dalle azioni di categoria, la volontà sociale può ritenersi formata solo a seguito dell'approvazione della delibera dell'assemblea generale da parte delle assemblee speciali delle categorie pregiudicate.

Una volta affermato che il pregiudizio indiretto alle categorie di azioni sia rilevante ai fini dell'applicabilità dell'art. 2376 c.c., occorre individuare quali delibere dell'assemblea generale straordinaria siano potenzialmente atte ad arrecarlo, tenuto conto che la presenza effettiva di un pregiudizio deve poi essere vagliata caso per caso⁵⁸, e quali, invece, generino piuttosto un pregiudizio di mero fatto. Al riguardo, ci si concentra in un primo momento sull'operazione di aumento del capitale sociale con introduzione di una nuova categoria di azioni, mentre nei prossimi paragrafi si tratterà della modifica dei diritti speciali delle categorie già in circolazione, nonché della fusione e della scissione.

Ebbene, va tenuto presente che l'effetto indiretto potrebbe verificarsi in due momenti distinti, quello della modificazione dello statuto con l'introduzione della categoria e l'indicazione dei diritti diversi *ex art. 2358, II comma c.c.* e quello dell'aumento del capitale sociale con la concreta emissione di azioni della nuova categoria. Il pregiudizio, per essere tale, deve essere concreto, ovvero coincidere con una reale alterazione degli equilibri tra le categorie, mentre non sarebbe sufficiente una mera potenzialità della delibera a dispiegare effetti diversi sulle partecipazioni.

⁵⁶ D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30 e D. Lgs. 16 gennaio 1991, n. 22, la cui Relazione di accompagnamento all'art. 8 chiarisce che: “*non è sembrato altresì necessario dare attuazione al S2 dell'art. 7 della (Terza) direttiva, perché il problema della tutela delle diverse categorie di azioni nei riguardi di pregiudizi derivanti da deliberazioni dell'assemblea è risolto nel nostro ordinamento, in via generale, dall'art. 2376 c.c.*”.

⁵⁷ G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: *il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni*, cit., p. 717; F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., pp. 589, 580; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 506.

⁵⁸ C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 540.

Pertanto, un effettivo pregiudizio indiretto si verifica solo a seguito dell'aumento del capitale sociale a pagamento in presenza di più categorie di azioni e purché non vengano offerte in opzione azioni identiche e in proporzione a quelle precedentemente emesse, mantenendo così invariato il rapporto tra le varie categorie⁵⁹. Non solo, ma nemmeno un'alterazione dell'equilibrio quantitativo tra le categorie può ritenersi di per sé sufficiente ai fini della verifica di un pregiudizio indiretto e della conseguente applicazione della tutela di cui all'art. 2376 c.c.⁶⁰.

Infatti, in caso di emissione di azioni di categorie esistenti (o di una sola categoria esistente) da offrirsi in opzione ai soci di tutte le categorie, non rispettando le proporzioni esistenti, si verifica un fenomeno di ampliamento delle categorie preesistenti le cui azioni siano oggetto anche della nuova emissione⁶¹. Le rimanenti

⁵⁹ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 102; G. C. M. RIVOLTA, *Profili della nuova disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni*, cit., p. 546; E. MANGO, *op. cit.*, p. 524; R. ROSAPEPE, *Prime riflessioni sulla nuova disciplina del diritto d'opzione degli azionisti*, in *Giur. comm.*, I, 1987, p. 53 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 588; P. MARCHETTI, *L'aumento del capitale sociale*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, VII, Torino, 1998, cap. III, par. 15; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 541 ss.

⁶⁰ Sul punto, A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 256 ss., si spinge fino a sostenere che: “concludendo si può affermare che praticamente ogni deliberazione di aumento di capitale necessiterà, per la sua efficacia, della deliberazione d'approvazione, presa in assemblea speciale, dell'una o dell'altra categoria, o anche da entrambe”. *Contra*: G. B. PORTALE, *Opzione e sopraprezzo nella novella azionaria*, in *Giur. comm.*, I, 1975, p. 215 ss.; G. S. COCO, V. CORRENTI, *Opzione nelle società per azioni*, in *Enc. dir.*, XXX, Milano, 1980, p. 580; P. FERRO-LUZZI, B. LIBONATI, *op. cit.*, p. 706 ss.; R. COSTI, *op. cit.*, pp. 564, 572 ss., secondo il quale la predetta dottrina rischia di riconoscere ad ogni categoria di azioni un diritto alla immutabilità del capitale sociale, indipendentemente dal fatto che l'aumento stesso provochi alla categoria un qualche pregiudizio. Replica, correttamente: F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 587 ss., secondo cui si rende necessaria piuttosto un'indagine caso per caso, tenendo conto della natura e dei caratteri delle nuove azioni da emettersi, se in concreto quel determinato aumento di capitale leda i diritti di una o più categorie di azioni. *Conf.*: G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: *il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni*, cit., p. 726 ss.; L. PURPURA, *op. cit.*, p. 588.

⁶¹ Tale situazione si era verificata nella nota vicenda Mondadori (Arnoldo Mondadori Editore S.p.A., Trib. Milano, 26 maggio 1990, in *Giur. it.*, I, 2, 1991, p. 590 ss., con nota di P. GROSSO, *Osservazioni in tema di categorie di azioni ed assemblee speciali*, cit.), ove un aumento del capitale sociale con diritto di opzione era stato deliberato dalla maggioranza degli azionisti privilegiati a voto limitato con emissione di sole azioni ordinarie, il quale poteva determinare, dati gli assetti proprietari, la perdita del controllo da parte del titolare della maggioranza delle azioni ordinarie. La questione verteva attorno alla necessità dell'approvazione da parte dell'assemblea speciale composta dai soli titolari di azioni ordinarie, che avrebbe consentito al controllante di bloccare l'operazione. Il Tribunale ha optato per la tesi negativa poiché non vi sarebbe stato alcun pregiudizio per i diritti incorporati nella categoria, bensì solo un danno ad un determinato/i socio/i in ragione della particolare composizione della compagine sociale. Tale decisione è da condividersi in quanto la perdita del controllo verificatasi nel caso di specie configura null'altro che un'ipotesi di pregiudizio di mero fatto. Infatti, la modifica in senso peggiorativo della situazione della categoria degli azionisti ordinari era una conseguenza di un

categorie subiscono conseguentemente una riduzione della percentuale del capitale sociale da esse rappresentato a fronte del mantenimento (o di un aumento non proporzionale) del numero di azioni in precedenza in circolazione⁶². Quindi, a seguito dell'emissione di azioni di una sola categoria, oppure di tutte le categorie esistenti senza rispettare i rapporti quantitativi tra di esse, i diritti speciali presenti nell'organizzazione sociale non mutano, ma cambia la relativa allocazione tra gli azionisti, per cui coloro che possedevano soltanto azioni di un tipo potranno sottoscriverne di nuove, appartenenti ad un'altra categoria già esistente, e così mutare, anche sensibilmente, gli equilibri interni della società in ragione della composizione nella compagine sociale.

Gli effetti pregiudizievoli che potrebbero verificarsi per le categorie di azioni che hanno subito una diluizione dei loro diritti preferenziali, dunque, sono meramente di fatto e non legittimano l'esercizio della tutela di cui all'art. 2376 c.c.⁶³.

elemento personale, ovvero della percentuale di capitale dagli stessi sottoscritta, che era inferiore a quella degli azionisti privilegiati, ma che prima dell'aumento del capitale gli consentiva di detenere il controllo dell'assemblea. I Proff. Avv. Bernardino Libonati e Paolo Ferro Luzzi avevano reso parere *pro-veritate* sulla vicenda in data 12 marzo 1990 (P. FERRO-LUZZI, B. LIBONATI, *op. cit.*, p. 703 ss.), escludendo il rimedio delle assemblee speciali nel caso di specie, ovvero in presenza di un sacrificio all'interesse al mantenimento del potere percentuale di voto. *Conf.*: il parere del Prof. R. COSTI, *op. cit.*, p. 564; e recentemente: M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1062. *Contra*, invece il parere reso dal Prof. Avv. Giuseppe Portale in data 09 giugno 1990 (G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: *il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni*, cit., p. 711 ss.), nonché quello del Prof. F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 577, i quali assumono un atteggiamento estensivo, considerando il pregiudizio verificatosi nel caso di specie indiretto, ma non di fatto.

⁶² E. MANGO, *op. cit.*, pp. 524, 525; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 544, 545; G. DIBATTISTA, *op. cit.*, pp. 622, 623, secondo il quale: “La “dilatazione” è infatti un’espansione numerica secondo regole date statutariamente (le prerogative dei titoli non cambiano), un fenomeno che non sovverte la disciplina convenzionale che i soci si sono dati (non mutano i loro diritti, amministrativi ed economici), ma che si pone sul piano della sua concreta attuazione. Un fenomeno fattuale, dovrebbe dirsi, dal momento che rappresenta una modalità per la quale talune categorie trovano una propria continuazione e non una ridefinizione”.

⁶³ Del medesimo avviso: R. NOBILI, *La disciplina delle azioni di risparmio*, in *Riv. soc.*, 1984, p. 1227 ss.; P. MARCHETTI, *L'aumento del capitale sociale*, cit., cap. II, par. 5; P. FERRO-LUZZI, B. LIBONATI, *op. cit.*, p. 707; R. COSTI, *op. cit.*, p. 572, i quali contestano l'esistenza di un diritto al “mantenimento del capitale” (e cioè al mantenimento del rapporto quantitativo tra categorie); G. DIBATTISTA, *op. cit.*, pp. 623 ss., 627, ove si legge: “ogni categoria contenga in sé il “diritto a una espansione”, senza che assuma necessariamente rilievo ciò che, per effetto di detta espansione, accade alle altre categorie. “Rotture” dell'equilibrio numerico, e cioè alterazione delle proporzioni, non sono necessariamente fenomeni che sollecitano particolari cautele”. In giurisprudenza: Trib. Milano, 25 marzo 1987, in *Società*, 1987, p. 1193 ss.; Trib. Vicenza, 10 febbraio 2004, cit., p. 574. *Contra*, considerano la presente ipotesi generatrice di un pregiudizio rilevante ai sensi dell'art. 2376 c.c.: C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 545, 546; G. B. PORTALE, «Uguaglianza e contratto»: *il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni*, cit., p. 711; A. M. LEOZAPPA, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, cit., pp. 70, 71.

A supporto del ragionamento, si consideri l'esempio di un aumento del capitale mediante emissione di sole azioni ordinarie da attribuire anche ai portatori di azioni senza voto o a voto limitato, ove si può verificare, a seconda degli assetti proprietari, uno spostamento del controllo assembleare dagli azionisti ordinari a favore di quelli che originariamente possedevano solo azioni delle altre categorie. Quindi, l'eventuale pregiudizio non riguarda, invero, nemmeno indirettamente il diritto di voto incorporato nelle azioni, ma investe il potere di controllo di uno o più soci in dipendenza della configurazione della compagine sociale. Analogamente, nel caso affine dell'aumento del capitale con dilatazione della categoria delle azioni privilegiate vi è il pericolo che, in conseguenza di eventi esterni alla società, si verifichi un'insufficienza degli utili a soddisfare l'intero aumentato numero di azioni privilegiate, nonché di quelle ordinarie. In ambo i casi, l'aumento del capitale non crea un pregiudizio per i diritti della categoria, sebbene un danno dipendente da elementi fattuali interni od esterni alla società possa verificarsi in capo alle persone degli azionisti.

Pertanto, deve negarsi la tutela di cui all'art. 2376 c.c. a fronte di operazioni idonee a determinare una mera alterazione quantitativa del rapporto esistente fra le categorie azionarie in circolazione, come tipicamente avviene in caso di aumento del capitale sociale che non rispetti la proporzione preesistente tra le diverse categorie⁶⁴.

Differente è, invece, l'ipotesi di aumento del capitale sociale con emissione di azioni di nuove categorie diverse da quelle esistenti, o in parte di categorie esistenti ed in parte di categorie nuove, da attribuire in opzione ai soci, la quale, aveva per prima sollevato il dibattito attorno al riconoscimento della tutela a fronte di un pregiudizio indiretto. In tale caso, infatti, non solo vi è un'alterazione dell'equilibrio tra le categorie, ma si produce anche un danno indiretto ai diritti speciali delle categorie preesistenti, che può derivare dal raffronto coi diritti dotati di un trattamento preferenziale superiore attribuiti alle nuove categorie di azioni. Perciò, deve ritenersi necessaria l'approvazione da parte delle assemblee speciali delle

⁶⁴ A. STAGNO D'ALCONTRES, *Commento sub. art. 2376 c.c.*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, I, Napoli, 2004, p. 543. *Contra*: L. A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 128; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 426 ss.

categorie preesistenti qualora l'emissione delle nuove azioni pregiudichi soltanto alcune di esse o, pregiudicandole tutte, lo faccia in maniera differenziata⁶⁵.

La tutela di cui all'art. 2376 c.c. deve riconoscersi nonostante gli azionisti possano esercitare il diritto di opzione⁶⁶, che non può essere considerato uno strumento di protezione succedaneo, in quanto se le azioni di nuova emissione contengono, ad esempio, il voto plurimo, le altre categorie che attribuivano ad ogni azione un voto o che erano a voto limitato vedono ridursi conseguentemente il valore del voto a prescindere dalla concreta distribuzione degli assetti proprietari tra i soci o comunque dal numero o tipo di azioni possedute da ciascun socio. In tale evenienza, infatti, pur non intaccandosi in via diretta i diritti spettanti alle categorie esistenti, si introducono nuove previsioni statutarie atte a dotare, sul piano giuridico-formale, taluni titoli partecipativi di prerogative idonee a depotenziare, sempre sul piano giuridico-formale, quelle delle categorie diverse e preesistenti⁶⁷.

La sussistenza di un pregiudizio concreto deve poi essere verificata caso per caso in base ad una comparazione delle caratteristiche dei diritti afferenti alle azioni di nuova emissione con quelle dei diritti delle azioni già esistenti⁶⁸. Dunque, in caso di introduzione di una nuova categoria di azioni in una società in cui è presente una pluralità di categorie, il pregiudizio indiretto per i diritti speciali delle categorie preesistenti può concretamente verificarsi solo a seguito dell'aumento del capitale sociale (e non della modifica statutaria che disciplini la nuova categoria), con emissione delle azioni contraddistinte da diritti poziori. Sarà, pertanto, necessaria

⁶⁵ C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 547 ss.

⁶⁶ Inoltre, l'eventuale esclusione o limitazione del diritto di opzione, come rilevato nel paragrafo 2.2. di questo Capitolo, non può operare nei confronti di soltanto alcune categorie di azioni, configurando l'opzione come un diritto speciale, per cui non può nemmeno comportare un pregiudizio rilevante ai sensi dell'art. 2376 c.c.

⁶⁷ In tal senso: A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 1103; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. M. SANFILIPPO, *op. cit.*, p. 832; M. NOTARI, *Commento all'art. 2348 c.c.*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, p. 173 ss. *Contra*: P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, cit., p. 198 ss.

⁶⁸ C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 549, il quale prende posizione anche sull'ipotesi di attribuzione della facoltà di aumentare il capitale sociale agli amministratori ex art. 2443, II comma c.c., sostenendo che, in questo caso, soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale sia la delibera assembleare di modifica dell'atto costitutivo che attribuisca agli amministratori tale facoltà. L'esattezza di tale conclusione dipende invero dall'adesione alla tesi, che si ritiene di condividere, secondo la quale la competenza alla determinazione delle categorie di nuove azioni da emettere spetti solo all'assemblea e che, nel silenzio della delega, gli amministratori possano emettere solo azioni di categorie esistenti, da attribuire in proporzione a quelle possedute. Di tale avviso: G. D. MOSCO, *Le deleghe assembleari nella società per azioni*, Milano, 2000, p. 140 ss.; S. A. CERRATO, *Le deleghe di competenze assembleari nelle società per azioni*, Milano, 2009, p. 258.

l'approvazione della delibera di aumento da parte delle assemblee speciali delle categorie pregiudicate.

L'introduzione per la prima volta di una categoria di azioni con diritti diversi in una società con azioni tutte dello stesso tipo, ovvero ordinarie, non legittima, invece, la tutela di gruppo di cui all'art. 2376 c.c., la quale postula la preesistenza di azioni con diritti diversi, per cui occorre chiedersi se possa operare il rimedio del recesso *ex art.* 2437, I comma, lett. g. c.c.

Al riguardo, non si può negare che, con l'introduzione di una nuova categoria di azioni, l'assemblea straordinaria realizzi una modifica dello statuto idonea ad incidere indirettamente sui diritti di voto o di partecipazione degli azionisti preesistenti. E la riconduzione all'ambito applicativo della causa di recesso di cui si tratta delle modifiche indirette dei diritti degli azionisti, ovvero di quelle derivanti da deliberazioni dell'assemblea straordinaria che abbiano formalmente un oggetto diverso, è stata già oggetto di autonoma argomentazione, sia considerando il dato letterale, che quello logico-sistematico, che la *ratio* espansiva dell'istituto del recesso post-riforma. Inoltre, sono stati confutati gli argomenti della dottrina maggioritaria che abbraccia un orientamento restrittivo⁶⁹, limitando l'esercizio del diritto di recesso alle sole modifiche dirette⁷⁰, e che, rispetto al problema della legittimazione

⁶⁹ V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 295; F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, cit., p. 495; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784 ss.; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 873; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 16; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1064; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 164; G. TERRANOVA, *Modifiche del quorum deliberativo ed esperibilità del diritto di recesso*, in *Notariato*, 4, 2017, p. 451; F. VENEGONI, *op. cit.*, p. 10.

⁷⁰ Al pari è stata criticata la dottrina che adotta una tesi parzialmente estensiva, distinguendo tra modifiche indirette e di fatto, ma restringendo al massimo le ipotesi rientranti nella prima categoria. Infatti, secondo questa tesi, il diritto di recesso sarebbe riconosciuto innanzi a modifiche indirette, ma queste si ridurrebbero in pratica ad una sola ipotesi, ovvero quella della modifica dei diritti speciali di una categoria di azioni già in circolazione, che incida, appunto indirettamente, sui diritti delle altre categorie. Viene, invece, esclusa dall'ambito applicativo del recesso l'ipotesi affine di cui ora si discute, ovvero quella dell'introduzione di una nuova categoria di azioni, sostenendo che la tutela dei diritti delle altre categorie andrebbe a coincidere con la protezione del diritto al rango, già di controversa esistenza rispetto all'art. 2376 c.c., considerato una pretesa di mero fatto rispetto al mantenimento di una determinata proporzione tra le diverse categorie di azioni. In tal senso: M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1063 ss., secondo il quale l'emissione di nuove azioni di categoria diversa da quelle in circolazione non garantirebbe la tutela del recesso e non rappresenterebbe un pregiudizio ai fini dell'applicabilità della disciplina delle assemblee speciali. Ciò in base ad un argomento sistematico a partire l'art. 127-sexies, IV comma t.u.f., che nega l'applicazione della tutela *ex art.* 2376 c.c. alle azioni a voto plurimo di società quotate in caso di emissione di nuove azioni che non rispettino la proporzione tra le categorie. L'Autore sostiene che, sebbene l'art. 2376 c.c. riguardi una tutela diversa da quella del

all'esercizio del diritto di recesso in caso di delibera di aumento del capitale sociale mediante emissione di azioni appartenenti ad una nuova categoria di azioni dotata di diritti poziori, come di un particolare privilegio patrimoniale⁷¹, ha fatto uso delle considerazioni già utilizzate nel dibattito attorno all'ambito applicativo dell'art. 2376 c.c. per negare la legittimazione ai pregiudizi indiretti.

Sebbene secondo l'interpretazione qui sostenuta le assemblee speciali dovrebbero approvare anche le modifiche dello statuto che arrecano dei pregiudizi indiretti, la trasposizione delle conclusioni formulate rispetto a questa tutela sul diritto di recesso, non sarebbe in ogni caso corretta, vista la diversità dei presupposti applicativi dei due istituti⁷². Il riconoscimento dell'applicazione del diritto di recesso deriva, quindi, piuttosto dall'autonomo argomento per cui l'introduzione di una nuova categoria di azioni consiste in una modifica indiretta dei diritti afferenti alle categorie preesistenti. Ma questa conclusione richiede un'ultima precisazione.

Infatti, nonostante non manchi chi riconosca il diritto di recesso in caso di introduzione di una nuova categoria di azioni⁷³, le forti resistenze espresse dalla maggioranza della dottrina si spiegano nel fatto che tale modifica indiretta dei diritti

recesso, sarebbe espressione di un principio generale per cui, quando una modifica statutaria comporta una lesione di fatto del mero rango non vi sarebbero tutele speciali per gli azionisti pregiudicati. *Conf.*: P. MARCHETTI, *Commento all'art. 20 del d.l. Competitività (azioni a voto maggiorato, a voto plurimo ed altro)*, Relazione al Convegno del Consiglio Notarile di Milano, 22 settembre 2014, in www.marchettilex.it, p. 7.

⁷¹ Su tale questione è stato richiesto un parere *pro veritate* a C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 865 ss. L'autore, che abbraccia l'orientamento restrittivo, conclude che la progettata delibera non implichi di per sé una modifica dei diritti degli azionisti rilevante (*recte*: diretta) ai fini dell'esperibilità del rimedio di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

⁷² Difatti, è stato sostenuto che soltanto quando ricorrano tutti i più numerosi requisiti della fattispecie delle assemblee speciali, come la verifica di un pregiudizio che incida sui rapporti fra le diverse categorie di azioni, nonché la preesistenza stessa delle differenti categorie, può servire il confronto tra i due istituti per dedurre l'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.: “*solo in tal caso può porsi il problema, quello appunto per lo più affrontato discorrendo di pregiudizio «diretto» ovvero «indiretto», se la prima disposizione è in grado di comprendere anche vicende in cui, senza formalmente modificare i diritti spettanti a una categoria azionaria, si altera il rapporto (quello appunto preesistente) fra le differenti categorie di cui si compone l'azionariato della società*”. In tal senso: C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 869. Sul raffronto tra la ratio dell'art. 2376 c.c. e quella dell'art. 2437 c.c.: G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in F. D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, 2, Padova, 2011, p. 784 ss.

⁷³ A. PACIELLO, *Commento agli artt. 2437 – 2437-sexies*, cit., p. 1114; U. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, cit., p. 997; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 337 ss., secondo la quale “*il riconoscimento del recesso sembra assumere particolare rilievo in quelle ipotesi in cui potrebbe non esservi alcun meccanismo di protezione del socio. Si pensi all'emissione di azioni con diritti diversi: qui non troverebbe applicazione l'art. 2376 c.c. atteso che l'operatività delle assemblee speciali postula la preesistenza di azioni con diritti diversi. Ecco allora che il recesso potrebbe rappresentare l'unica forma di protezione dei soci*”. Cfr. A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 76. Inoltre, recentemente: G. DIBATTISTA, *op. cit.*, p. 629, nota 41.

delle categorie preesistenti si combina con un'altra operazione sociale, ovvero l'aumento del capitale, il quale non offre alcuna tutela al singolo azionista ulteriore al rispetto ai presidi garantiti dalla procedura stessa di aumento. È stato pertanto sostenuto che seppure un aumento di capitale sociale con emissione di azioni appartenenti ad una nuova categoria con diritti poziori, incidendo sui precedenti equilibri interni potrebbe concretamente pregiudicare la posizione degli azionisti di una categoria rispetto alla situazione preesistente, tali problemi sarebbero in via di principio risolti mediante il riconoscimento del diritto di opzione⁷⁴. L'esercizio di quest'ultimo diritto farebbe sì che, ogni volta che vengano emesse azioni di nuova categoria con un privilegio superiore, ciascun azionista abbia il diritto di sottoscriverle, scongiurando il relativo pregiudizio.

Tuttavia, al fine di fornire un corretto inquadramento alla questione relativa alla legittimazione al diritto di recesso, è necessario distinguere le due modificazioni dello statuto che accompagnano tale operazione: la prima che riguarda l'inserimento o la modifica di una clausola statutaria che disponga la creazione della categoria con diritti diversi *ex art. 2358, II comma c.c.* e la seconda che incrementa l'ammontare del capitale sociale al fine di consentire l'aumento e la concreta emissione di azioni della nuova categoria. Dunque, posto che non necessariamente le due modifiche debbono essere contestuali, potendo l'aumento del capitale sociale seguire temporalmente la previsione statutaria che consenta l'emissione di azioni con diritti diversi, è evidente che soltanto quest'ultima integra la fattispecie di cui all'*art. 2437, I comma, lett. g. c.c.*⁷⁵. Il diritto di recesso può essere esercitato a seguito della

⁷⁴ C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 869; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 5, 6; M. C. ROSSO, *Variazione dei quorum e diritto di recesso: le prime "linee guida" della Suprema Corte*, in *Giur. it.*, 2018, p. 662.

⁷⁵ Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 33, secondo il quale nel momento dell'emissione di una nuova categoria, la problematica sull'applicabilità del recesso si è tradizionalmente intrecciata con quella relativa al riconoscimento di quest'ultimo in caso di aumento di capitale. Tuttavia, tale impostazione non tiene conto del fatto che, a monte della deliberazione dell'aumento di capitale, l'assemblea straordinaria deve deliberare l'introduzione della clausola statutaria che consenta l'emissione della nuova categoria di azioni. Pertanto, è questa la delibera che giustifica l'applicabilità del diritto di recesso, mentre quella di aumento del capitale (per quanto possa in concreto essere deciso contestualmente all'introduzione della predetta clausola) non legittima di per sé il diritto di recesso. Infatti, la delibera di aumento del capitale avrebbe soltanto carattere consequenziale e giuridicamente subordinato rispetto alla modifica delle regole statutarie sui diritti speciali e quindi non potrebbe assorbire i rimedi in linea di principio esperibili a fronte della delibera sovraordinata. Una posizione simile è assunta da: A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, p. 943, secondo i quali nel caso di aumento del capitale sociale, anche con esclusione o limitazione del diritto di opzione, da eseguirsi con emissione di azioni "di categoria", l'eventuale modificazione dei diritti di voto o di partecipazione

modifica dello statuto che, creando una nuova categoria di azioni con diritti diversi, incida indirettamente sul diritto di voto o di partecipazione del singolo socio e non in conseguenza dell'aumento del capitale sociale⁷⁶.

In definitiva, è possibile sostenere che l'introduzione di una nuova categoria di azioni legittimi l'esercizio di una tutela individuale, ovvero quella del recesso, al momento della modificazione dello statuto che ne dispone la creazione, nonché di una tutela di gruppo, ovvero quella del voto delle assemblee speciali delle categorie di azioni (qualora) preesistenti, che ne risultino concretamente pregiudicate nei loro diritti, a seguito dell'aumento del capitale sociale con emissione delle nuove azioni speciali.

3.2. Modifica dei diritti speciali di categoria: incidenza indiretta sulla posizione soggettiva degli azionisti di altre categorie

Alla luce di quanto finora esposto, meno complessa appare l'altra ipotesi di pregiudizio o modifica indiretta che coinvolge le categorie di azioni, ovvero quella derivante dalla modifica dei diritti speciali di un'altra categoria già in circolazione.

Va premesso che tale situazione è già stata affrontata nel capitolo precedente dal punto di vista degli azionisti della categoria direttamente interessata dalla modifica, i quali ricevono pacificamente più di una tutela. Infatti, la modifica in senso peggiorativo dei diritti di una categoria configura l'ipotesi tipica di pregiudizio

derivante da una tale emissione, sul presupposto che azioni di detta categoria siano già in circolazione, o comunque, già precedentemente previste "in astratto" dallo statuto, deve reputarsi "indiretta" e, quindi, insuscettibile di originare il diritto di recesso. Viceversa, una modificazione "diretta" dei diritti di voto e di partecipazione dei soci si avrebbe al solo momento dell'introduzione statutaria della categoria, a nulla rilevando, invece, ai fini del diritto di *exit*, l'eventuale modificazione (che, quindi, è da reputarsi "indiretta") eventualmente derivante dalla concreta emissione delle azioni speciali.

⁷⁶ Un discorso analogo può essere svolto rispetto all'emissione di azioni correlate, postergate nelle perdite o di strumenti finanziari partecipativi, che comportando delle modificazioni indirette della posizione soggettiva dell'azionista, legittimano l'esercizio del diritto di recesso. In tal senso: M. CALLEGARI, *Art. 2437*, cit., p. 1398; A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, cit., p. 1114; E. BERGAMO, *op. cit.*, p. 1012; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 375; S. CAPIELLO, *Commento all'art. 2437*, in G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF e V. SALAFIA (a cura di), *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2011, p. 1351; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, pp. 337, 338. *Contra*: V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 295 ss.; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 228, nota 20; D. GALLETTI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1509; Angelici in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 5.

diretto dei diritti diversi prevista dall'art. 2376 c.c. e rientra anche nella fattispecie propria del diritto di recesso, come modifica diretta dei diritti di voto o di partecipazione.

Qualora, invece, la modifica dei diritti speciali di categoria sia in senso migliorativo per gli azionisti della categoria coinvolta, attraverso un incremento dei diritti privilegiati, si pone un problema di tutela degli azionisti delle altre categorie che vedono i loro diritti indirettamente incisi.

Poiché un pregiudizio di categoria può derivare, con risultati perfettamente equipollenti, sia dalla riduzione dei diritti della categoria stessa, che dalla elevazione dei diritti delle altre categorie⁷⁷, e considerato che una delibera che incrementi i diritti privilegiati comporta indiscutibilmente una alterazione, non meramente quantitativa, degli equilibri preesistenti tra le categorie, deve ritenersi necessaria l'approvazione delle assemblee speciali delle categorie di azioni indirettamente pregiudicate⁷⁸.

In caso di modifica dei diritti diversi di una categoria di azioni, inoltre, la legittimazione all'esercizio del recesso per i titolari delle azioni delle altre categorie non direttamente toccate dalla modifica, è stata correttamente riconosciuta da diversi Autori che hanno adottato un'interpretazione estensiva della norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.⁷⁹. Come rilevato da tale dottrina, il diritto di recesso deve

⁷⁷ F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 579.

⁷⁸ Una diluizione dei diritti amministrativi e patrimoniali delle azioni ordinarie potrebbe derivare, infatti, invece che dall'introduzione di una nuova categoria, in modo più immediato dalla conversione di azioni privilegiate in azioni ordinarie o in azioni dotate di diritti patrimoniali più forti di quelli già goduti. In tal senso vedi: C. COSTA, *Conversione di azioni privilegiate a voto limitato in ordinarie: assemblee speciali, poteri e limiti*, cit., p. 474; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 553, 554, nota 218, ove sottolinea che la presenza del pregiudizio va valutata caso per caso confrontando qualitativamente e quantitativamente i privilegi delle varie categorie e delle modifiche apportate.

⁷⁹ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1060 ss.; F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, cit., p. 495; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784 ss. In senso contrario, l'ASSONIME, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime*, cit., par. 8: "si pensi, ad esempio, al caso in cui l'assemblea deliberi una conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. In quest'ipotesi si pone il problema di stabilire se possano recedere i soli azionisti di risparmio o anche quelli ordinari. Il diritto di recesso è, infatti, certamente assicurato agli azionisti di risparmio che non abbiano concorso alla deliberazione assunta dalla propria assemblea speciale (ai sensi dell'art. 146 D. Lgs. 58/98 e art. 2376 c.c.), dal momento che essi sono la categoria di soci direttamente coinvolta dall'eventuale modifica statutaria. Non altrettanto certa appare la possibilità di riconoscere il diritto di recesso anche agli azionisti ordinari, i quali da una delibera di questo tipo possono ricevere solo un pregiudizio indiretto ... un'interpretazione ampia del pregiudizio per gli azionisti ordinari avrebbe la conseguenza di estendere il diritto di recesso a fattispecie per le quali esso è invece certamente

essere riconosciuto a fronte di modifiche di diritto alle prerogative di una categoria idonee ad alterare i rapporti tra le posizioni soggettive degli azionisti, poiché sarebbe difficile escludere che un caso come l'aumento del dividendo privilegiato spettante ad alcune azioni non incida sui diritti di partecipazione degli altri azionisti⁸⁰.

Quindi, sia in caso di introduzione di una nuova categoria di azioni, sia di modifica dei diritti di una categoria esistente sono potenzialmente a disposizione del socio che non vi abbia consentito entrambi gli istituti delle assemblee speciali e del diritto di recesso, salvo verifica che nel caso concreto siano integrati i rispettivi presupposti e specialmente quelli che delimitano la tutela di gruppo, come la presenza di un pregiudizio effettivo.

3.3. Rapporto tra tutele: assemblee speciali e recesso

Nel corso del ragionamento fin qui svolto è stata data per scontata la possibilità di cumulare le tutele delle assemblee speciali e del recesso, la quale richiede invece di essere opportunamente argomentata.

Infatti, una dottrina, per vero minoritaria, ha sostenuto l'esatto contrario, ovvero che i due istituti siano alternativi⁸¹, muovendo dal presupposto per cui, nel sistema, non sembrano esservi ipotesi di coesistenza fra recesso ed altri strumenti specifici di tutela⁸². Del resto, l'esclusività del recesso si giustificerebbe in ragione

escluso, quale, ad esempio, il caso di un aumento di capitale senza diritto di opzione per gli azionisti ordinari ... laddove il legislatore ha inteso tutelare gli azionisti anche da pregiudizi economici legati alla variazione della potenza di voto lo ha espressamente stabilito”.

⁸⁰ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1064 ss., secondo il quale l'azionista, per poter esercitare il diritto di recesso, deve avere titolo per votare almeno nell'assemblea straordinaria che modifica lo statuto, mentre non è necessario che egli abbia anche diritto di votare nell'assemblea speciale; così si legittima tale rimedio per l'azionista che non abbia subito direttamente la modifica in quanto non sia parte della categoria interessata. Vedi altresì: M. VENTORUZZO, *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, in *Giur. comm.*, 1, 2017, p. 179; F. FORNASARI, *op. cit.*, p. 163.

⁸¹ A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 319 ss.; G. DIBATTISTA, *op. cit.*, p. 629. Nel medesimo senso pare anche: M. C. ROSSO, *op. cit.*, p. 664, secondo la quale la tutela dei titolari di azioni speciali sarebbe solo “di categoria” e non individuale.

⁸² È stato sostenuto, del resto, che il recesso costituirebbe una tutela dal carattere sussidiario, un'*extrema ratio*, la quale potrebbe essere riconosciuta soltanto a fronte dell'insussistenza di diversi e specifici strumenti di protezione. *Cfr.*: A. ABU AWWAD, *op. cit.*, pp. 321 ss. e 326. Tuttavia, tale ricostruzione, oltre a non tenere conto del carattere generale del recesso post-riforma, cede innanzi alla considerazione per cui l'eventuale rimedio specifico, idoneo ad assorbire l'*exit*, dovrebbe comunque

della particolare tipologia di tutela che lo strumento accorda, la quale si sostanzia nello scioglimento definitivo del vincolo sociale, vanificando la funzione degli altri strumenti di protezione. Cosicché, se nel caso di approvazione della deliberazione dell'assemblea generale da parte dell'assemblea speciale si riconoscesse ai soci dissenzianti l'*exit* e, quindi, la possibilità di sottrarsi alla volontà della maggioranza degli azionisti della categoria, l'art. 2376 c.c. verrebbe privato di significato normativo. Da ciò conseguirebbe la necessità di ritenere che l'assemblea speciale sia un meccanismo idoneo ad assorbire ogni forma di dissenso del socio titolare di azioni con diritti diversi⁸³.

Inoltre, tale conclusione viene raggiunta anche in base alla considerazione del diverso ambito di operatività del recesso e del voto nelle assemblee speciali, in quanto il secondo presidio opera in presenza di un danno che si distribuisce in maniera non paritetica sui singoli soci, a seconda della loro appartenenza ad una piuttosto che ad altra categoria⁸⁴, mentre il diritto di recesso interviene a seguito di una modifica, dalla natura diretta o indiretta, che si distribuisce in maniera omogenea sui singoli soci in ragione dell'appartenenza alla società⁸⁵.

I predetti argomenti sono convincentemente confutati dalla dottrina che sostiene la tesi della coesistenza dei due istituti laddove ricorrano i presupposti applicativi di entrambi e, in specie, dell'art. 2376 c.c.⁸⁶. Infatti, la tesi della

garantire al socio il medesimo tipo e il medesimo grado di protezione, cosa che evidentemente non è nel caso della tutela collettiva delle assemblee speciali.

⁸³ G. DIBATTISTA, *op. cit.*, p. 629, secondo il quale la natura del recesso quale “mezzo estremo” e dunque non altrimenti sostituibile, porterebbe ad escludere che una delle cause che lo legittimano possa essere concepita come necessariamente circoscritta ad ipotesi già normate (nel caso di specie, prevedendo la necessità dell'assemblea speciale). Sicché se il legislatore della riforma avesse inteso circoscrivere la portata della nuova causa di recesso di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. ai casi di pregiudizio di diritto “diretto”, già indiscutibilmente protetti dall'art. 2376 c.c., si avrebbe un singolare caso di ridondanza. Tuttavia, l'Autore precisa poi (p. 632) che, ove la deviazione delle regole organizzative che legittima l'esercizio del recesso sia, per gli azionisti, anche pregiudizievole, si avrà una congiunta applicazione delle due discipline: ma è questa l'unica area di sovrapposizione di due sistemi normativi volti a presidiare esigenze diverse. Tale posizione sembra quindi, un po' confusamente, ammettere in definitiva la cumulabilità delle tutele.

⁸⁴ F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, cit., p. 583.

⁸⁵ A. ABU AWWAD, *op. cit.*, p. 332, nota 70.

⁸⁶ D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1510, secondo cui la norma sul recesso offrirebbe al titolare di azioni di categoria speciale uno strumento di diretta tutela individuale, particolarmente rilevante nell'ipotesi di possibili disfunzioni della tutela collettiva, di cui all'art. 2376 c.c. *Conf.*: V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228, per cui “i portatori di azioni speciali godrebbero quindi, rispetto al depotenziamento dei loro diritti, di un diritto individuale di recesso che si accompagna alla tutela collettiva data dal meccanismo della delibera di assemblea di categoria prevista dall'art. 2376 c.c.”; M. CALLEGARI, *Art. 2437*, cit., p. 1398; U. TOMBARI, *Le categorie*

cumulabilità delle tutele parte dal presupposto che le delibere la cui efficacia sia condizionata all'approvazione maggioritaria dei soci di categoria siano un sottoinsieme delle delibere che legittimano inderogabilmente il recesso *ex art.* 2437, I comma, lett. g. c.c., poiché nelle prime vi sarebbero due elementi essenziali, quali il pregiudizio e la distinzione in categorie di azioni, solo eventuali per l'esercizio del diritto di recesso⁸⁷.

La cumulabilità delle tutele è supportata innanzitutto da un argomento letterale, ovvero dall'assenza di qualsiasi riferimento normativo di segno contrario, nonché da una ragione di giustizia sostanziale, ovvero al fine di tutelare gli azionisti di categoria di minoranza, non in grado di influenzare il voto all'interno dell'assemblea speciale, la quale decida di concedere la propria approvazione⁸⁸.

speciali di azioni nella società quotata, cit., p. 996 ss.; C. FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009, p. 187; P. F. MONDINI, *Le azioni correlate*, Milano, 2009, p. 193 ss.; V. CALIFANO, *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, 2010, p. 135 ss.; G. P. LA SALA, *op. cit.*, p. 214 ss.; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784 ss.; G. D'ATTORRE, *op. cit.*, p. 239 ss.; M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, p. 40 ss.; A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 1099; Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, pp. 9, 18, 33; A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, pp. 943, 944; E. PEDERSOLI, *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, in *Giur comm.*, I, 3, 2019, p. 547; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1070 ss., secondo il quale l'azionista di categoria può recedere anche se ha votato a favore della delibera pregiudizievole alla categoria cui appartiene nell'assemblea speciale, pertanto il mancato consenso rilevante per la legittimazione al recesso non andrebbe verificato in seno all'assemblea speciale. *Contra*, nel senso che il diritto di recesso spetti solamente al socio che sia stato dissenziente nei confronti della delibera che lo legittima, sia nell'assemblea straordinaria, sia nell'assemblea speciale: M. NOTARI, *Commento sub art. 131*, in P. MARCHETTI, L. A. BIANCHI, *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della Finanza, DL 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario*, Milano, 1999, p. 1129; C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 187; P. MARCHETTI, *Commento all'art. 20 del d.l. Competitività (azioni a voto maggiorato, a voto plurimo ed altro)*, cit., p. 10. Eccentrica e non condivisibile è la posizione di A. MAUGERI, *op. cit.*, p. 550 ss., il quale consente la cumulabilità delle tutele a seconda della portata della delibera dell'assemblea generale. Così in presenza di delibere strumentali all'esercizio dell'attività di impresa, come la fusione, non andrebbe riconosciuta la tutela delle assemblee speciali che paralizzerebbe l'operazione rilevante per il perseguimento degli obiettivi imprenditoriali della società, ma soltanto la tutela individuale del recesso. Viceversa, allorché la delibera abbia quale specifico oggetto la modifica *in peius* dei diritti attribuiti ad una specifica categoria di azioni, i soci disporrebbero sia del diritto di recesso, sia di quello *ex art.* 2376 c.c.

⁸⁷ D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1510, secondo il quale: "Soltanto al titolare dell'azione 'speciale' sarà rimessa la valutazione dell'importanza della variazione", tanto che "curiosamente, sembra che persino l'attribuzione di un maggior riparto percentuale di utili consenta di attivare l'exit, anche se le condizioni di rischio complessivo restano del tutto immutate".

⁸⁸ Recentemente, in tal senso si è espresso il Consiglio Notarile del Triveneto, Commissione Società, massima n. H.I.28, *Conversione forzata azioni e parità di trattamento di categoria*, 1° pubbl. settembre 2019, secondo cui è "preferibile ritenere che l'applicazione di tale disposizione (l'articolo 2376 c.c.) non inibisca il diritto di recesso spettante al socio assente, astenuto o dissenziente che si trovi in posizione di minoranza tanto nell'assemblea generale quanto in quella speciale, atteso che proprio quei soci impossibilitati ad influenzare le decisioni adottate dall'assemblea tenutasi *ex art.* 2376 c.c. necessitano dell'ulteriore protezione offerta dalla facoltà di exit dalla società, e ciò a

Questi soci, qualora non fosse loro riconosciuto il diritto di recesso, resterebbero completamente privi di ogni tutela.

Pertanto, la norma sul recesso offre una tutela certamente distinta (anche nei presupposti) da quella delle assemblee speciali, ma complementare, essendo idonea a colmarne le lacune, fornendo agli azionisti di categoria uno strumento di tutela individuale, che prescinde dalle possibili disfunzioni dell'assemblea collettiva, spesso controllata dallo stesso blocco di potere presente in assemblea generale, capace di far approvare la delibera pregiudizievole per i diritti di categoria anche all'assemblea speciale⁸⁹. La possibilità di esercitare il diritto di recesso, quindi, non priverebbe di significato la tutela di gruppo di cui all'art. 2376 c.c., ma la completerebbe, garantendo una protezione effettiva del singolo azionista, senza impedire la maggioranza assembleare dall'adottare la decisione ritenuta utile o necessaria nell'interesse collettivo.

La tesi dell'alternatività degli istituti è sconfessata, infine, laddove sostiene che non vi siano ipotesi di coesistenza fra recesso ed altri strumenti di tutela, dalla possibilità, per quanto discussa, di sommare al recesso l'azione di annullamento delle deliberazioni assembleari, nonché dal diritto, ai sensi dell'art. 2497-*quater*, I comma, lett. b. c.c., del socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento di recedere all'esito del vittorioso esperimento dell'azione risarcitoria di cui all'art. 2497 c.c.

3.4. *Le categorie di azioni nel diritto comparato*

Le tesi finora esposte trovano conforto nella comparazione con la disciplina delle categorie di azioni prevista in altri ordinamenti giuridici.

maggior ragione nell'ipotesi in cui il gruppo di controllo detenga la maggioranza dei voti sia nell'assemblea generale sia nell'assemblea speciale".

⁸⁹ D. GALLETI, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1510; P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, cit., p. 374, nota 76; S. CAPPIELLO, *Commento all'art. 2437*, cit., p. 1351. Pur se limitatamente alle modifiche dirette, si pronunciano in questo senso: V. CALIFANO, *op. cit.*, p. 135 ss.; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 228; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784 ss. Un esame della concreta situazione in Italia in merito alle azioni di risparmio ed alla diffusa tendenza degli azionisti di maggioranza a farsi carico dell'acquisto delle azioni necessarie a detenere il controllo (anche nell'assemblea speciale, si trova in: A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 1092 ss.

Nell'ordinamento francese, l'art. L225-99 del *Code de Commerce* stabilisce che le assemblee speciali, le quali riuniscono gli azionisti titolari delle azioni di una categoria determinata, devono approvare la decisione dell'assemblea generale che modifichi i diritti relativi a quella data categoria. Altrimenti la norma prevede che la decisione dell'assemblea generale non sia definitiva, ovvero non sia produttiva di effetti tra gli azionisti o nei confronti dei terzi⁹⁰.

La modifica del regime delle azioni che attribuiscono diritti speciali richiede, quindi, sia una deliberazione dell'assemblea generale straordinaria, la quale è competente per qualsiasi modifica dello statuto, ma anche l'approvazione dell'assemblea speciale, composta unicamente dai titolari delle azioni di categoria. Questa norma è il risultato di un compromesso tra la tutela degli azionisti possessori di azioni appartenenti a categorie speciali, da un lato, in quanto i privilegi accordati a tali azioni sarebbero fittizi se la maggioranza potesse mettervi fine, e la necessità di adattamento delle società ai mutamenti del contesto giuridico ed economico, dall'altro, la quale verrebbe frustrata se fosse richiesto il consenso unanime dei soci per ogni modifica dei diritti speciali.

L'art. L225-99 del *Code de Commerce* non offre una definizione di categoria di azioni che viene, quindi, ricostruita dalla dottrina come comprendente soltanto le azioni a cui sono attribuiti diritti particolari di voto o patrimoniali dalla legge o dallo statuto, indipendentemente dalla persona dei loro titolari⁹¹. Pertanto, non costituiscono categorie d'azioni quelle situazioni in cui sia accordato un particolare vantaggio in relazione ad una qualità dell'azionista, come nel caso del diritto di voto

⁹⁰ Y. GUYON, *Assemblées d'actionnaires, Droit commun des assemblées spéciales*, in *Répertoire de droit des sociétés*, Dalloz, Settembre 2002, actualisation Novembre 2018, nn. 317, 328. Sul tema, storicamente: A. SECHET, *Les assemblées spéciales d'actionnaires*, Poitiers, 1914; R. DAVID, *La protection des minorités dans les sociétés par actions*, Paris, 1929, p. 3; P. CORDONNIER, *De l'égalité entre actionnaires*, thèse Paris, 1924, secondo il quale le categorie di azioni sarebbero: "ensemble des titres jouissant des mêmes droits et comportant pour leurs titulaires des obligations semblables".

⁹¹ C. CHAMPAUD, *Catégories d'actions ou sortes d'actionnaires*, in *Dialogues avec M. Jeantin*, 1999, Paris, p. 161 ss.; M. JEANTIN, *Observations sur la notion de catégorie d'actions*, in *Recueil Dalloz*, 1995, p. 88; P. ENGEL, P. TROUSIÈRE, *Création de catégories d'actions et stipulations d'avantages particuliers*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 1996, n° 585, p. 371; C. BAERT, *Les actions de priorité: une catégorie de titres en voie d'extinction après l'ordonnance du 24 juin 2004*, in *Bulletin Joly sociétés*, § 314, 2004, p. 1571; D. DESCAMPS, S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, in *Bulletin Joly sociétés*, § 267, 2006, p. 1235; A. VIANDIER, *Les actions de préférence*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 2004, p. 1440, n. 56, il quale specifica che si tratta solamente di modifiche dei diritti, ovvero giuridiche.

doppio o del dividendo maggiorato, entrambi accordati in dipendenza del possesso azionario a seguito di una certa anzianità.

La formulazione dell'art. L225-99, 2 alinéa *Code de Commerce* è generale, indicando quale presupposto del voto delle assemblee speciali la modifica dei diritti particolari di categoria, ma secondo unanime opinione di dottrina e giurisprudenza solo una riduzione, o soppressione dei diritti e non un loro miglioramento legittimerebbe l'esercizio di questa tutela⁹².

Inoltre, prevale l'orientamento favorevole, ai fini della competenza delle assemblee speciali, alla rilevanza anche del pregiudizio indiretto, come avviene nel nostro ordinamento. Infatti, è stato affermato che è irrilevante la circostanza per cui la riduzione dei diritti sia l'oggetto principale della modificazione dello statuto, oppure la conseguenza di una delibera dalla portata più vasta⁹³. Un'approvazione dell'assemblea speciale è, del resto, richiesta espressamente nel caso in cui sia un'operazione di fusione, che di scissione, abbia quale effetto la riduzione dei diritti di una categoria di azioni, ai sensi dell'art. L228-17 e art. L.236-9, 2 alinéa del *Code de Commerce*, dimostrando come il diritto francese si sia conformato alle direttive societarie europee (oggi codificate nella Direttiva (UE) 2017/1132)⁹⁴.

Nondimeno, nel caso in cui il pregiudizio non derivi da una diretta riduzione dei diritti, bensì dall'introduzione di una nuova categoria con diritti poziori, l'orientamento estensivo⁹⁵ è meno netto, essendovi chi sostiene che l'unico rimedio sarebbe l'abuso della maggioranza⁹⁶. Quest'ultimo strumento ricopre una grande portata applicativa nell'ordinamento francese, quale presidio residuale idoneo a tutelare gli azionisti a fronte di ogni rottura dell'*égalité entre associés*⁹⁷. Ciò dimostra come l'ipotesi di introduzione di una nuova categoria di azioni, per quanto idonea ad arrecare un pregiudizio indiretto, sia particolarmente controversa anche al

⁹² Y. GUYON, *Assemblées d'actionnaires, Droit commun des assemblées spéciales*, cit., n. 322.

⁹³ P. NOCQUET, *Assemblées spéciales*, in *Semaine juridique, édition Entreprise*, 6, fasc. 143, Paris, 1988; G. RIPERT, R. ROBLOT, M. GERMAIN, L. VOGEL, *Traité de droit commercial*, t. 1, vol. 2, Paris, 2002, n. 1546, p. 330; J.-M. MOULIN, *Les actions de préférence*, in *Les petites affiches*, 2005, n°189, p. 24.

⁹⁴ Y. GUYON, *Assemblées d'actionnaires, Droit commun des assemblées spéciales*, cit., n. 322.

⁹⁵ In senso affermativo: J.-M. MOULIN, *op. cit.*, p. 24 secondo il quale: "la création d'une nouvelle catégorie d'actions de préférence nécessite la réunion d'une assemblée spéciale des actionnaires ordinaires"; R. ARAKELIAN, *Action de préférence*, in *Répertoire de droit des sociétés*, Dalloz, Juillet 2015, actualisation Juillet 2019, n. 59.

⁹⁶ Y. GUYON, *Assemblées d'actionnaires, Droit commun des assemblées spéciales*, cit., n. 324.

⁹⁷ P. FEUILLET, *Rapport sur l'atteinte à l'intérêt collectif apprécié à partir de la rupture d'égalité entre les actionnaires*, in *Revue des sociétés*, 1979, p. 701 ss.

di là dei nostri confini nazionali, richiedendo l'applicazione della tutela delle assemblee speciali un'accurata argomentazione, come si è cercato di offrire nelle pagine che precedono.

Nell'ordinamento giuridico anglosassone è consentita una suddivisione delle azioni in categorie, affine a quella del nostro ordinamento e di quello francese. Affinché l'assemblea ordinaria possa introdurre delle *classes of shares*, deve essere preventivamente autorizzata dallo statuto (ovvero da una clausola statutaria originaria o successivamente introdotta) che attribuisca, appunto, il potere di emettere azioni con diritti diversi attraverso un'*ordinary resolution*, mentre, in mancanza, l'assemblea potrà emettere soltanto azioni ordinarie⁹⁸.

L'*ordinary shares* è la categoria di azioni che si caratterizza per non avere un diritto all'utile fisso, bensì partecipa ai risultati dell'esercizio in via residuale, ovvero ottenendo il pagamento di quei dividendi che siano rimasti dopo che gli azionisti con *preference shares* siano stati soddisfatti nella misura prevista. Al contempo, le *ordinary shares* possono soddisfarsi sull'eventuale *surplus* di utile avanzato dalla distribuzione di quello spettante alle *preference shares*. Pertanto, in tempi di crisi, le *ordinary shares* rischiano di non vedersi distribuito alcun dividendo, in quanto l'utile di esercizio potrebbe essere sufficiente a coprire il solo pagamento dei dividendi fissi garantiti alle *preference shares*. Per quanto riguarda il diritto di voto, questo è di regola attribuito ad ogni *ordinary share*, nella misura *one vote one share*, anche se tale proporzione è derogabile dallo statuto.

Le *preference shares*, di contro, dispongono di un diritto al dividendo che si presume fisso, cumulativo e preferenziale, benché non spetti l'eventuale *surplus* di esercizio. Inoltre, le *preference shares* si presume siano postergate nelle perdite, per cui, in caso di liquidazione, i titolari hanno la priorità nel rimborso della partecipazione e dell'eventuale residuo attivo. Di regola, dispongono altresì di un diritto di voto limitato.

⁹⁸ B. HANNIGAN, *Company Law*, 5th ed., Oxford, 2018, p. 415 ss.; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *Minority Shareholders: Law, Practice, and Procedure*, 6th ed., Oxford, 2018, p. 207 ss.; F. B. PALMER, G. MORSE, *Palmer's Company Law*, London, 2016, Chapter 6.0; R. HOLLINGTON QC, *Hollington on shareholders' rights*, 8th ed., London, 2017, p. 36 ss.; P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *op. cit.*, p. 645 ss.; K. POLACK, *Company law - class rights*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 45(3), 1986, pp. 399-401.

Il contenuto specifico degli *special rights*, con riguardo agli utili, alla quota di liquidazione e al voto, anche in deroga alle predette presunzioni, deve essere determinato nello statuto, oppure con la delibera di emissione delle relative azioni⁹⁹. In presenza di azioni con diritti diversi questi vengono definiti *class rights* e si applica una disciplina speciale che rende la loro modifica più complessa¹⁰⁰.

Nel Regno Unito può essere modificato lo statuto e, conseguentemente, i diritti dei soci che lo stesso disciplina, mediante una *special resolution* (CA 2006, S21), ovvero una delibera di assemblea straordinaria approvata con voto favorevole dei tre quarti dei soci aventi diritto di voto (CA 2006, S283(1)). Ebbene, la modifica o la soppressione dei diritti diversi di una categoria di azioni richiede il rispetto ulteriore della specifica procedura stabilita nello statuto o, in mancanza, di quella fissata dal CA 2006, S630. Questa norma impone di ottenere il consenso dei soci della categoria, o espresso per iscritto da parte di coloro che rappresentano i tre quarti del valore nominale delle azioni della categoria, o tramite una *special resolution* adottata dalla assemblea speciale che approvi la modifica deliberata dall'assemblea generale¹⁰¹. Quindi, la legge tutela i *class rights* attraverso due tecniche: il voto della *separate general meeting* o il consenso dei tre quarti degli azionisti di categoria (*supermajority protection*).

Se i diritti della categoria vengono modificati o soppressi ai sensi del CA 2006, S630, il socio o i soci che detengono non meno del quindici per cento del capitale sociale relativo alla categoria interessata e non abbiano espresso il proprio

⁹⁹ CA 2006, S629 *Classes of shares*: “(1) For the purposes of the Companies Acts shares are of one class if the rights attached to them are in all respects uniform”.

¹⁰⁰ Per tale ragione è importante individuare quando delle azioni formino una *class of shares* e la giurisprudenza ha adottato un atteggiamento estensivo come visto nel Capitolo II, par. 2.3., nel controverso caso giudiziario: *Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Ltd*, Chancery Division, 13 March 1986, in (1986) 2 B.C.C. 99227, ove la Corte aveva accordato il rimedio di cui al CA 2006, S630 alle categorie di azioni, sia formate dai diritti diversi, sia dai diritti attribuiti direttamente ai singoli soci in quanto tali. In senso critico: G. MORSE, *The Takeover Appeal Board rules on equivalent treatment of shareholders under a Code offer and the existence of different classes of shares: Cumbrian Newspaper Group Ltd case not applied*, in *Journal of Business Law*, 1, 2008, p. 96 ss.

¹⁰¹ Inoltre, al comma quinto della CA 2006, S630, si prevede che: “Any amendment of a provision contained in a company's articles for the variation of the rights attached to a class of shares, or the insertion of any such provision into the articles, is itself to be treated as a variation of those rights”. La norma di cui al CA 2006, S 334(4), *Application to class meetings*, invece, disciplina la maggioranza necessaria per l'approvazione di una delibera modificativa dei diritti in seno alla assemblea speciale: “The quorum for a variation of class rights meeting is (a) for a meeting other than an adjourned meeting, two persons present holding at least one-third in nominal value of the issued shares of the class in question (excluding any shares of that class held as treasury shares); (b) for an adjourned meeting, one person present holding shares of the class in question”.

consenso, né votato a favore della delibera dell'assemblea speciale, possono adire la Corte, affinché questa annulli la delibera che ha inciso sui diritti speciali. Tale impugnazione deve essere presentata entro ventun giorni dalla data in cui è stato prestato il consenso o adottata la delibera dell'assemblea speciale che approvino la decisione di modifica dei diritti. La modifica ai diritti, quindi, non produce effetti fintantoché non venga confermata dalla Corte (CA 2006, S633 (2)-(4)).

La Corte, dopo aver sentito le parti, se ritiene che sia stata raggiunta la prova che la modifica provocherebbe un danno ingiusto (*unfairly prejudice*) agli azionisti della categoria respinge la modifica, mentre, in caso contrario, la conferma. La decisione della Corte è definitiva, ovvero non può essere impugnata.

La giurisprudenza si è occupata di interpretare cosa costituisca una modifica o una soppressione dei diritti speciali rilevante per la legittimazione dei soci di categoria all'esercizio delle tutele di cui al CA 2006, S630. Nello svolgere tale compito, le Corti hanno tracciato una distinzione tra le modifiche che incidono sui diritti incorporati nelle azioni di categoria e le modifiche che concernono il godimento degli stessi diritti (*enjoyment of rights*)¹⁰². Con quest'ultima espressione la giurisprudenza intende il generale interesse del socio alla conservazione del valore economico delle azioni, il quale si ritiene coinciderebbe, secondo le categorie adottate nel nostro ordinamento, con un pregiudizio di mero fatto.

L'orientamento maggioritario nel Regno Unito afferma che soltanto le modifiche o la soppressione dei diritti speciali della categoria siano attratti nell'ambito applicativo della tutela di cui al CA 2006, S630. Al contrario, gli azionisti non possono richiedere la protezione del consenso espresso o delle assemblee speciali qualora sia pregiudicato unicamente l'*enjoyment of the right*, in quanto, sebbene le azioni potrebbero aver perso parte del loro valore di mercato, i relativi diritti non vengono intaccati. Una simile tutela della posizione di fatto dei soci potrebbe tutt'al più essere pattuita inserendo un'apposita clausola nello statuto.

Nel precedente *White v Bristol Aeroplane Co Ltd*¹⁰³ era stato deliberato un aumento del capitale sociale con emissione di *preference shares* che avrebbe comportato la diluizione del controllo detenuto dai *preference shareholders* esistenti,

¹⁰² B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 421 ss.; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 213 ss.; J. BIRDS, *An odd construction of "class rights"*, in *Company Lawyer*, vol. 7(5), 1986, pp. 202, 203.

¹⁰³ *White v Bristol Aeroplane Co Ltd*, Court of Appeal, 11 December 1952, in [1953] Ch. 65.

in quanto le nuove azioni erano riservate alla sottoscrizione da parte dei soli *ordinary shareholders*. I diritti della *preference class* esistente, quindi, non venivano incisi, ma i relativi azionisti avrebbero subito una perdita economica poiché le nuove *preference shares* sarebbero state attribuite agli *ordinary shareholders* che, in tal modo, avrebbero aumentato il loro potere, detenendo la maggior parte delle *preference shares*. La Corte ha ritenuto che questa operazione pregiudicasse soltanto l'*enjoyment of the rights* e non i diritti afferenti alle azioni di categoria, per cui il consenso degli *existing preference shareholders* non era necessario per approvare la delibera dell'assemblea generale¹⁰⁴.

Dunque, anche nel Regno Unito l'aumento del numero delle azioni appartenenti ad una categoria non è idoneo a modificare i diritti delle altre categorie, nonostante il risultato dell'operazione sia quello di alterare profondamente l'equilibrio tra le categorie dal punto di vista del controllo o della partecipazione all'utile. Infatti, al pari dell'interpretazione offerta rispetto al nostro ordinamento, viene considerato un pregiudizio irrilevante ai fini della tutela di cui al CA 2006, S630, l'alterazione quantitativa del rapporto tra le categorie che deriva dall'emissione di azioni di categorie esistenti (nel caso, le *preference shares*) da offrirsi in opzione non rispettando le precedenti proporzioni. Allo stesso modo, l'emissione di nuove azioni con diritti dello stesso rango di quelle già in circolazione non è stata considerata una modifica rilevante ai sensi del CA 2006, S630¹⁰⁵.

Fermo che nel nostro sistema non sarebbe ammissibile un'esclusione del diritto di opzione relativa a soltanto alcune categorie di azioni, l'interpretazione data dai giudici inglesi che riconosce la tutela del consenso espresso o delle assemblee speciali nei confronti dei soli azionisti di categoria che hanno subito un pregiudizio, anche indiretto, ai diritti speciali e non alla relativa posizione personale od

¹⁰⁴ Analogo a questo è un altro precedente: *Re John Smith's Tadcaster Brewery Ltd*, Court of Appeal, 5 February 1953, in [1953] Ch 308, ove era stato proposto un aumento di capitale sociale con emissione di nuove *preference shares* solo a favore dei possessori di *ordinary shares*, che avrebbe inciso sui diritti dei preesistenti possessori di *preference shares*. Anche in questo caso la Corte ha stabilito che i diritti speciali non erano toccati, mentre il pregiudizio aveva natura prettamente economica per cui non veniva garantita agli azionisti alcuna tutela. La giurisprudenza ha altresì stabilito che altre operazioni come la riduzione del capitale sociale (*Re Northern Engineering Industries plc*, Court of Appeal (Civil Division), 10 May 1994, in [1994] 2 BCLC 704 (CA); Case comment *Re Northern Engineering Industries Plc: cancellation of preference shares*, in *Business Law Review*, vol. 15(10), 1994, pp. 267, 268), o il raggruppamento delle azioni (*Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd*, Court of Appeal, 22 March 1946, in [1946] 1 All E.R. 512) non costituiscono una modifica dei diritti ma tutt'al più comportano una lesione all'*enjoyment of the right*.

¹⁰⁵ P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *op. cit.*, p. 649 ss., ove altri riferimenti giurisprudenziali.

economica, è in linea con quanto sostenuto rispetto all'esclusione dalla tutela dell'art. 2376 c.c. del solo pregiudizio di mero fatto.

4. Modifica del sistema di amministrazione e controllo

In forza dell'art. 2380, secondo comma c.c., l'assemblea straordinaria può modificare lo statuto variando il sistema di amministrazione e controllo e derogando, quindi, al modello tradizionale in favore di quello dualistico (art. 2409-*octies* c.c.)¹⁰⁶ o di quello monistico (art. 2409-*sexiesdecies* c.c.).

Tra questi, solo l'opzione per il sistema dualistico è idonea ad incidere sulle posizioni soggettive degli azionisti e, segnatamente, sul loro diritto di voto, pertanto merita di essere esaminata, al fine di individuare potenziali tutele del singolo socio a fronte di una siffatta modifica della struttura societaria da parte della maggioranza¹⁰⁷.

4.1. Passaggio al sistema dualistico e modifica delle competenze assembleari

Il mutamento del sistema di amministrazione e controllo con il passaggio al modello dualistico consiste in una modifica statutaria idonea a limitare il diritto di voto degli azionisti, escludendoli dalla nomina, revoca e determinazione del compenso dei gestori, nonché dall'approvazione del bilancio.

La deliberazione dell'assemblea straordinaria, pur avendo ad oggetto la variazione del modello di amministrazione, incide indirettamente sul diritto di voto di tutti gli azionisti, pertanto una parte della dottrina la considera un'ipotesi

¹⁰⁶ G. BALP, *Commento all'art. 2409-octies*, in P. MARCHETTI, L. A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, p. 38 ss., anche sul rigetto della tesi che consentirebbe all'assemblea ordinaria di adottare la deliberazione modificativa del sistema di amministrazione e controllo.

¹⁰⁷ R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 168, il quale, rispetto alla scelta del sistema monistico, pur rilevando il conseguente abbassamento degli strumenti di garanzia per le minoranze, ritiene che non possa configurare una modificazione dei diritti di voto o di partecipazione e, pertanto, ne esclude la legittimazione al recesso.

legittimante l'esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.¹⁰⁸.

Difatti, il passaggio dal sistema di amministrazione e controllo tradizionale a quello dualistico comporta una sostanziale modifica delle materie su cui i soci hanno la possibilità di votare, escludendo, al pari di quanto sarebbe possibile realizzare ai sensi dell'art. 2351, II comma c.c. nei confronti di alcune categorie di soci, gli argomenti del bilancio e della nomina e revoca dei componenti del consiglio di gestione, i quali diventano di competenza del consiglio di sorveglianza *ex art. 2409-terdecies c.c.*¹⁰⁹.

Tale modificazione incide oggettivamente sul diritto di voto incorporato in tutte le azioni della società, a prescindere da qualsiasi elemento personalistico o condizione soggettiva degli azionisti, i quali subiscono la riduzione delle materie nei confronti delle quali possono esprimere il loro voto senza potersi opporre. L'opzione per il sistema dualistico, quindi, configura un'ipotesi emblematica di modifica indiretta del diritto di voto, per cui deve essere riconosciuto il rimedio del diritto di recesso a coloro che non vi abbiano consentito.

Nondimeno, la maggioranza della dottrina nega il riconoscimento del diritto di recesso, nonché di ogni altra tutela in caso di adozione del modello dualistico sostenendo che il riflesso sulle competenze assembleari e, quindi, sull'estensione del diritto di voto, costituirebbe una mera modifica indiretta o di fatto (a seconda della

¹⁰⁸ A. BARTALENA, *Le competenze dell'assemblea*, in *Società*, 9, 2005, p. 1094, secondo il quale, rilevata l'importanza dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. "non tanto (o non solo) per ciò che espressamente dice, quanto piuttosto (od anche) per ciò che sottintende, e cioè che la maggioranza può apportare modifiche ai "diritti di voto o di partecipazione" dei soci, cioè a posizioni soggettive che, in precedenza, erano indiscutibilmente reputate come intangibili", ritiene che il socio "al passaggio dal sistema tradizionale a quello dualistico ... potrà trovare tutela, in caso di dissenso, solo mediante la sua estromissione dalla compagine sociale". Conf.: R. SACCHI, *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, I, 2008, p. 1257 ss., il quale, invece, adottando un approccio sostanzialista esclude che legittimi il recesso il ritorno al sistema tradizionale, non essendo idoneo ad arrecare una lesione grave alla posizione degli azionisti; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., p. 166 ss.; R. WEIGMANN, *Sistemi alternativi di amministrazione e di controllo*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, pp. 216, 221; A. DACCÒ, *Il recesso nelle S.p.A.*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (a cura di), *Le nuove S.p.A.*, II, Bologna, 2010, p. 1414; A. ABU AWWAD, *op. cit.*, pp. 333 ss. e 341, secondo la quale "il punto è che, mutando il novero di competenze attribuite all'assemblea (l'oggetto del diritto), si realizza anche una modifica dell'estensione oggettiva dei diritti di voto"; F. FORNASARI, *op. cit.*, pp. 163, 164.

¹⁰⁹ Inoltre, è sottratta alla minoranza qualificata l'azione di responsabilità nei confronti dei consiglieri di sorveglianza, che invece spetta nel sistema tradizionale nei confronti dei sindaci, mancando il richiamo all'art. 2407 c.c. nell'art. 2409-*quaterdecies*, I comma c.c. Lo rileva: R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., p. 166.

definizione adottata), comunque estranea all'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.¹¹⁰.

Secondo questa dottrina il fatto che il legislatore non abbia incluso espressamente tale ipotesi fra le materie oggetto di recesso farebbe presumere una volontà legislativa di senso contrario, inoltre in ogni caso dovrebbe prevalere l'interesse sociale all'adozione di un più efficiente modello organizzativo rispetto all'esigenza di bilanciare le posizioni minoritarie con la strategia dei gruppi di comando¹¹¹.

Ma gli argomenti dell'interpretazione restrittiva contrastano irrimediabilmente con la nuova configurazione dell'istituto del recesso a seguito della Riforma del diritto societario, quale rimedio per il singolo azionista di carattere generale ed anche residuale, che trova applicazione tutte le volte in cui il legislatore non l'abbia espressamente escluso. Pertanto, la deliberazione che modifica lo statuto introducendo il modello dualistico, il quale indirettamente sottrae al diritto di voto dei soci la competenza ad assumere le decisioni fondamentali dell'assemblea ordinaria, come confermato dall'art. 2369, IV comma c.c.¹¹², costituisce la fattispecie

¹¹⁰ V. CARIELLO, *Il sistema dualistico*, Milano, 2007, p. 7, nota 11; F. BARACHINI, *La nuova disciplina dell'amministrazione e dei controlli delle s.p.a.*, in D. CERRI (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Pisa, 2003, p. 209; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 295; G. BALP, *op. cit.*, p. 39; C. MALBERTI, F. GHEZZI, M. VENTORUZZO, *Commento all'art. 2380*, in P. MARCHETTI, L. A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, p. 67; F. BARACHINI, *La gestione delegata*, Torino, 2008, p. 76, nota 11, secondo il quale la circostanza che il mutamento del sistema di amministrazione e controllo non integri una causa di recesso e non sia deliberato con *quorum* rafforzati "lascia comunque intendere che il legislatore italiano abbia supposto una sorta di neutralità dei modelli tipici, immaginando che essi delineino assetti sostanzialmente equivalenti"; G. MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, cit., p. 784; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, cit., p. 870; G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 872; M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, in *Riv. not.*, 2, 2017, p. 390; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1061, nota 10, quest'ultimo con opinione mutata rispetto ad uno scritto precedente in cui aveva ammesso, seppur con affermazione dubitativa, il diritto di recesso: M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, cit., pp. 326, 327; A. BUSANI, D. CORSICO, *op. cit.*, p. 943. In senso contrario al riconoscimento del diritto di recesso anche: ASSONIME, *Il sistema dualistico di amministrazione e controllo*, Circolare n. 31/2008, in *Riv. soc.*, 2008, p. 809, atteso "che, sebbene la variazione sia destinata a riflettersi sul ruolo che il socio ricopre all'interno della società, l'incidenza sul diritto di voto e di partecipazione, nell'ambito del passaggio dal sistema tradizionale al sistema dualistico, costituisce solo l'effetto indiretto dell'approvazione della delibera".

¹¹¹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 872; G. BALP, *op. cit.*, p. 40, secondo la quale i sistemi alternativi di amministrazione e controllo sono considerati dalla legge come equivalenti e il passaggio dall'uno all'altro sarebbe neutro.

¹¹² Ai sensi di tale norma lo statuto può richiedere maggioranze più elevate per l'adozione delle delibere, tranne che per l'approvazione del bilancio e per la nomina e la revoca delle cariche sociali. Vedi: R. SACCHI, *Un seminario sul sistema dualistico*, cit., p. 1258.

tipica della causa di recesso di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., rendendo superflua l'introduzione di una causa *ad hoc*.

Ipotesi affine a quella finora considerata, riguarda l'introduzione (o successiva soppressione) di una clausola statutaria che preveda una nuova competenza assembleare, ovvero quella di rilasciare autorizzazioni ai sensi dell'art. 2364, I comma, n. 5 c.c., oppure che sottragga una competenza originariamente assembleare, attribuendola all'organo amministrativo, ai sensi dell'art. 2365, II comma c.c.¹¹³. Anche in questi casi, infatti, si avrebbe uno spostamento di competenze da uno ad un altro organo sociale, per cui si ritiene possano applicarsi le conclusioni precedentemente tracciate in merito all'attribuibilità del diritto di recesso *ex art. 2437, I comma, lett. g. c.c.* al socio che non via abbia consentito¹¹⁴.

Infine, va segnalato che un ulteriore caso di modifica indiretta del diritto di voto, realizzato mediante alterazione delle materie di competenza dell'assemblea, è stato già esaminato¹¹⁵ in merito all'esclusione del meccanismo del voto di lista per l'elezione dei membri dell'organo amministrativo o di controllo. Al riguardo, si è evidenziata anche la propensione della giurisprudenza¹¹⁶ a riconoscere la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso da parte del socio che non abbia concorso ad adottare la delibera con cui sia stato privato della possibilità di esercitare il diritto di voto concorrendo alla nomina delle cariche sociali attraverso un sistema di elezione non puramente maggioritario.

In generale, quindi, può sostenersi che qualsiasi spostamento di competenze da o verso l'assemblea ad un altro organo sociale (che poi sarà necessariamente quello amministrativo) e perfino l'introduzione di una nuova competenza assembleare, considerata la neutralità dei presupposti applicativi dell'art. 2437, I

¹¹³ *Contra*: R. SACCHI, *Un seminario sul sistema dualistico*, cit., p. 1258.

¹¹⁴ Nega che tale specifica ipotesi possa rientrare nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.: M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., p. 390. L'Autore era stato chiamato a pronunciare un parere *pro veritate* su tale questione e aveva affermato di potervi estendere le argomentazioni svolte dalla dottrina restrittiva che esclude il diritto di recesso in caso di mutamento del sistema di amministrazione e controllo. *Conf.*: E. RICCIARDIELLO, *op. cit.*, p. 81.

¹¹⁵ Vedi Capitolo III, paragrafi 3.4. e 3.6.

¹¹⁶ Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, cit., p. 169.

comma, lett. g. c.c., producano una modifica indiretta del diritto di voto, alterando le materie su cui può esercitarsi, e così legittimando la tutela del recesso¹¹⁷.

5. Operazioni straordinarie: trasformazione, fusione e scissione

Le operazioni straordinarie comportano delle radicali modificazioni della struttura societaria, le quali giocoforza sono idonee ad incidere sulla posizione giuridica degli azionisti. Tali operazioni sono regolate da discipline che possono differire anche sostanzialmente, soprattutto dal punto di vista delle tutele dei soci, ove si consideri preliminarmente che la trasformazione coincide con una causa inderogabile di recesso, mentre fusioni e scissioni non rientrano nella fattispecie di questo rimedio.

5.1. Trasformazione

La trasformazione è ricompresa tra le cause inderogabili di recesso, ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. b. c.c., fin dai tempi che hanno preceduto la Riforma del diritto societario, quando il recesso aveva carattere eccezionale ed era esercitabile solo in caso di modifica dell'oggetto sociale, trasferimento della sede all'estero e, per l'appunto, trasformazione.

¹¹⁷ *Contra*: M. STELLA RICHTER, *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, cit., p. 390; F. VENEGONI, *op. cit.*, p. 10, secondo la quale "rimangono altresì escluse dal perimetro delle modifiche rilevanti ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c., l'eliminazione dell'alternatività tra organo amministrativo collegiale e amministratore unico e, a maggior ragione, la delibera che, pur mantenendo lo stesso sistema di amministrazione, modifica il numero o i requisiti personali dei componenti dell'organo amministrativo". Queste ultime ipotesi sono erroneamente paragonate dall'Autrice a quelle relative alle modifiche delle competenze dell'organo assembleare, in quanto solo queste ultime sono idonee ad incidere, seppur indirettamente, sulla possibilità di esercizio del diritto di voto e, nella specie, sulle materie rispetto alle quali può essere espresso. Ma deve notarsi, a dimostrazione dell'infondatezza della tesi restrittiva, la contraddizione in cui cade l'Autrice laddove, in un passaggio successivo (p. 12), sembra cambiare radicalmente opinione: "anche una modifica sulle materie oggetto dei diritti di voto (id est, una modifica che comporti la sottrazione della competenza degli azionisti per l'elezione dell'organo amministrativo e per l'approvazione del bilancio) legittima il recesso perché restringe le materie sulle quali il socio può decidere del destino della società".

Inoltre, se a seguito della delibera di trasformazione di una società con pluralità di categorie di azioni possano essere soppressi o comunque pregiudicati i diritti diversi di una delle categorie, le assemblee speciali debbono esprimere voto favorevole, a pena di inefficacia dell'operazione¹¹⁸. Questa operazione straordinaria è, quindi, accompagnata sia dal rimedio individuale del recesso che dalla tutela collettiva di cui all'art. 2376 c.c.

Tali tutele erano riconosciute fin dall'entrata in vigore del Codice del 1942 anche a fronte della trasformazione regressiva, ovvero da società di capitali a società di persone, della quale era nondimeno discussa la deliberabilità a maggioranza poiché consentiva di mutare il regime di responsabilità dei soci da limitata ad illimitata senza il loro consenso. Infatti, la dottrina più risalente riteneva sussistente un diritto soggettivo, rinunciabile dal socio, ma inderogabile ed indisponibile da parte dell'assemblea, alla responsabilità limitata, fondato sulla norma di cui all'art. 2325 c.c., la quale stabilisce che nella società per azioni per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio¹¹⁹. Cosicché, tale diritto soggettivo avrebbe funto da limite al potere della maggioranza di deliberare una trasformazione della società per azioni in una società del tipo di quelle a responsabilità illimitata, in assenza del consenso del singolo azionista, a pena di nullità o annullabilità della delibera di trasformazione stessa.

Ebbene, fermo il rigetto della teoria dei diritti soggettivi in ambito societario, è pur vero che ai soci di società per azioni non possa essere richiesto nessun versamento ulteriore rispetto a quello corrispondente al conferimento iniziale¹²⁰. Pertanto, benché il Codice del 1942 consentisse di deliberare una trasformazione regressiva a maggioranza, relegando la tutela del socio dissenziente rispetto al cambio del tipo sociale al solo diritto di recesso¹²¹, erano molto diffuse le

¹¹⁸ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 266; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., pp. 552, 553.

¹¹⁹ Di diritto soggettivo al rischio limitato parlano, tra gli altri: A. VIGHI, *I diritti individuali degli azionisti*, Parma, 1902, p. 64; T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, cit., p. 170 ss.; G. L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1967, p. 210; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, 8, Padova, 1985, p. 320; S. PATRIARCA, *Trasformazione regressiva e principio di maggioranza*, Padova, 1988, pp. 46 ss., 67; G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 6, 1993, p. 112. Ne nega la sussistenza, invece: V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 65 ss.

¹²⁰ S. PATRIARCA, *op. cit.*, p. 76 ss.

¹²¹ V. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 256 ss.

ricostruzioni dottrinali che richiedevano comunque il consenso dei soci che nella nuova forma adottata dalla società avrebbero assunto una responsabilità illimitata, nonché quelle che ritenevano in ogni caso indispensabile il consenso di tutti i soci alla trasformazione¹²².

Tali istanze, riassumibili nell'esigenza di una tutela reale e non meramente indennitaria del socio, manifestata dalla dottrina che a più riprese ha avvicinato interpretazioni limitative del potere della maggioranza di incidere sulla responsabilità dei soci, sono state accolte dal legislatore della Riforma che, col D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, ha introdotto l'art. 2500-*sexies* c.c., disciplinando la trasformazione di società di capitali in società di persone. Al primo comma si prevede oggi l'unico caso nel diritto societario in cui il consenso del singolo socio opera quale condizione per l'adozione di una deliberazione assembleare¹²³. Difatti, salvo diversa disposizione statutaria, la deliberazione di trasformazione è adottata con le maggioranze previste per le modifiche dello statuto ed è comunque richiesto il consenso dei soci che con la trasformazione assumono responsabilità illimitata.

5.2. Fusione e scissione

Passando agli istituti della fusione e della scissione ne è consentito un esame congiunto in considerazione della comune finalità che li connota, in quanto sono entrambi strumenti volti a consentire una riorganizzazione, in senso integrativo o divisionale, delle imprese esercitate dalle società partecipanti¹²⁴. Queste operazioni

¹²² S. PATRIARCA, *op. cit.*, pp. 41 ss., 145 ss., secondo il quale la responsabilità limitata è una situazione soggettiva assolutamente inderogabile per decisione della maggioranza, in quanto rappresenta un'ipotesi tipica di aumento degli obblighi dei soci, pertanto è necessario il consenso individuale dei soggetti in capo ai quali dalla deliberazione scaturisca una responsabilità illimitata.

¹²³ Diversa è l'ipotesi disciplinata dall'art. 2345 c.c. sulle prestazioni accessorie, ove il consenso del socio è necessario solo per consentire il conferimento di prestazioni altrimenti vietate nell'ambito di una società per azioni.

¹²⁴ P. FERRO LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, I, 1991, p. 1070; G. BAVETTA, *La scissione nel sistema delle modificazioni statutarie*, in *Giur. comm.*, I, 1994, p. 360; P. LUCARELLI, *La scissione di società*, Torino, 1999, p. 115 ss.; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 81 ss.; G. FERRI JR., G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, IV, Torino, 2007, p. 240; A. GENOVESE, *Commento all'art. 2504-bis*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, II, Milano, 2016, p. 3350; L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1040 ss.

sono, quindi, volte a realizzare un cambiamento della struttura societaria il quale porta inevitabilmente con sé delle conseguenze sulle posizioni soggettive degli azionisti.

Il Codice del Commercio del 1882 all'art. 158 prevedeva il diritto di recesso a favore dei soci che avessero dissentito dalla “*fusionne con altre società*”¹²⁵, oltre che alla “*reintegrazione o l'aumento del capitale*”, al “*cambiamento dell'oggetto della società*” e alla “*propagazione della durata della società*”, mentre il Codice del 1942 ha escluso che le operazioni di fusione e, poi, scissione integrino una causa di recesso a favore dei soci di società per azioni che non vi abbiano concorso¹²⁶. Nondimeno il diritto di recesso è contemplato in materia di società a responsabilità limitata dall'art. 2473, I comma c.c., nonché dall'art. 2437-*quinquies* c.c., per i soci di società quotate che non abbiano concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione. Inoltre, nelle società per azioni che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio è consentita la previsione in sede statutaria di ulteriori cause di recesso, tra le quali vengono pacificamente ritenute ricomprendibili le operazioni di fusione e scissione¹²⁷.

¹²⁵ La causa di recesso della fusione fu, peraltro, insieme all'aumento di capitale, oggetto di diversi interventi legislativi che, tra il 1915 e il 1936, limitarono la facoltà di recedere, seppur per periodi ridotti ovvero in presenza di necessità di pubblico interesse. Vedi: S. PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993, p. 114, che riconduce tali interventi all'obiettivo di facilitare al massimo la fusione e l'aumento di capitale nel contesto di un'economia allo stadio evolutivo alle prese, dapprima, con le esigenze belliche e, poi, con l'attuazione di un difficile piano di riconversione industriale.

¹²⁶ Non riconoscono, almeno in via generale, un vero e proprio diritto di *exit* al socio che dissenta da deliberazioni di fusioni e scissioni di società di capitali nemmeno le legislazioni britannica e francese. Nel Regno Unito le operazioni di *arrangements*, *reconstructions* e *mergers* sono disciplinate dal *Companies Act 2006, Parts 26 e 27*, e sono sottoposte ad una procedura complessa. In particolare, le proposte di *compromise* o *arrangement* tra la società e soci miranti alla riorganizzazione di società diverse dalle *public companies*, debbono essere autorizzate dalla Corte, la quale, tra l'altro, al fine di incentivare l'operazione, può disporre delle tutele per qualsiasi soggetto non presti il proprio consenso al *compromise* o all'*arrangement*, tra le quali rientra l'ordine di acquistare le azioni del socio dissidente ad un *fair value* (CA 2006, S900(2)(e), mentre nelle *public companies*: CA 2006, S913). Vedi: P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *op. cit.*, p. 1006 ss. In Francia, si reputano, invece, applicabili alle fusioni o scissioni di *sociétés anonymes* emittenti titoli quotati su mercati regolamentati le previsioni degli artt. 236-5 e 236-6 del *Règlement général* della *Autorité des marchés financiers* (AMF), a mente dei quali i soggetti che esercitano il controllo su tali società possono essere obbligati dall'Autorità a promuovere una *offre publique de retrait* in caso di trasformazione in *société en commandite par actions* o, comunque, di “*modifications significatives des dispositions statutaires, notamment celles relatives à la forme de la société, aux conditions de cession et de transmission des titres de capital ainsi qu'aux droits qui y sont attachés*”. Vedi: A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, 5e éd., Paris, 2014, p. 443; P.-A. RECORDON, *La protection des actionnaires lors des fusions et scissions de sociétés en droit suisse et en droit français*, Genève, 1974.

¹²⁷ Si ritiene comunemente, infatti, che le S.p.A. le quali non facciano ricorso al mercato del capitale di rischio possano attribuire ai soci, ai sensi dell'art. 2437, IV comma c.c., il diritto di recedere in

Ulteriormente, con il D. Lgs. 30 maggio 2008, n. 108, art. 5, in attuazione della Direttiva 2005/56/CE relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali, è stato attribuito il diritto di recedere al socio di una società italiana che non acconsenta alla realizzazione di una fusione transfrontaliera qualora la società risultante sia una società di altro Stato membro¹²⁸.

Eppure la fusione e la scissione nella società per azioni non rientrano tra le cause legittimanti il diritto di recesso secondo dottrina e giurisprudenza unanimi sulla scorta di differenti argomentazioni: poiché il legislatore, consentendolo per le s.r.l., lo avrebbe espressamente escluso riguardo a questo tipo; poiché comporterebbero una mera modificazione di fatto della posizione giuridica del socio¹²⁹; infine perché tali operazioni rispondono a *ratio* di sostegno dello sviluppo dell'impresa che giustificano la prevalenza dell'interesse sociale su quello del singolo¹³⁰.

ipotesi legittimanti il recesso dei soci di s.r.l. (quali, ad esempio, la delibera di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, la realizzazione di operazioni di fusione o scissione, ovvero il compimento di operazioni che implicino una modifica sostanziale dell'oggetto sociale): A. TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, pp. 367, 380; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 231; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Milano, 2016, p. 2506; L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1048.

¹²⁸ Ciò in quanto il trasferimento di sede all'estero è causa di recesso già per ordinaria disposizione del codice civile (art. 2437, I comma, lett. c. c.c., per la società per azioni e art. 2473, I comma c.c., per la società a responsabilità limitata, a cui si si aggiunge l'art. 2502, I comma c.c., per il quale nelle società di persone la fusione è decisa con il consenso della maggioranza dei soci determinata secondo la parte attribuita a ciascuno negli utili, salva la facoltà di recesso per il socio che non abbia consentito alla fusione). L'art. 5, D. Lgs. n. 108/2008 acquisisce quindi senso solo se lo si intende riferito (non tanto alla incorporazione di una società italiana in una società straniera, ove il recesso già di per sé appunto spetterebbe al socio non consenziente) alla fattispecie della società incorporante italiana che, in esito alla fusione transfrontaliera, scelga di essere regolata da un diritto diverso da quello italiano. Vedi: A. BUSANI, *La fusione transfrontaliera e internazionale*, in *Società*, 6, 2012, p. 665 ss.

¹²⁹ M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, cit., p. 1061.

¹³⁰ La constatazione che la disciplina in esame sia complessivamente improntata a un generale *favor* per il perseguimento, da parte degli organi societari, dell'interesse all'assunzione della più adeguata forma organizzativa dell'impresa, è stata espressa da diversi Autori tra cui: G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7/2, Torino, 2004, p. 215; P. LUCARELLI, *La nuova disciplina delle fusioni e scissioni: una modernizzazione incompiuta*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1345; Libertini in C. ANGELICI, M. LIBERTINI, *op. cit.*, p. 11; L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1066, secondo il quale: "può, dunque, ipotizzarsi che la mancata inclusione delle fusioni e scissioni nel novero delle cause di recesso indicate dall'art. 2437 c.c. non costituisca semplicemente un precipitato dell'interesse generale che presiede al compimento delle riorganizzazioni societarie; dipendendo, piuttosto, da una specifica scelta normativa e, in particolare, dal maggior valore attribuito nella disciplina azionaria, rispetto a quanto è dato osservare negli altri tipi societari, a interessi diversi da quelli dei soci e, segnatamente, a interessi facenti capo all'impresa, tra i quali vanno ricompresi l'interesse alla conservazione patrimoniale e, appunto, l'interesse alla riorganizzazione per aggregazione con, o divisione in, altre imprese".

Sebbene si ritenga che la modifica che le fusioni e scissioni comportano relativamente ai diritti del socio sia indiretta e non di mero fatto, la conclusione che esclude l'applicabilità del diritto di recesso, al pari di quella raggiunta in materia di aumento del capitale sociale, è difficilmente confutabile. Del resto, i procedimenti di fusione e scissione contengono al loro interno diversi strumenti di tutela *ad hoc* dei soci, come i considerevoli obblighi informativi, mediante predisposizione e deposito di relazioni e situazioni patrimoniali, che mirano a garantire un esercizio consapevole del voto, e il conguaglio in denaro a protezione del valore della partecipazione. Inoltre, un interessante rimedio succedaneo al diritto di recesso è previsto dall'art. 2506-bis, V comma c.c. per le scissioni non proporzionali, ovvero il diritto di alienazione a favore dei soci che non vi abbiano consentito, che consiste in un obbligo di acquisto per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

Quindi, a fronte del preminente interesse sociale a rendere meno difficili ed onerose, anche in termini di conservazione dei mezzi patrimoniali, le operazioni di razionalizzazione o crescita della struttura imprenditoriale, la tutela dei soci viene limitata alla trasparenza circa le ragioni e condizioni dell'operazione e alla salvaguardia del valore della quota partecipativa, mediante l'obbligo di individuazione di un rapporto di cambio congruo e la previsione di controlli "esterni" in merito a tale rapporto, nonché mediante l'obbligo di acquisto nelle scissioni non proporzionali¹³¹.

Ciononostante, alla luce del descritto complesso normativo, dal quale emerge che il diritto di recesso viene più volte richiamato dal legislatore nel contesto delle operazioni di fusione e scissione, ovvero in materia di s.r.l., società quotate e fusioni transfrontaliere, una considerevole parte degli interpreti ritiene che il diritto di *exit* potrebbe scaturire da alcune modificazioni statutarie rilevanti ai fini dell'art. 2437 c.c. ed eventualmente implicate dall'operazione straordinaria¹³². Tale tesi estensiva si

¹³¹ In tal senso: V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, p. 297.

¹³² C. SANTAGATA, *La fusione tra società*, Napoli, 1964, p. 245 ss.; E. SIMONETTO, *Della fusione delle società, sub art. 2501*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1976, pp. 175 ss., 218, 266 ss.; A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, vol. 17, Torino, 1985, p. 351 ss.; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, cit., p. 293 ss.; G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1993, p. 161 ss.; D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, p. 233 ss.; C. SANTAGATA, *Le fusioni*,

basa sulla considerazione per cui, in concomitanza delle operazioni di fusione o di scissione, possono essere approvate altre modificazioni dello statuto, ulteriori rispetto a quelle strettamente necessarie alla realizzazione dell'operazione, che importino ad esempio un cambiamento dell'oggetto sociale¹³³, un trasferimento della sede all'estero, o una trasformazione, le quali consistono in autonome cause di recesso *ex art. 2437 c.c.*¹³⁴. In tal modo si scongiurerebbe un'elusione della norma sul recesso che altrimenti sarebbe inevitabile ogni volta in cui una modificazione dello statuto che configuri una causa di recesso sia deliberata nel contesto di fusioni e scissioni.

La tesi contraria sostiene invece che vi sia una incompatibilità tecnica, sul piano normativo, tra le peculiarità dell'*iter* di fusione e scissione e i procedimenti di esercizio del recesso e, poi, di liquidazione delle azioni¹³⁵. Inoltre questa dottrina

cit., p. 464 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., p. 441; A. COLAVOLPE, *Note sulla questione della applicabilità alla scissione non proporzionale della « intera » procedura di determinazione e di comunicazione del valore delle partecipazioni stabilita dall'art. 2437 ter c.c. per le ipotesi di recesso*, in *Contr. impr.*, 2008, p. 1116; F. LAURINI, *Commento all'art. 2502*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *Trasformazione - Fusione - Scissione*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2006, p. 653; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009, p. 306; F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, Milano, 2012, p. 466; V. MARICONDA, M. CENTONZE, *Incorporazione delle società controllate nella holding capogruppo e diritto di recesso dei soci di quest'ultima (parere pro veritate)*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 989; L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-ter*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *Trasformazione - Fusione - Scissione*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2006, p. 1105. In tal senso anche il Consiglio Notarile del Triveneto, Commissione Società, massima n. L.A.9, *Recesso in caso di fusione o scissione di S.p.A.*, 1° pubbl. settembre 2005, secondo cui: "In caso di fusione o di scissione di S.p.A. è riconosciuto agli azionisti il diritto di recesso quando l'operazione sia tale da importare un cambiamento significativo dell'attività della società, o la sua trasformazione, o altra ipotesi attributiva della facoltà di recedere".

¹³³ Trib. Roma, 8 luglio 2016, in *ilsocietario.it*; Trib. Roma, 25 ottobre 2012, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

¹³⁴ Secondo alcuni Autori la modifica legittimante il recesso è da considerare distinta ed autonoma rispetto alla deliberazione di fusione o scissione: G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, cit., p. 295; D. GALLETI, *Il recesso nelle società di capitali*, cit., p. 226; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 227; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., p. 442. Mentre secondo altri Autori la modifica sarebbe compenetrata nella deliberazione di fusione o scissione e, pertanto, complementare con tutte le altre modifiche strutturali e organizzative che l'integrazione o la divisione di più società comporta: C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 467. Altra parte della dottrina, invece, raggiunge il medesimo risultato interpretando estensivamente, ovvero analogicamente, l'art. 2437 c.c.: L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, Milano, 2013, p. 75; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005, p. 107. Si anticipa che queste due ultime posizioni non sono da condividere, la prima perché rischia di attribuire direttamente il diritto di recesso alla deliberazione di fusione o scissione e la seconda perché postula l'esistenza di un vuoto normativo da colmare, laddove pare invece esplicita la volontà di non ricomprendere fusioni e scissioni nell'ambito dell'art. 2437 c.c. Critica tali tesi: L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1073 ss.

¹³⁵ L. SEMINARA, *op. cit.*, pp. 1053 ss., 1063, secondo il quale, esclusa l'applicabilità del diritto di recesso, il disinvestimento nel contesto delle operazioni di fusione e scissione potrebbe realizzarsi nelle forme del diritto di alienazione, ritenendo quest'ultimo più coerente con la logica e la disciplina dei fenomeni riorganizzativi.

estende la *ratio* dell'esclusione dal perimetro del recesso delle operazioni di fusione e scissione anche alle modificazioni statutarie concomitanti, così: “*se si conviene che, nel dettare l'art. 2437 c.c., il legislatore abbia valorizzato l'interesse dell'impresa azionaria alla riorganizzazione a scapito dell'interesse all'exit del socio che dissenta dall'alterazione delle condizioni dell'investimento implicata dalla fusione o scissione, non potrebbe al contempo ritenersi che la stessa disposizione tuteli altresì gli interessi dei soci in presenza di alcune variazioni ricomprese nel complessivo mutamento fusorio o scissorio*”¹³⁶. In altri termini, questa dottrina non riconosce autonomia alle altre modificazioni dello statuto che vengono considerate parte della complessiva operazione di fusione o scissione¹³⁷.

L'orientamento preferibile è quello estensivo che riconosce un'area di applicazione del diritto di recesso in concomitanza con le vicende di riorganizzazione societaria, poiché è l'unico compatibile con il ruolo di rimedio centrale e residuale che il recesso ricopre a seguito della Riforma del diritto societario.

Inoltre, il principale argomento della tesi negativa o restrittiva non pare affatto decisivo, infatti la presenza di difficoltà operative nel conciliare il procedimento di fusione e scissione coi sub-procedimenti di esercizio, di determinazione del valore e, poi, di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, non può ritenersi ragione sufficiente per escludere la compatibilità del rimedio con queste operazioni. Ciò a maggior ragione ove si rilevi che le stesse difficoltà si configurerebbero anche per le società a responsabilità limitata, rispetto alle quali l'applicazione dell'istituto del recesso è espressamente prevista *ex lege*¹³⁸.

L'ulteriore argomento espresso dalla tesi che nega l'applicabilità del recesso alle modificazioni dello statuto deliberate nel contesto delle operazioni di fusione e scissione, invece, coglie almeno in parte nel segno ove sostiene che

¹³⁶ L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1074.

¹³⁷ G. FERRI, *Le società*, Torino, 1987, p. 986 ss.; R. FRANCESCHELLI, *Fusione con trasferimento della società all'estero e diritto di recesso*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, p. 148 ss.; E. SPANO, *La posizione del piccolo azionista di società ex elettriche*, in *Riv. soc.*, 1964, p. 373 ss.

¹³⁸ Lo nota anche L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1058, nota 96, secondo il quale, siccome anche per le società a responsabilità limitata è previsto che il valore di liquidazione delle quote sia determinato al momento della dichiarazione del recesso (*ex artt. 2289, II comma c.c. e 2473, III comma c.c.*), questa previsione inserita nelle operazioni di fusione e scissione comporterebbe evidenti, ulteriori, incertezze sull'entità del patrimonio delle società partecipanti e risultanti dall'operazione, in pregiudizio dei diritti riconosciuti ai soci e ai creditori dagli artt. 2501-*ter* ss. c.c.

un'interpretazione estensiva rischi di attribuire, *contra legem*, il diritto di recesso direttamente alle medesime operazioni di riorganizzazione.

Al riguardo occorre, quindi, precisare che le modificazioni concomitanti debbano interessare clausole dello statuto autonome da quelle che realizzano le operazioni di fusione e scissione¹³⁹. In altri termini, non possono legittimare il recesso quelle modificazioni dello statuto strettamente inerenti alla deliberazione dell'operazione di riorganizzazione, ma soltanto quelle complementari per cui la fusione o la scissione costituiscano una mera occasione in cui si è riunita l'assemblea straordinaria che ha adottato più decisioni non necessariamente dipendenti l'una dall'altra. Un utile criterio discrezionale potrebbe essere quello di verificare se l'ulteriore modificazione dello statuto sia idonea a produrre effetti diversi da quelli propri della fusione o scissione e se vi siano altre configurazioni possibili degli statuti risultanti dall'operazione che consentano la riorganizzazione senza integrare cause di recesso. Così, ad esempio, qualora in costanza di una fusione o scissione si verifichi il cambiamento dell'oggetto sociale delle società partecipanti in operazioni integrative di società che avevano oggetti non coincidenti o in operazioni divisionali preordinate alla separazione di rami di attività diversi, riconoscere il diritto di *exit* in applicazione dell'art. 2437, I comma, lett. a. c.c. comporterebbe una sostanziale vanificazione della scelta legislativa che lo ha escluso rispetto alle operazioni straordinarie, rischierebbe di impedire l'operazione medesima, nonché creerebbe una discriminazione tra operazioni che coinvolgono società aventi oggetti sociali più, o meno, affini¹⁴⁰.

Differente è il caso in cui, a seguito della operazione di fusione o scissione, si verifichi una modifica della disciplina legale che caratterizza la partecipazione sociale dell'azionista sotto il profilo delle prerogative corporative allo stesso spettanti¹⁴¹, ovvero, in particolare, laddove vengano incisi i relativi diritti di voto o di

¹³⁹ G. FERRI JR., G. GUIZZI, *op. cit.*, p. 239.

¹⁴⁰ G. FERRI, *Le società*, in F. VASSALLI (diretto da), *Trattato di diritto civile italiano*, X, Torino, 1971, p. 690, il quale osserva come “difficilmente accade che tutte le società che partecipano alla fusione abbiano lo stesso oggetto e siano dello stesso tipo, essendo frequente che le società risultanti dalla fusione abbiano un oggetto diverso, anche perché più complesso, e un tipo diverso”.

¹⁴¹ In tal senso: L. SEMINARA, *op. cit.*, p. 1080 ss., il quale, tuttavia, pare contraddirsi proprio ove esclude il riconoscimento del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. in ipotesi di operazioni di fusione o scissione (p. 1082).

partecipazione¹⁴². Infatti, per quanto a seguito delle operazioni di riorganizzazione si imponga un adattamento degli statuti delle società partecipanti, le modificazioni complementari che riguardano i diritti dei soci possono essere le più varie e se viene optato per un regime che sopprima alcuni diritti e ne potenzi altri, è evidente come queste conseguenze si producano quali effetti ulteriori e non necessari delle fusioni e scissioni. E dinanzi a modificazioni delle clausole statutarie che disciplinano i diritti degli azionisti, questi sono meritevoli di tutela.

Condivide, del resto, tale impostazione la Suprema Corte, la quale, nella già richiamata e più recente sentenza di legittimità (n. 13845 del 22 maggio 2019¹⁴³) in merito all'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., ha riconosciuto la legittimazione all'esercizio del diritto di recesso nel contesto di una operazione di fusione per incorporazione.

I fatti di causa, lo si ricorda, vertevano attorno ad una modificazione dello statuto della società incorporata a causa del diverso regime legale previsto nello statuto della società incorporante, che la prima avrebbe dovuto adottare, il quale prevedeva un significativo aumento delle riserve legale e statutaria, idoneo a variare il rapporto intercorrente tra utili disponibili e utili indisponibili. Alcuni azionisti della società incorporata avevano, quindi, esercitato il diritto di recesso in un momento in cui l'ente non era ancora estinto, facendo valere la modifica diretta del loro diritto di partecipare agli utili. Il recesso era stato validamente esercitato, in quanto, come rilevato dalla Suprema Corte, in occasione della fusione per incorporazione era stata decisa altresì una modifica che imponeva di destinare ogni anno a patrimonio netto una determinata percentuale dell'utile di esercizio, comportando un vincolo di destinazione impresso statutariamente sull'utile, che riduceva la possibilità di distribuirlo da parte dell'assemblea ordinaria.

Dunque, a legittimare il diritto di recesso non sarebbe la deliberazione di fusione che incida per ipotesi indirettamente sui diritti del socio, ma la modificazione complementare dello statuto che, variando il regime statutario di distribuzione dell'utile, ha provocato degli effetti diretti sulla posizione giuridica dei singoli azionisti, rilevanti ai sensi dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c.

¹⁴² L'ipotesi di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. non è certamente l'unica, legittimando l'esercizio del diritto di recesso, tra il resto, anche la contestuale trasformazione, il trasferimento della sede all'estero, l'eliminazione di una o più cause di recesso e così via.

¹⁴³ Cass. civ., Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, in *Società*, 8-9, 2019, p. 936.

Nel contesto delle operazioni di fusione, pertanto, possono verificarsi ipotesi di modifica diretta, allorché le azioni già in portafoglio dell'incorporante o emesse ai fini dell'assegnazione ai soci dell'incorporanda siano dotate di diritti qualitativamente diversi rispetto a quelli afferenti alle azioni dell'incorporanda, destinate all'annullamento. Nondimeno, più frequente è l'ipotesi che si verifichi una modifica indiretta in conseguenza della redistribuzione dei diritti tra le categorie di azioni a seguito dell'emissione di nuove azioni conseguente alla fusione, che a sua volta legittima l'esercizio del diritto di recesso¹⁴⁴. Del resto, se si ritenesse che la fusione non giustifichi in nessun caso il recesso si realizzerebbe un'indiretta violazione della tutela dei soci apprestata dall'art. 2437 c.c., dal momento che l'azionista dell'incorporata potrebbe effettivamente trovarsi a partecipare, per effetto della fusione, ad una società costituita al precipuo scopo di aggirare la norma testé menzionata¹⁴⁵.

La valutazione circa la necessità o l'indipendenza della modificazione dello statuto adottata in occasione dell'operazione di fusione o scissione dovrà infine essere effettuata caso per caso dal giudice, il quale dovrà tenere conto dell'idoneità della modifica a produrre effetti ulteriori e della possibilità di configurazioni alternative dello o degli statuti delle società risultanti che avrebbero comunque consentito la realizzazione dell'operazione di riorganizzazione.

Le operazioni di fusione e scissione poste in essere da società in cui vi sia una pluralità di categorie di azioni legittimano un'ulteriore tutela per il socio, ovvero quella reale e di gruppo prevista dall'art. 2376 c.c.¹⁴⁶.

Le questioni che possono sorgere non differiscono particolarmente da quelle, già esaminate, per l'aumento del capitale sociale a pagamento con emissione di azioni di nuove categorie. Le delibere di fusione andranno approvate dalle assemblee speciali delle categorie concretamente pregiudicate se nella società risultante dalla

¹⁴⁴ C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., pp. 427, 428;

¹⁴⁵ C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., pp. 467, 468; A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, cit., p. 351 ss.

¹⁴⁶ A. MIGNOLI, *op. cit.*, p. 266 ss.; M. S. SPOLIDORO, A. SERRA, *Fusioni e scissioni di società (commento al DL n. 22 del 16 gennaio 1991)*, Torino, 1994, p. 93; C. SANTAGATA, *Partecipazione alla fusione di società in liquidazione*, in *Società*, 7, 1996, p. 809; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 550 ss.; L. A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., pp. 101, 111 ss.; E. CIVERRA, *op. cit.*, p. 866; G. SCOGNAMIGLIO, *Fusione*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7/1, Torino, 2004, p. 119 ss.; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 422 ss. *Contra*: A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 1105, il quale esclude la tutela delle assemblee speciali, ma ammette il rimedio del recesso *ex art.* 2437, I comma, lett. g. c.c.

fusione le caratteristiche delle azioni e i diritti nelle stesse incorporati risulteranno alterati rispetto alla situazione preesistente nelle società partecipanti alla fusione e, in particolare, in caso di conversione forzata delle azioni¹⁴⁷, mentre dovrà escludersi la ricorrenza di un pregiudizio qualora il capitale sociale delle società partecipanti alla fusione sia formato dalle stesse categorie di azioni e vengano attribuite, in esito all'operazione, azioni di categoria equivalente. Nessun rimedio sarà garantito agli azionisti di categoria, quindi, nel caso in cui si verifichi un mero pregiudizio di fatto che derivi dalla diluizione delle azioni di una categoria, scaturente dalla fisiologica redistribuzione delle partecipazioni che la fusione naturalmente comporta e non da un mutamento dei diritti della categoria o dall'introduzione di una nuova categoria con diritti diversi.

Analogamente in caso di scissione, se il capitale della società che si scinde è composto da più categorie di azioni, sono prospettabili diverse ipotesi di pregiudizio rilevante ai sensi dell'art. 2376 c.c., ovvero quando le azioni delle società risultanti dalla scissione abbiano caratteristiche diverse da quelle precedenti all'operazione o si sia comunque modificato qualitativamente il rapporto tra i diritti delle categorie di azioni.

Infine, si rammenta che la Direttiva (UE) 2017/1132 di ricodificazione del diritto societario europeo ha previsto che le deliberazioni di fusione (art. 93) e di

¹⁴⁷ A. MIGNOLI, *op. cit.*, pp. 267, 268; R. NOBILI, *La disciplina delle azioni di risparmio*, cit., p. 1212; M. BIONE, *Le azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1991, p. 73; D. GALLETTI, *Procedimento di fusione e diritti individuali*, in *Giur. comm.*, II, 1, 1996, pp. 77, 78; C. COSTA, *Le assemblee speciali*, cit., p. 536; L. A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 111 ss.; A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, p. 191 ss.; M. LUPETTI, *Conversione "forzata" di azioni a voto pieno in azioni a voto limitato*, in *Società*, 2006, p. 1367; P. BELTRAMI, *La responsabilità per danni da fusione*, Torino, 2008, p. 206; C. LAZZARO, G. B. MACRÌ PELLIZZERI, *Il problema della responsabilità per danno da fusione per incongruità del rapporto di cambio a tutela degli interessi della categoria degli azionisti di risparmio*, in *Riv. dir. comm.*, II, 10-12, 2009, p. 243 ss.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., p. 226; A. CAPIZZI, *Conversione obbligatoria di azioni di risparmio in ordinarie, parità di trattamento, alienazione di azioni di s.p.a. ante causam e perdurante titolarità del diritto al risarcimento ex art. 2377 ^3 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2, 2013, p. 293. In giurisprudenza: App. Torino, 21 novembre 1950, in *Dir. fall.*, II, 1951, p. 55, con nota di DODERO, *L'abolizione del privilegio e i diritti della minoranza nel regime delle azioni privilegiate*; Trib. Milano, 15 luglio 1982, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 1983, p. 474, con nota di C. COSTA, *Conversione di azioni privilegiate a voto limitato in ordinarie: assemblee speciali, poteri e limiti*, cit., il quale mostra perplessità sull'equiparazione tra riduzione e abolizione del privilegio e ammette infine la possibilità di conversione delle azioni a maggioranza, con il voto favorevole delle assemblee speciali, a patto di verificare adeguatamente l'assenza di un abuso da parte della maggioranza (pp. 478 ss., 482); Trib. Genova, 15 gennaio 1994, in *Società*, 4, 1994, p. 527, con nota di V. SALAFIA, *Conversione di azioni di risparmio in ordinarie*; Trib. Torino, 24 novembre 2000, in *Società*, 8, 2001, p. 991 ss., con nota di F. FUNARI, *Conversione di azioni di risparmio in azioni ordinarie*, cit.

scissione (art. 139) siano subordinate ad una votazione separata almeno per ciascuna categoria di azionisti i cui diritti siano pregiudicati dall'operazione e che la mancata riproduzione di tale norma da parte del D. Lgs. 16 gennaio 1991, n. 22 di attuazione della Direttiva è stata giustificata, anche dalla stessa Relazione di accompagnamento, dalla presenza di una norma equivalente nell'ordinamento italiano, anche se a carattere generale, ovvero l'art. 2376 c.c.¹⁴⁸.

6. Altri rimedi nel diritto comparato

In conclusione all'analisi svolta, emerge come il rimedio del diritto di recesso sia lo strumento di tutela principale del socio innanzi a modificazioni della propria posizione giuridica provocate da deliberazioni legittimamente adottate dalla maggioranza. È, quindi, estremamente interessante notare che il recesso costituisce una tutela nient'affatto diffusa fra gli altri ordinamenti giuridici, sia di *Civil Law* che di *Common Law*, risultando pressoché un *unicum* del diritto italiano.

Invero il diritto di recesso è talvolta accordato negli altri Paesi, a fronte della modifica di diritti del socio, ma soltanto ove sia stato espressamente previsto dai soci con un'apposita clausola statutaria.

Il diritto francese, anche se condivide con il nostro ordinamento diversi istituti, prevede la possibilità di recedere soltanto nelle *sociétés civiles personnelles* e nelle *sociétés civiles professionnelles*, ovvero nelle società a responsabilità illimitata in cui rileva l'*intuitu personae*, nonché nelle *sociétés à capital variable*. A seconda dei casi il recesso opera nel rispetto delle condizioni previste nello statuto, o nell'autorizzazione unanime accordata dai soci, o nella decisione del giudice, fondata su giusti motivi¹⁴⁹.

¹⁴⁸ Nell'ordinamento francese, invece, sono state introdotte delle norme *ad hoc* che prevedono la ratifica delle operazioni di fusione e scissione da parte delle assemblee speciali: art. L228-17 e art. L236-9 del *Code de Commerce*. Vedi: Y. GUYON, *Assemblées d'actionnaires, Droit commun des assemblées spéciales*, cit., n. 322.

¹⁴⁹ Art. 1869 cod. civ. della *Loi du 4 janvier 1978*: “*Sans préjudice des droits des tiers, un associé peut se retirer totalement ou partiellement de la société, dans les conditions prévues par les statuts ou, à défaut, après autorisation donnée par une décision unanime des autres associés. Ce retrait peut également être autorisé pour justes motifs par une décision de justice. A moins qu'il ne soit fait application de l'article 1844-9 (3ème alinéa), l'associé qui se retire a droit au remboursement de la valeur de ses droits sociaux, fixée, à défaut d'accord amiable, conformément à l'article 1843-4.*”.

Nelle società anonime, invece, prevale l'interesse sociale su quello individuale, nonché il principio dell'intangibilità del capitale sociale, per cui la libertà di uscire dalla società non consiste in un principio generale del diritto societario francese, né in una prerogativa del socio, ma piuttosto in una concessione talvolta riconosciuta dal legislatore¹⁵⁰. L'assenza del diritto di recesso nelle *sociétés anonymes* è stata oggetto di dibattito dottrinale¹⁵¹ e non sono nemmeno mancate le proposte legislative che miravano ad estendere questo istituto oltre il perimetro delle *sociétés civiles*¹⁵². Tuttavia, col tempo, ha prevalso la tesi contraria alla *généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme* e la tutela degli azionisti di minoranza si è assestata attorno agli istituti tradizionali dell'*abus de majorité* e delle prerogative legate alla qualità di socio.

Queste ultime consistono in diritti di informazione e controllo, affini ai diritti amministrativi non cumulabili riconosciuti nel nostro ordinamento, alcuni dei quali dipendono immediatamente dalla qualità di socio (*droit de poser par écrit des*

Vedi: B. BRIGNON, *Actualité de l'associé de société civile: droit de retrait et obligation aux dettes sociales*, in *Droit des sociétés*, n. 7, Étude 12, 2015, p. 12; D. GALLOIS-COCHET, *Société civile: l'abus de majorité est un juste motif de retrait du minoritaire*, in *Bulletin Joly Sociétés*, n. 6, 01 juin 2009, p. 560.

¹⁵⁰ Nelle *sociétés anonymes cotée en bourse or ouvertes* è previsto l'istituto dell'offerta pubblica di recesso (OPR), artt. 236-1 a 236-6 del *Règlement général de l'Autorité des marchés financiers*, che consente il recesso in alcune ipotesi: su richiesta dell'azionista minoritario quando il gruppo di maggioranza detiene il 95% dei diritti di voto (anche su richiesta dell'azionista maggioritario, ma quello minoritario non è obbligato ad effettuare il recesso); in caso di trasformazione di una *société anonyme* in *société en commandite par actions*; nonché di modificazioni significative dello statuto e modificazioni economiche e finanziarie. Vedi: S. ROBINEAU, *Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et protection des actionnaires minoritaires*, in *Revue des sociétés*, 2000, p. 547; A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, cit., p. 443. Inoltre, nelle *sociétés anonymes de type fermé*, residuano delle possibilità di ottenere l'*exit* tramite: la richiesta di scioglimento della società da parte del socio, ai sensi dell'art. 1844-7, 5 alinéa cod. civ.; la vendita delle azioni se il mercato lo consente e salvo il rispetto di clausole di prelazione o gradimento; la previsione di clausole statutarie o extrastatutarie con diritto di recesso o di esclusione (le più comuni: *promesses d'achat des titres*).

¹⁵¹ I. SAUGET, *Le droit de retrait de l'associé*, thèse Paris X, 1991; O. DOUVRELEUR, *Faut-il admettre le droit de retrait au profit des minoritaires?*, in *Revue de jurisprudence commerciale, Loi de la majorité*, nov. 1991, p. 122; O. DOUVRELEUR, *L'actionnaire minoritaire monnayant son retrait*, in D. BERRA, B. BOUQUET, *Les salariés et les associés minoritaires dans les groupes de sociétés*, Aix-en-Provence, 1993; B. LE BARS, *Initiatives pour un droit de retrait des actionnaires dans les sociétés non cotées*, in *Les Petites affiches*, n. 84, 27 avr. 2004, p. 8; E. GEORGES, *Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme*, Poitiers, 2005; C. LEBEL, *Le droit de retrait de l'associé*, in PROFESSEUR R. GUIDEC, *Mélanges*, n. 2, Paris, 2014, p. 747.

¹⁵² Progetto di legge del Ministro Philippe Marini del 1996 e successivi (*proposition de loi Nicolin, avril 2000; projet commun d'octobre 2003*) rivolti all'estensione delle procedure di recesso ed esclusione alle *sociétés anonymes de type fermé*. Vedi: P. MARINI, *Le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées*, in *Les Petites affiches*, n. 132, 4 nov. 1998, p. 27; Y. NICOLIN, *Proposition de loi tendant à instaurer un droit de retrait de l'associé minoritaire d'une société commerciale fermée*, Assemblée Nationale n. 2348, in www.assemblee-nationale.fr, 26 avril 2000.

questions au cours de la période précédant la tenue d'une assemblée; droit de demander en justice la désignation d'un mandataire chargé de convoquer, en cas d'urgence, l'assemblée générale des actionnaires; droit d'intenter une action en responsabilité contre les dirigeants), mentre altri richiedono il possesso di una percentuale minima di capitale azionario (droit de demander en justice la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée générale des actionnaires; droit de poser par écrit des questions sur tout fait de nature à compromettre la continuité de l'exploitation; droit de demander la récusation ou la relève d'un commissaire aux comptes; droit d'exercer collectivement l'action sociale; droit de demander l'inscription d'une question à l'ordre du jour d'une assemblée générale; droit de demander la désignation d'un expert de gestion)¹⁵³.

La tutela di portata generale più utilizzata a favore degli azionisti è la *protection contre l'abus de majorité*¹⁵⁴, la quale consiste nella trasposizione nel diritto societario della teoria civilistica dell'abuso del diritto o dell'eccesso di potere. Secondo la definizione datane dalla *Cour de Cassation*, l'abuso della maggioranza sussiste quando una decisione è presa in contrasto con l'interesse sociale e all'unico scopo di favorire i membri della maggioranza a scapito di quelli della minoranza¹⁵⁵.

¹⁵³ F. LEFEBVRE, *Protection des minoritaires: sociétés commerciales ne faisant pas appel public à l'épargne*, Paris, 2001; J.-P. DOM, *La protection des minoritaires*, in *Revue des sociétés*, 2001, p. 533; C. NEUVILLE, *La protection des minoritaires dans les rapprochements d'entreprises*, in *Les Petites affiches*, n. 41, 5 avril 1995, p. 6; L. GODON, *La protection des actionnaires minoritaires dans la loi relative aux nouvelles régulations économiques*, in *Bulletin Joly Sociétés*, n. 7, juill. 2001, p. 728; M. LAACHRATE, *La participation des minoritaires à la vie sociale d'une société anonyme: droits et protection, Étude comparative entre le droit français et le droit marocain*, Paris-Dauphine, 2012.

¹⁵⁴ P. COPPENS, *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, 2 éd., Louvain, 1955, p. 250; N. LESOURD, *L'annulation pour abus de droit des délibérations d'assemblées générales*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, 1962, p. 8; D. SCHMIDT, *Le droits de la minorité dans la société anonyme*, Paris, 1970, p. 139 ss.; M. GERMAIN, *L'abus du droit de majorité*, in *Gazette du Palais*, 1, 1977, p. 157; C. GOYET, *Les limites du pouvoir majoritaire dans les sociétés*, in *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, *La loi de la majorité*, nov. 1991, p. 58; F. TERRÉ, *Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité*, in *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, *La loi de la majorité*, nov. 1991, p. 9; D. TRICOT, *Abus de droits dans les sociétés – abus de majorité et abus de minorité*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, 1994, p. 617; C. RUELLAN, *La loi de la majorité dans les sociétés commerciales*, thèse Paris II, 1997; D. MAINGUY, *Premiers regards sur l'abus de droit dans les contrats*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, cah. dr. entr. n° 6, 1998; Y. REINHARD, *L'abus de droit dans le contrat de société*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, cah. dr. entr. n° 6, 1998, p. 8 ss.; J.-C. HALLOUIN, *Protection des minoritaires nullité de conventions réglementées; abus de majorité lors d'un coup d'accordéon*, in *Bulletin Joly Sociétés*, n. 12, déc. 2006, p. 1434; J. MONNET, *Abus de majorité*, in *Droit des sociétés*, n° 1, Janvier 2008.

¹⁵⁵ Cass. com., 18 avril 1961 n. 59-11.394, in *Semaine juridique Générale*, II, 1961, n. 12164; Cass. com., 11 octobre 1967, n. 65-13.852, in *Recueil Dalloz*, 1967, p. 136; Cass. com., 30 mai 1980, n. 78-13.836, in *Revue des sociétés*, 1981, p. 311, nota di D. SCHMIDT; Cass. com., 4 mai 1993, n. 90-12.327, in *Bulletin Joly sociétés*, 1993, p. 754; Cass. com., 22 janvier 1991, n. 89-15.725, in *Les*

Quindi, devono avverarsi due requisiti affinché si configuri un abuso della maggioranza nel diritto francese: che gli azionisti abbiano espresso un voto contrario all'interesse sociale e che lo abbiano fatto nel loro interesse personale, rompendo l'*égalité entre associés*¹⁵⁶, ovvero la comunione di interessi che deve sussistere ai sensi dell'art. 1833 del *Code civil*¹⁵⁷.

L'abuso del diritto di voto da parte della maggioranza presuppone che ne abbia fatto un uso contrario all'interesse della società, ma tale affermazione, per quanto di ampio utilizzo, rischia di essere tautologica, per cui è stata la giurisprudenza a chiarirne il significato. In alcuni casi, la decisione della maggioranza è stata annullata a motivo della sua contrarietà alle esigenze di una buona gestione sociale, in quanto avrebbe sacrificato la prosperità della società per il solo interesse personale degli azionisti di maggioranza. In altri casi, invece, l'abuso è stato riscontrato nella rottura del trattamento egualitario tra gli azionisti, non giustificato da esigenze di gestione sociale. Questa è l'ipotesi, ad esempio, dell'appostazione sistematica degli utili a riserva, senza che la mancata distribuzione corrisponda all'interesse della società, nonché dell'aumento del capitale sociale al solo scopo di diluire la partecipazione della minoranza¹⁵⁸.

La sanzione che solitamente consegue all'accertamento dell'abuso della maggioranza consiste nella condanna dei responsabili al risarcimento dei danni, ma i tribunali non esitano anche a pronunciare la nullità della decisione abusiva, fondata sulla violazione dell'art. 1844-10, 3 *alinéa* del *Code Civil*¹⁵⁹.

La tutela degli azionisti in Francia è pertanto incentrata sull'utilizzo preminente di un rimedio dal carattere reale, ma anche risarcitorio che viene riconosciuto caso per caso dalla giurisprudenza. È invece assente una protezione legislativamente garantita innanzi a modifiche oggettive della posizione giuridica dell'azionista, legittimamente adottate dalla maggioranza, come quella offerta dal

Petites affiches, 30 oct. 1991, p. 61; e in *Gazette du Palais*, 1, 1992, p. 16; e in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 1991, 61, n. 5, nota di A. VIANDIER, J.-J. CAUSSAIN.

¹⁵⁶ P. FEUILLET, *op. cit.*, p. 701 ss., il quale optava per una unificazione dei due requisiti enucleati dalla giurisprudenza.

¹⁵⁷ Art. 1833 del *Code civil*: "Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés. La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité".

¹⁵⁸ M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *op. cit.*, pp. 252, 256 ss., ove riferimenti giurisprudenziali.

¹⁵⁹ Art. 1844-10, 3 *alinéa* del *Code Civil*: "La nullité des actes ou délibérations des organes de la société ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du présent titre, à l'exception du dernier alinéa de l'article 1833, ou de l'une des causes de nullité des contrats en général".

diritto di recesso italiano. In tal modo, l'ordinamento francese mostra la propria concezione istituzionalistica della persona giuridica che merita protezione anche a scapito degli interessi individuali dei singoli soci, che rischiano di pregiudicarne l'integrità.

Nel Regno Unito la protezione del socio si realizza principalmente attraverso l'utilizzo di strumenti atti a contrastare un'azione della società, posta in essere dall'assemblea, o più frequentemente dagli amministratori, che abbia arrecato un danno ai suoi diritti.

Il rimedio più diffuso e importante è l'*unfairly prejudicial remedy*, disciplinato dal CA 2006, S994 e ss., che consente al socio di adire la Corte qualora gli affari della società siano stati condotti (o sia stata posta in essere o programmata un'azione od un'omissione)¹⁶⁰ in una maniera ingiustamente pregiudizievole per l'interesse dei soci in generale o per l'interesse di una parte di essi, od anche di un singolo azionista¹⁶¹.

La condotta impugnata deve incidere sugli interessi o diritti del socio in quanto tale e non sulla posizione personale e deve arrecargli un danno ingiusto, il quale deve essere indagato oggettivamente¹⁶². Pertanto, è irrilevante l'*animus* del soggetto/i che agisce per conto della società, ovvero che abbia agito in mala fede o con dolo, ma deve essere accertata la presenza di un danno concreto per l'interesse del socio (ad esempio una perdita del valore delle azioni) e che questo sia ingiusto, dunque derivante dalla violazione della legge, o dello statuto, o dei doveri fiduciari e

¹⁶⁰ In *Graham v Every*, Court of Appeal, Civil Division, 27 February 2014, in [2014] EWCA Civ 191, la Corte ha precisato che rispetto ai presupposti della S994 il socio istante deve individuare l'azione o l'omissione in cui è incorsa l'amministrazione della società, oppure l'opera anche di alcuni soci afferente alla conduzione degli affari sociali che abbia causato l'*unfair prejudice*.

¹⁶¹ Nella manualistica inglese: B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 503 ss.; P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *op. cit.*, p. 661 ss.; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 303 ss.; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 143 ss.; F. B. PALMER, G. MORSE, *op. cit.*, Chapter 8.38. Specificamente sul tema dell'*unfairly prejudicial remedy*: A. J. BOWEN, *Quasi-partnerships, minority shareholders and unfair prejudice*, in *Business Law Bulletin*, vol. 41, 1999, pp. 2-4; B. CLARK, *Unfairly prejudicial conduct*, in *Scots Law Times*, vol. 38, 1999, pp. 321-324; P. ROBERTS, J. POOLE, *Shareholder remedies - efficient litigation and the unfair prejudice remedy*, in *Journal of Business Law*, 1999; P. PETER RALLS, M. WARWICK, *Unfair prejudice*, in *Solicitors Journal*, vol. 147(25), 2003, pp. 735-736; R. GODDARD, *The unfair prejudice remedy in company law*, in *Legal Executive*, 2004, pp. 36-37; B. HANNIGAN, *Drawing boundaries between derivative claims and unfairly prejudicial petitions*, in *Journal of Business Law*, vol. 6, 2009, pp. 606-626; M. HARRISON, *Unfairly prejudicial conduct*, in *Company Secretary's Review*, vol. 34(1), 2010, p. 3; S. BROOKES, *Disguised dividends unfairly prejudicial against Blackpool FC shareholders*, in *Accountancy*, vol. 160(1494), 2018, p. 50.

¹⁶² B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 512 ss.

così via. Entrambi i requisiti del danno e dell'ingiustizia debbono sussistere affinché l'azione venga accolta dalla Corte.

Nella *leading authority* *O'Neill v. Phillips*¹⁶³, la *House of Lords* in persona di *Lord Hoffmann* ha tracciato i confini delle condotte rilevanti ai fini del rimedio dell'*unfair prejudice*, chiarendo che debba configurarsi una delle seguenti ipotesi: una violazione dei termini di legge o dello statuto, oppure, a prescindere da una violazione formale, un'applicazione delle regole che, ad un esame in *equity*, risulti contraria a buona fede.

Le *equitable considerations* sono state originariamente teorizzate nel contesto di un altro rimedio, ovvero del *winding up on the just and equitable ground*, del quale si tratterà di seguito, nel caso *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd*¹⁶⁴, ove *Lord Wilberforce* della *House of Lords* ha affermato che in alcune circostanze, il mero rispetto formale della legge o dello statuto potrebbe risultare ingiusto o comunque non equo. Le *equitable considerations* entrano in gioco nelle società di piccole dimensioni, solitamente *private companies*, ove vi sono dei forti legami personali tra i soci, i quali partecipano alla gestione della società e le partecipazioni non sono di regola liberamente trasferibili. La questione è quindi se i rapporti tra i soci giustifichino l'applicazione di *equitable considerations* che restringono il potere di agire della maggioranza, in quanto risulti che lo statuto e gli eventuali accordi scritti tra i soci non siano esaustivi degli obblighi reciproci concretamente esistenti tra le parti.

I membri di queste società, descritte come *quasi-partnerships*¹⁶⁵, soggiacciono, pertanto, sia al rispetto delle regole formali, sia a quelle di *equity*, la cui violazione può comportare il riconoscimento del rimedio dell'*unfair prejudice*.

Tra le violazioni di legge o dello statuto vanno annoverati il mancato rispetto dei *directors' duties* e il *breach of members' statutory rights*, i quali sono alla base di diversi rimedi accordati dalle Corti in accoglimento della *petition* di cui al CA 2006, S994, così l'*unfair prejudice* è stato ritenuto configurato in caso di¹⁶⁶: violazione del

¹⁶³ *O'Neill v. Phillips*, House of Lords, 20 May 1999, in [1999] 1 W.L.R. 1092.

¹⁶⁴ *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd*, House of Lords, 03 May 1972, in [1973] AC 360.

¹⁶⁵ Nondimeno le *equitable considerations* sono state applicate anche nel contesto di società di più grandi dimensioni, come in *VB Football Assets v Blackpool Football Club (Properties) Ltd* (formerly Segesta Ltd), Chancery Division (Companies Court), 06 November 2017, in [2017] EWHC 2767 (Ch).

¹⁶⁶ V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 359 ss.

diritto del socio ad ottenere l'accesso alle scritture contabili, ai libri sociali e di estrarne copia (*Bennett v. Bennett*¹⁶⁷); modifica dello statuto che, pur essendo formalmente valida, per il mezzo o il fine sia connotata da *unfairness* (*Re Charterhouse Capital Ltd, Arbuthnott v Bonnyman*¹⁶⁸ e *VB Football Assets v Blackpool Football Club (Properties) Ltd*¹⁶⁹); mancato pagamento dei dividendi non giustificato da ragioni economiche o dall'interesse della società (*Re McCarthy Surfacing Ltd*¹⁷⁰, *Re Sunrise Radio Ltd*¹⁷¹, *Grace v Biagioli*¹⁷², *Shah v Shah*¹⁷³ e *Re Sam Weller & Sons Ltd (Re a Company (No.000823 of 1987))*¹⁷⁴); l'emissione di nuove azioni al fine di diluire la partecipazione dei soci di minoranza, ove non vi sia la necessità di una capitalizzazione della società, oppure impedendo fraudolentemente ai soci di minoranza di partecipare all'assemblea, o nella consapevolezza che gli stessi non dispongano di risorse da investire (*West Coast Capital (Lios) Ltd*¹⁷⁵, *Re Hailey Group*¹⁷⁶ e *Re Sunrise Radio Ltd*).

Dunque, nel caso *O'Neill v. Phillips*, la *House of Lords* ha ritenuto che non fosse integrata una *unfairly prejudicial conduct* in quanto il socio che aveva presentato l'istanza ai sensi del CA 2006, S994, aveva motivato la richiesta di ottenere l'acquisto forzato della propria partecipazione da parte dell'altro *partner* sul presupposto che fosse venuto meno il rapporto di fiducia tra i medesimi soci. Secondo i giudici inglesi il mero *deadlock* o *impasse* tra i soci che hanno perso fiducia reciproca in una *quasi-partnerships* non è coperto dalle *equitable*

¹⁶⁷ *Bennett v Bennett*, Chancery Division, 17 January 2003, in [2003] 1 WLUK 244, ove la Corte ha ordinato alla società di fornire le informazioni richieste.

¹⁶⁸ *Re Charterhouse Capital Ltd, Arbuthnott v Bonnyman*, Court of Appeal (Civil Division), 20 May 2015, in [2015] EWCA Civ 536.

¹⁶⁹ *VB Football Assets v Blackpool Football Club (Properties) Ltd* (formerly Segesta Ltd), Chancery Division (Companies Court), 06 November 2017, cit.

¹⁷⁰ *Re McCarthy Surfacing Ltd*, Chancery Division, 03 October 2008, in [2009] 1 B.C.L.C. 622; Case comment *Re McCarthy Surfacing Ltd: directors' breach of duty was unfairly prejudicial conduct*, in *Company Law Newsletter*, vol. 239, 2008, p. 8.

¹⁷¹ *Re Sunrise Radio Ltd*, Chancery Division (Companies Court), 13 November 2009, in [2009] EWHC 2893 (Ch) e in [2010] 1 B.C.L.C. 367.

¹⁷² *Grace v Biagioli*, Court of Appeal (Civil Division), 04 November 2005, in [2006] 2 B.C.L.C. 70.

¹⁷³ *Shah v Shah*, Chancery Division (Companies Court), 24 February 2010, in [2010] EWHC 313 (Ch); *Robertson, Petitioner (No.1)*, Court of Session (Outer House), 17 February 2009, in [2009] CSOH 23.

¹⁷⁴ *Re Sam Weller & Sons Ltd (Re a Company (No.000823 of 1987))*, Chancery Division, 13 July 1989, in [1990] B.C.L.C. 80.

¹⁷⁵ *West Coast Capital (Lios) Ltd Petitioner*, in [2008] CSOH 72.

¹⁷⁶ *Re Hailey Group*, Chancery Division (Companies Court), 28 April 1992, in [1993] B.C.L.C. 459.

considerations, né consiste in una violazione formale, per cui mancando il presupposto per il danno ingiusto, non legittima il rimedio dell'*unfair prejudice*¹⁷⁷.

In generale, quando invece la Corte ritiene che l'istanza ai sensi del CA 2006, S994 sia fondata, emette l'ordine che ritiene più opportuno al fine di offrire rimedio alla violazione denunciata. I poteri della Corte sono estremamente ampi e nel CA 2006, S996(2) se ne trova un elenco non tassativo: regolare la gestione degli affari della società per il futuro; ordinare alla società di astenersi dal compiere o continuare un data azione, oppure di fare ciò che è stato omissso; autorizzare l'instaurazione di procedimenti civili a nome e per conto della società; ordinare alla società di non apportare modifiche o specificazioni allo statuto senza il permesso della Corte; provvedere all'acquisto delle azioni di un socio da parte degli altri soci o della società stessa e, in quest'ultimo caso, ordinare la relativa riduzione del capitale sociale¹⁷⁸.

La Corte dispone di grande discrezionalità nel determinare il rimedio che sia più appropriato alla situazione, proporzionato al pregiudizio e che tenga conto tanto dell'interesse del socio istante, che di quello della società¹⁷⁹. È interessante notare che l'obbligo di acquisto delle azioni del socio è certamente il rimedio più richiesto e riconosciuto dalle Corti¹⁸⁰. Il dovere di acquisto ricade sugli amministratori, o sui singoli soci considerati direttamente responsabili, oppure in generale sulla società e deve essere effettuato ad un *fair value*, valutato da un esperto alla data dell'ordine di acquisto emesso dalla Corte¹⁸¹, come se il comportamento pregiudizievole non fosse

¹⁷⁷ In *Larvin v Phoenix Office Supplies Ltd*, Court of Appeal (Civil Division), 27 November 2002, in [2003] 1 B.C.L.C. 76, Case comment *Phoenix Office Supplies Ltd v Larvin: director had no exit right and was not unfairly prejudiced*, in *Company Law Newsletter*, 1, 2003, pp. 6-7, la *Court of Appeal* ha stabilito che i rapporti tra i soci di una *quasi-partnership* non danno diritto ad un "no-fault divorce", che consenta ad un socio di pretendere che gli altri soci acquistino le sue azioni ad un *fair value*.

¹⁷⁸ B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 534 ss.; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 426 ss.

¹⁷⁹ In *Grace v Biagioli*, Court of Appeal (Civil Division), 04 November 2005, *cit.*, nel determinare quale fosse il rimedio più appropriato è stato stabilito che: "*the court is entitled to look at the reality and practicalities of the overall situation, past, present and future*".

¹⁸⁰ *Grace v Biagioli*, Court of Appeal (Civil Division), 04 November 2005, *cit.*: "*In most cases, the usual order to make will be the one requiring the respondents to buy out the petitioning shareholder at a price to be fixed by the court*".

¹⁸¹ La data per la valutazione delle azioni è invero controversa, secondo alcuni precedenti dovrebbe essere quella della presentazione dell'istanza *ex* CA 2006, S994, oppure quella precedente in cui si è verificato l'ingiusto pregiudizio. Vedi, tra gli altri: *Croly v Good & Ors*, Chancery Division, 8 January 2010, in [2010] EWHC 1 (Ch) e in [2010] 2 B.C.L.C. 569.

stato posto in essere, in modo da risarcire anche la riduzione del valore delle azioni dallo stesso comportata.

In conclusione, l'ampiezza delle condotte coperte e la flessibilità dei rimedi offerti rendono l'*unfair prejudice* la tutela di maggior attrazione per gli azionisti che abbiano subito un danno alle loro posizioni giuridiche. La prassi rivela, inoltre, che il rimedio più comune è l'obbligo di acquisto delle azioni, il quale produce un effetto in tutta evidenza analogo al nostro diritto di recesso, sebbene vi differisca ampiamente nei presupposti per accordarlo. Infatti, mentre in Italia è riconosciuto dalla legge a fronte del verificarsi di requisiti oggettivi, nel Regno Unito viene concesso caso per caso dai giudici a seguito dell'accertamento di un danno ingiusto.

Un altro rimedio a disposizione del socio è contenuto nell'*Insolvency Act* del 1986 e consiste nel presentare un'istanza alla Corte, ai sensi del S122(1)(g), affinché dichiari lo scioglimento della società per ragioni di equità (*winding up on the just and equitable ground*)¹⁸².

Si tratta di una tutela che, per la definitività dei suoi effetti, è considerata una *extrema ratio*, per cui la Corte ordinerà lo scioglimento della società soltanto qualora non ritenga che sia disponibile un altro rimedio per i *petitioners* e che essi stiano agendo irragionevolmente nel tentativo di far liquidare la società (IA 1986, S125(2)). Inoltre, devono sussistere delle circostanze, come i *deadlocks*, che non potrebbero essere risolte tramite un'azione ai sensi del CA 2006, S994 (anche se in taluni casi i due rimedi potrebbero coesistere) e, quindi, che ricadano inevitabilmente nella *just and equitable winding up jurisdiction*.

I soggetti legittimati a richiedere alla Corte questo rimedio sono in primo luogo i *contributors*, ovvero coloro che in caso di liquidazione della società sono tenuti a contribuire mediante il versamento di *assets*, come i titolari di azioni non interamente liberate. Invece, un titolare di azioni interamente liberate deve dimostrare di avere un interesse concreto alla liquidazione, ad esempio provando che vi sia una probabilità *prima facie* che residui dell'attivo, dopo il pagamento dei creditori, distribuibile fra i soci. Inoltre, l'istanza può essere presentata soltanto se il

¹⁸² B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 543 ss.; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 261 ss.; F. B. PALMER, G. MORSE, *op. cit.*, Chapter 8.39; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 299 ss.; B. H. MCPHERSON, *Winding up on the "Just and Equitable" Ground*, in *The Modern Law Review*, Vol. 27, no. 3, 1964, pp. 282-305; B. CLARK, *Just and equitable winding up: wound up?*, in *Scots Law Times*, vol. 12, 2001, pp. 108-111.

numero dei soci è inferiore a due (società unipersonale), oppure se le azioni dell'istante, o alcune di esse, gli siano state originariamente assegnate, o gli siano pervenute *mortis causa*, o ancora siano state in suo possesso e registrate a suo nome per almeno sei mesi durante i diciotto mesi precedenti l'inizio della liquidazione (IA 1986, §124(2)).

Infine, l'ordine di scioglimento verrà concesso dalla Corte solo laddove colui che lo richiede si presenti con *clean hands*, ovvero non sia in alcun modo coinvolto attivamente o per acquiescenza nelle condotte che abbiano costituito i presupposti per la richiesta di liquidazione forzata.

La giurisprudenza ha identificato le condotte che legittimano il rimedio del *winding up on the just and equitable ground* (le quali si verificano tipicamente, ma non solo, nelle *quasi-partnerships*): nella rottura dei rapporti tra i soci che blocchi irrimediabilmente il funzionamento della società (*deadlocks*), nella mancanza di fiducia negli amministratori per la gestione degli affari sociali a causa di condotte disoneste¹⁸³, ma anche in caso di conseguimento o impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale.

Ulteriormente, come visto nel già citato *leading case*, *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd*, la *House of Lords* ha affermato che la Corte può valutare la condotta di chi amministra la società non solo rispetto alle leggi formali, ma anche all'*equity*: “*The ‘just and equitable’ provision... It does, as equity always does, enable the court to subject the exercise of legal rights to equitable considerations; considerations, that is, of a personal character arising between one individual and another, which may make it unjust, or inequitable, to insist on legal rights, or to exercise them in a particular way*”¹⁸⁴.

¹⁸³ *Re Yenidje Tobacco Co Ltd*, Court of Appeal, in [1916] 2 Ch 42; *Loch v. John Blackwood Ltd*, West Indian Court of Appeal, 02 June 1924, in [1924] AC 783.

¹⁸⁴ *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd*, House of Lords, 03 May 1972, cit., p. 379. Inoltre, Lord Wilberforce precisa quando sorgono le *equitable considerations*: “*Certainly the fact that a company is a small one, or a private company, is not enough. There are very many of these where the association is a purely commercial one, of which it can safely be said that the basis of association is adequately and exhaustively laid down in the articles. The superimposition of equitable considerations requires something more, which typically may include one, or probably more, of the following elements: (i) an association formed or continued on the basis of a personal relationship, involving mutual confidence - this element will often be found where a pre-existing partnership has been converted into a limited company; (ii) an agreement, or understanding, that all, or some (for there may be 'sleeping' members), of the shareholders shall participate in the conduct of the business; (iii) restriction upon the transfer of the members' interest in the company - so that if confidence is lost, or one member is removed from management, he cannot take out his stake and go elsewhere. It is these, and analogous,*

L'ultimo presidio riconosciuto nel Regno Unito è la *derivative claim*, con la quale i soci possono tutelarsi dalla condotta negligente e in violazione dei doveri fiduciari degli amministratori. Questa azione riveste una grande importanza storica considerato il ruolo che ha svolto nella relativizzazione dei principi di *common law* espressi nel precedente *Foss v. Harbottle*, ovvero quello per cui a fronte di un pregiudizio arrecato alla società, soltanto questa sarebbe il *proper plaintiff* per esercitare l'azione di accertamento e condanna della condotta dannosa, nonché il principio della maggioranza, che legittima l'assemblea a determinare liberamente la volontà sociale ed anche a ratificare le eventuali irregolarità interne¹⁸⁵.

L'affermazione di questi principi aveva tradizionalmente negato la possibilità agli azionisti di esercitare qualsiasi azione nei confronti della società. Il riconoscimento operato dalla giurisprudenza di *common law* delle *derivative claims* ha invece consentito ai soci di esercitare azioni in nome e per conto della società quando il danno derivi da una *fraud on the minority*, come tale non ratificabile dalla maggioranza, nonché in presenza di *wrongdoer control*, ovvero di controllo della società da parte del medesimo soggetto che ha arrecato il danno, il quale ostacolerebbe la società nell'esercitare l'azione¹⁸⁶. Con il rimedio delle *derivative claims* il socio può, quindi, costringere la società a ristorare un danno al patrimonio sociale che colpisce altresì il valore della sua partecipazione, ma il beneficiario diretto degli effetti dell'azione è la società, al pari delle azioni di responsabilità esercitate dalla minoranza nell'ordinamento italiano.

Più interessanti, dal punto di vista della posizione individuale del socio, sono le *personal claims*, le quali costituiscono a loro volta un'eccezione ai principi di *Foss v. Harbottle* ed alla *no reflective loss rule*¹⁸⁷, secondo cui al socio è negata la

factors which may bring into play the just and equitable clause, and they do so directly, through the force of the words themselves".

¹⁸⁵ A. J. BOYLE, *Minority Shareholders' remedies*, Cambridge, 2002, p. 1 ss., 60 ss.; B. HANNIGAN, *op. cit.*, p. 549 ss.; P. L. DAVIES, S. WORTHINGTON, *op. cit.*, p. 591 ss.; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, p. 37 ss.; R. HOLLINGTON QC, *op. cit.*, p. 111 ss.

¹⁸⁶ *Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd (No. 2)*, Court of Appeal (Civil Division), 05 October 1981, in [1982] Ch. 204. Vedi: M. SPEAKMAN, *Directors' Duties and the Rule in Foss v. Harbottle - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. (No. 2)*, in *The Sydney Law Review*, vol. 10, no. 2, 1983, p. 156; P. G. XUEREB, *Remedies for abuse of majority power*, in *Company Lawyer*, vol. 7(2), 1986, pp. 53-57.

¹⁸⁷ B. HANNIGAN, *op. cit.*, 2018, p. 576; V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *Minority Shareholders: Law, Practice, and Procedure*, cit., p. 157 ss.; R. HOLLINGTON QC, *Hollington on shareholders' rights*, 8th ed., London, 2017, p. 325 ss.

possibilità di chiedere ed ottenere il risarcimento di un danno patito quale conseguenza indiretta o riflessa di un pregiudizio subito dalla società, e sono riconosciute a fronte di un pregiudizio subito direttamente dal patrimonio del socio. Esercitando una *personal claim* l'azionista mira ad ottenere un'ingiunzione nei confronti della società affinché questa si astenga dal porre in essere un comportamento in violazione dei diritti del socio o sia costretta ad agire per attuarli o rispettarli. Poiché delle *personal claims* si è ampiamente trattato nel Capitolo I, a cui si fa espresso rinvio, qui meritano, invece, qualche approfondimento le *derivative claims*.

A seguito dell'entrata in vigore del *Companies Act 2006, Part 11*, alle *derivative claims* riconosciute dal *common law* si è affiancata la *statutory ordinary derivative claim*, per cui alle prime è rimasto un ambito applicativo del tutto residuale¹⁸⁸. Le *ordinary derivative claims* come disciplinate dal CA 2006, S260 e seguenti, possono essere esercitate da un socio, in nome e per conto della società, in adempimento di un ordine della Corte derivante dal procedimento dell'*unfair prejudice* (CA2006, S994), oppure a seguito di specifico permesso accordatogli dalla Corte (CA 2006, S261). L'istante deve essere socio al momento dell'esercizio dell'azione, senza che sia richiesto il possesso di un minimo di capitale sociale sottoscritto. L'azione è diretta contro un amministratore, anche unitamente ad un terzo, che abbia posto in essere una condotta attiva od omissiva, attuale o programmata, che comporti con negligenza un inadempimento o una violazione degli obblighi o dei doveri fiduciari posti a carico degli amministratori. Sebbene il socio istante si addossi il rischio dell'insuccesso dell'azione, qualsiasi somma a titolo di risarcimento del danno che risulti dal giudizio è da imputarsi integralmente a favore della società.

L'autorizzazione a procedere da parte della Corte viene concessa a seguito del superamento di un doppio filtro: in un primo momento, *inaudita altera parte*, viene valutata la fondatezza *a prima facie* delle prove addotte dall'istante. Se la domanda non viene respinta, la Corte può dare termine alla società affinché questa raccolga le

¹⁸⁸ Il *common law* consente, ad esempio, le *multiple derivative claims*, ovvero quelle azioni esercitate non da un socio della società interessata, ma da un socio della *holding* laddove queste società siano soggette al medesimo *wrongdoer control*. Inoltre, la *common law jurisdiction* sussiste rispetto alle *derivative claims* esercitate nei confronti di società straniera, non costituite ai sensi del *Companies Act 2006* e precedenti. Vedi: B. HANNIGAN, *op. cit.*, pp. 554, 555.

prove a contrario, oppure autorizzi o ratifichi la condotta denunciata (CA 2006, S261(2)-(4)). In un secondo momento, quando la società si costituisce depositando le proprie prove, la Corte deve valutare la presenza di più fattori che potrebbero obbligarla a rigettare l'azione (CA 2006, S263(2)): “*permission (or leave) must be refused if the court is satisfied (a) that a person acting in accordance with section 172 (duty to promote the success of the company) would not seek to continue the claim, or (b) where the cause of action arises from an act or omission that is yet to occur, that the act or omission has been authorised by the company, or (c) where the cause of action arises from an act or omission that has already occurred, that the act or omission (i) was authorised by the company before it occurred, or (ii) has been ratified by the company since it occurred*”. Altrimenti, la Corte dispone di ampia discrezionalità nel concedere o rifiutare il permesso ad agire e può anche rinviare il procedimento ed impartire le istruzioni che ritiene adeguate alla società¹⁸⁹.

Nella prassi l'autorizzazione non è stata concessa di frequente per cui non vi è un incentivo all'utilizzo delle *derivative claims* e, considerato altresì che gli effetti dell'azione sono solo a favore della società, il rimedio dell'*unfair prejudice* (CA 2006, S994) si conferma quello più appetibile per il socio che abbia subito un pregiudizio e che desideri uscire dalla società.

In definitiva, quindi, nel Regno Unito il rimedio più diffuso a fronte di un pregiudizio per gli interessi o diritti del singolo azionista è l'obbligo di acquisto delle azioni, in accoglimento di un'istanza ai sensi del CA 2006, S994, che realizza il medesimo effetto del diritto di recesso italiano. Tuttavia, il funzionamento del rimedio dell'obbligo di acquisto diverge ampiamente dal recesso, perché invece che

¹⁸⁹ Infatti, ai sensi del CA 2006, S263: “(3) *In considering whether to give permission (or leave) the court must take into account, in particular (a) whether the member is acting in good faith in seeking to continue the claim; (b) the importance that a person acting in accordance with section 172 (duty to promote the success of the company) would attach to continuing it; (c) where the cause of action results from an act or omission that is yet to occur, whether the act or omission could be, and in the circumstances would be likely to be (i) authorised by the company before it occurs, or (ii) ratified by the company after it occurs; (d) where the cause of action arises from an act or omission that has already occurred, whether the act or omission could be, and in the circumstances would be likely to be, ratified by the company; (e) whether the company has decided not to pursue the claim; (f) whether the act or omission in respect of which the claim is brought gives rise to a cause of action that the member could pursue in his own right rather than on behalf of the company.* (4) *In considering whether to give permission (or leave) the court shall have particular regard to any evidence before it as to the views of members of the company who have no personal interest, direct or indirect, in the matter*”. Gli elementi elencati non sono tassativi, per cui la Corte può anche prendere in considerazione qualsiasi altro fattore che ritenga rilevante. Vedi: B. HANNIGAN, *op. cit.*, pp. 560 ss., 568 ss.

essere strutturato come un diritto riconosciuto dalla legge, deriva da un ordine *ad hoc* stabilito da un giudice in relazione al caso concreto. Tale differenza riflette la diversità di fondo presente nella concezione dei rimedi giuridici tra un ordinamento di *civil law* ed uno di *common law*, per cui si ritiene vada piuttosto sottolineata la somiglianza tra gli effetti perseguiti, confermando una tendenza trasversale a ritenere l'*exit* una tutela adeguata per il socio.

Nondimeno, ciò che caratterizza il diritto italiano per l'ampiezza della tutela garantita al singolo azionista è la legittimità delle decisioni poste alla base del recesso. Infatti, una protezione è accordata alla posizione giuridica dell'azionista anche laddove la maggioranza disponga legittimamente del potere di incidere sui relativi diritti, mentre i rimedi offerti dal diritto inglese, nonché l'*abus de majorité* francese, sono esercitabili solo allorché vi sia una condotta dell'assemblea o degli amministratori posta in violazione della legge o dello statuto, oppure sia comunque *unfair* anche alla luce dei canoni dell'*equity*.

L'assenza di un *right of unilateral withdrawal* in mancanza di violazioni o condotte abusive è confermata anche nel *leading case O'Neill v. Phillips*, ove era venuto meno il rapporto di fiducia tra i soci e la *House of Lords* ha negato che potesse essere ordinato di acquistare le azioni al *fair value* su semplice richiesta di un socio, respingendo il riconoscimento di qualsiasi tutela dinanzi ad un *no-fault divorce*: "*in a "quasi-partnership" company, one partner ought to be entitled at will to require the other partner or partners to buy his shares at a fair value. All he need do is to declare that trust and confidence has broken down ... I do not think that there is any support in the authorities for such a stark right of unilateral withdrawal ... But that does not mean that a member who has not been dismissed or excluded can demand that his shares be purchased simply because he feels that he has lost trust and confidence in the others*"¹⁹⁰. Pertanto, un socio che desideri uscire dalla società a seguito del cambiamento delle condizioni o dei rapporti sociali, ma che non possa provare una *unfairness* nella condotta degli altri soci o degli amministratori, non ha il diritto di ottenere l'acquisto delle proprie azioni¹⁹¹.

¹⁹⁰ *O'Neill v. Phillips*, House of Lords, 20 May 1999, cit., p. 1104.

¹⁹¹ *Larvin v Phoenix Office Supplies Ltd*, Court of Appeal (Civil Division), 27 November 2002, cit.; *Grace v Biagioli*, Court of Appeal (Civil Division), 04 November 2005, cit.; *Re Sunrise Radio Ltd*, Chancery Division (Companies Court), 13 November 2009, cit.; *Shah v Shah*, Chancery Division (Companies Court), 24 February 2010, cit.; *Robertson, Petitioner (No.1)*, Court of Session (Outer

In conclusione, gli ordinamenti giuridici analizzati, sia il sistema francese di *civil law* sia quello inglese di *common law*, concentrano la tutela del socio innanzi a deliberazioni illegittime o abusive adottate dall'assemblea e consentono il recesso a fronte di modifiche statutarie solo ove espressamente previsto da apposita clausola statutaria. In mancanza del riconoscimento normativo di un diritto all'*exit*, il ruolo delle Corti nel determinare il rimedio più adeguato a riequilibrare la situazione di conflitto fra la posizione soggettiva del singolo azionista e quella della maggioranza risulta più accentuato.

House), 17 February 2009, cit. In dottrina: V. JOFFE QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *op. cit.*, pp. 356, 357.

CAPITOLO QUINTO

MODIFICHE ILLEGITTIME DEI DIRITTI DELL'AZIONISTA

1. Premessa

Nel corso dello studio sono stati in principio indagati i limiti al potere della maggioranza riferiti alla posizione giuridica dell'azionista, ovvero se e fino a che punto l'assemblea straordinaria possa modificarne o sopprimerne i diritti. Stabilito che l'area di intangibilità della posizione del socio di società per azioni, a pena di nullità della delibera dell'assemblea che ne oltrepassi i confini, si circoscrive alle norme inderogabili che disciplinano i diritti amministrativi non cumulabili e al principio di non discriminazione sulla base di criteri diversi dal possesso azionario, l'indagine si è sviluppata attorno alle tutele a disposizione dell'azionista nei confronti delle delibere legittimamente adottate dalla maggioranza.

L'assemblea straordinaria, infatti, nell'ambito della propria competenza a modificare lo statuto, può assumere deliberazioni che incidano sia direttamente sui diritti degli azionisti, sia indirettamente, quale effetto della regolazione degli assetti organizzativi e della struttura della società. Dall'esame delle delibere assembleari modificative dei diritti e delle norme poste a presidio della posizione giuridica del socio è emerso l'ambito applicativo del rimedio principale, ovvero il diritto di recesso, il quale è stato analizzato anche nel rapporto con gli altri strumenti di tutela previsti in relazione alle specifiche operazioni, come l'approvazione delle assemblee speciali in presenza di una pluralità di categorie di azioni, o i conguagli in denaro e gli obblighi informativi rafforzati nel contesto delle fusioni e scissioni.

È rimasto, invece, finora avulso dal campo d'indagine l'uso illegittimo del potere da parte della maggioranza e la tutela del socio innanzi ad un abuso. A completamento dell'analisi, quindi, si consentano alcuni cenni in merito alle modifiche statutarie illegittimamente approvate dall'assemblea che incidano abusivamente sulla posizione giuridica del socio.

2. Abuso del diritto e abuso della maggioranza

La teorizzazione dell'abuso del diritto e della sua declinazione in ambito del diritto societario quale abuso della maggioranza ha a lungo occupato dottrina e giurisprudenza poiché manca nel nostro ordinamento un fondamento normativo esplicito.

Il divieto di abuso trae origine da un'esigenza equitativa, espressa dagli interpreti del diritto, di scongiurare comportamenti effettivamente pregiudizievoli posti in essere dalla parte contrattualmente più forte a danno di quella più debole, ragion per cui il dibattito sulla configurabilità di tale principio torna ciclicamente in auge. Inoltre, l'importanza del ricorso all'istituto dell'abuso del diritto consiste nel fatto che questo strumento sia idoneo a coprire una zona grigia che altrimenti resterebbe priva di tutela, in quanto non riguarda una violazione diretta di una norma, ma piuttosto i casi in cui un determinato diritto sia esercitato entro i limiti formalmente posti dall'ordinamento, ma per una finalità diversa da quella per la quale è stato attribuito¹.

L'abuso del diritto non ha mai trovato riconoscimento in norme di portata generale, né nel Codice civile del 1865, né in quello vigente², pertanto la ricerca di un fondamento normativo ha rivestito grande importanza al fine di consacrare la legittimazione di questo istituto nel nostro ordinamento. Tuttavia, mentre il riconoscimento di un principio generale di abuso del diritto è quantomeno discusso in dottrina³, la giurisprudenza vi fa sovente richiamo, solitamente assieme ad altri

¹ A. CATAUDELLA, *L'uso abusivo di principi*, in *Riv. dir. civ.*, 4, 2014, p. 753.

² Si ritiene che sia stata la preoccupazione per la certezza, o quantomeno prevedibilità del diritto, in considerazione della grande latitudine di potere che una clausola generale, come quella dell'abuso del diritto, avrebbe attribuito al giudice, ad impedire che fosse trasfusa, nella stesura definitiva del codice civile italiano del 1942, quella norma del progetto preliminare (art. 7) che proclamava, in termini generali, che: "nessuno può esercitare il proprio diritto in contrasto con lo scopo per il quale il diritto medesimo gli è stato riconosciuto", preferendo, invece, ad una norma di carattere generale, norme specifiche che consentissero di sanzionare l'abuso in relazione a particolari categorie di diritti, come il divieto di atti emulativi.

³ La configurabilità dell'abuso del diritto è stata negata da diversi Autori: M. ROTONDI, *L'abuso di diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1923, pp. 105 ss., 209 ss., 417 ss.; P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, I, p. 205 ss.; P. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1966, p. 76 ss.; G. PINO, *Il diavolo e il suo rovescio. Appunti sulla dottrina dell'abuso del diritto*, in *R. crit. d. priv.*, 2004, p. 25 ss.; C. SALVI, voce *Abuso del diritto (Diritto civile)*, in *Enc. giur. Treccani*, I,

principi certamente vigenti nel nostro ordinamento, quale quello di buona fede e di correttezza (artt. 1375 e 1175 c.c.)⁴.

Nell'ambito del diritto societario, la regola della maggioranza consente al socio di esercitare liberamente e legittimamente il diritto di voto per il perseguimento di un proprio interesse egoistico, anche a costo dell'altrui danno, e i presidi a disposizione dei soci di minoranza, tra cui *in primis* il diritto di recesso, sono espressamente disciplinati dal legislatore. Per tali ragioni, la giurisprudenza e la dottrina hanno dimostrato una forte resistenza nel riconoscere l'operatività di questo istituto in tale campo del diritto. Difatti, una volta raggiunta una certa condivisione in merito al fondamento normativo dell'abuso della maggioranza⁵, nei casi concreti i

Roma, 2007, p. 2; E. DEL PRATO, *Qualificazione degli interessi e criteri di valutazione dell'attività privata funzionale tra libertà e discrezionalità*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2012, p. 406 ss.; A. GENTILI, *L'abuso del diritto come argomento*, in A. GENTILI, *Il diritto come discorso*, Milano, 2013, p. 419 ss. Sostengono invece l'esistenza di un generale divieto di abuso del diritto: U. NATOLI, *Note preliminari ad una teoria dell'abuso del diritto nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1958, p. 18 ss.; S. ROMANO, voce *Abuso del diritto (Diritto attuale)*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958, p. 166; M. D'AMELIO, voce *Abuso del diritto*, in *Nov. dig. it.*, I, Torino, 1968, p. 96; M. MESSINA, *L'abuso del diritto*, Napoli, 2004; M. P. MARTINES, *Teorie e prassi sull'abuso del diritto*, Padova, 2006; C. RESTIVO, *Contributo ad una teoria dell'abuso del diritto*, Milano, 2007; non esclude l'esistenza di casi di abuso del diritto: A. CATAUDELLA, *op. cit.*, p. 747.

⁴ *Ex multis*, si veda la pronuncia a Sezioni Unite della Suprema Corte (Cass., Sez. un., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Giur. it.*, 2010, p. 809), in materia di concessione di vendita, che ha identificato l'abuso del diritto nel "criterio rivelatore della violazione dell'obbligo di buona fede oggettiva" che deve presiedere all'esecuzione di qualsiasi contratto *ex artt. 1375 e 1175 c.c.*: situazione cui l'ordinamento reagisce col "rifiutare la tutela ai poteri, diritti e interessi, esercitati in violazione delle corrette regole di esercizio, posti in essere con comportamenti contrari alla buona fede oggettiva"; Cass., 07 maggio 2013, n. 10568, in *Lavoro nella giur.*, 2014, p. 269, in materia di agenzia, ha statuito che, in generale, l'abuso del diritto è configurabile "allorché il titolare di un diritto soggettivo, pur in assenza di divieti formali, lo eserciti con modalità non necessarie ed irrispettose del dovere di correttezza e buona fede, causando uno sproporzionato ed ingiustificato sacrificio della controparte contrattuale, ed al fine di conseguire risultati diversi ed ulteriori rispetto a quelli per i quali quei poteri o facoltà sono attribuiti".

⁵ F. CARNELUTTI, *Eccesso di potere nelle deliberazioni dell'assemblea delle anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1926, p. 176; G. FERRI, *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1934, p. 746; A. DE GREGORIO, *Impugnativa di deliberazioni assembleari di società per azioni contrarie all'interesse sociale*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1951, p. 223; T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 102; G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1956, p. 329; L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, I, 1956, p. 499; A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 629; P. G. JAEGER, *Invalidità delle deliberazioni assembleari: eccesso di potere o violazione dell'obbligo di buona fede?*, in F. FENGGHI, A. SANTA MARIA (a cura di), *La riforma delle società di capitali in Italia. Studi e dibattiti*, Milano, 1968, p. 910 ss.; C. ANGELICI, *Recenti decisioni in tema di interesse sociale e personalità giuridica*, in *Giur. comm.*, I, 1977, p. 954; R. RORDORF, *Eccesso di potere nelle deliberazioni sociali*, in *Società*, 1986, p. 1091; A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987; M. CASSOTTANA, *L'abuso di potere a danno della minoranza assembleare*, Milano, 1991; C. ANGELICI, *Rapporti sociali e regole di correttezza*, in *Giur. comm.*, I, 1992, p. 1013 ss.; A. CERRAI, A.

giudici hanno sovente negato l'integrazione dell'onere della prova da parte del danneggiato⁶.

2.1. Cenni sul dibattito attorno al fondamento normativo dell'abuso della maggioranza

Nel tempo si sono susseguite diverse teorie che miravano a dimostrare l'esistenza di un divieto di abuso della maggioranza nel nostro ordinamento. Quelle più risalenti ricostruivano l'abuso come un vizio oggettivo della deliberazione per contrasto con l'interesse dei soci della minoranza e, secondo alcuni, nella neutralità dell'interesse sociale comune, mentre secondo altri in assenza di un interesse sociale preminente⁷, oppure individuavano il fondamento dell'abuso, in chiave soggettiva, nell'illiceità del motivo in base al quale era stato espresso il voto, ai sensi del combinato disposto degli artt. 1345 e 2324 c.c.⁸.

La dottrina dominante a partire dagli anni Trenta, che si era sviluppata secondo il modello elaborato dalla giurisprudenza amministrativa e aveva raccolto anche il consenso della giurisprudenza civilistica maggioritaria, era quella

MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in P. ABBADESSA, A. ROJO (a cura di), *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1993, p. 415 ss.; V. SALAFIA, *Le deliberazioni assembleari viziate da eccesso di potere*, in *Società*, 1994, p. 1470 ss.; A. FERRARI, *Abuso del diritto nelle società*, Padova, 1998; D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 45 ss.; H. SIMONETTI, *Abuso del diritto di voto e regola di buona fede nelle società di capitali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 4, II, 2000, p. 479; F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 1, 2002, p. 181; F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004; C. PASQUARIELLO, *Il principio di correttezza applicato alle delibere assembleari: l'abuso della regola di maggioranza al vaglio dei giudici*, in *Giur. comm.*, 1, 2002, p. 125; A. STABILINI, *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali. Itinerari della giurisprudenza*, in *Società*, 2011, p. 841; E. FREGONARA, A. MONTEVERDE, *L'abuso del diritto nelle società di capitali*, in *Giur. it.*, 2015, p. 737; F. GUERRERA, *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giur. comm.*, 2, 2017, p. 191; F. RIGANTI, *Note in tema di abuso della maggioranza e interesse sociale*, in *Giur. it.*, 2017, p. 1893; M. V. ZAMMITTI, *Modificazioni di quorum deliberativi e abuso di maggioranza nella disciplina delle s.r.l.*, in *Società*, 6, 2019, p. 677.

⁶ E. FREGONARA, A. MONTEVERDE, *op. cit.*, p. 737.

⁷ M. CASSOTTANA, *op. cit.*, p. 157 ss.; D. PREITE, *op. cit.*, p. 46 ss.

⁸ L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, cit., p. 460 ss.; P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1972, p. 192 ss.

dell'eccesso di potere⁹.

Tali prime elaborazioni non erano accoglibili già solo per la mancanza di un qualsiasi collegamento col dato normativo e, inoltre, le tesi del motivo illecito e dell'eccesso di potere, funzionalizzando il voto all'interesse comune, contrastavano con la libertà del singolo socio ad esercitare il diritto di voto in modo egoistico.

Pertanto, si sono più recentemente contese il campo la dottrina che individua il fondamento dell'abuso nell'applicazione, per *analogia legis*, dell'art. 2373 c.c. sul conflitto di interessi¹⁰ e quella che lo identifica nei principi di correttezza nell'adempimento dell'obbligazione e di buona fede nell'esecuzione del contratto, ex artt. 1175, 1375 c.c.¹¹.

Rispetto alla prima teoria, va rilevato anzitutto che l'istituto del conflitto di interessi del socio è posto a tutela dell'interesse sociale piuttosto che di quello dei soci di minoranza¹², i quali possono trovare protezione nell'art. 2373 c.c. solo laddove il pregiudizio ai loro interessi derivi indirettamente da quello all'interesse comune dei soci. Per di più, considerati i presupposti applicativi della norma sul

⁹ F. CARNELUTTI, *op. cit.*, p. 181; G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Dir. e prat. comm.*, I, 1932, p. 3; T. ASCARELLI, *Sulla protezione delle minoranze nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 10-11, 1930, p. 735 ss.; G. FERRI, *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, cit., pp. 723 ss., 729; A. CANDIAN, *Nullità ed annullabilità di delibere d'assemblea delle società per azioni*, Milano, 1942, p. 109 ss.; R. RORDORF, *Eccesso di potere nelle deliberazioni sociali*, cit., p. 1091; V. SALAFIA, *Le deliberazioni assembleari viziate da eccesso di potere*, cit., p. 1470 ss.; nonché la giurisprudenza maggioritaria, a partire da Cass. 12 maggio 1951, n. 1177, in *Foro it.*, I, 1951, p. 694, per riferimenti, vedi: A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 16 ss.; D. PREITE, *op. cit.*, p. 51, nota 45.

¹⁰ T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 5-6, 1950, p. 189 ss.; T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, cit., pp. 95-98; M. CASSOTTANA, *op. cit.*, pp. 55 ss., 90 ss.; H. SIMONETTI, *op. cit.*, p. 484 ss.

¹¹ G. FERRI, *Diritto agli utili e diritto al dividendo*, in *Riv. dir. comm.*, 1963, p. 409 ss.; P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 192 ss.; A. GAMBINO, *op. cit.*, pp. 145 ss., 165 ss., 205 ss., 284 ss., 297 ss., secondo il quale è necessaria un'autonoma configurazione di un principio di correttezza o di buona fede da fondare sulla specifica disciplina delle società di capitali. Dalla violazione di questi principi deriverebbe l'invalidità di ogni delibera assunta in presenza di un interesse della maggioranza a trarre dalla delibera un vantaggio particolare che incida sulla libera determinazione dell'interesse comune da parte del gruppo, a danno degli altri soci e in assenza di qualsiasi realizzazione dell'interesse comune. Secondo l'Autore, il principio della correttezza sarebbe destinato ad agire nell'ambito del procedimento deliberativo, secondo una tecnica operativa analoga quella dell'art. 2373 c.c., ovvero questa norma svolgerebbe il ruolo di specificare il requisito della carenza di un apprezzabile interesse "in un interesse a un vantaggio particolare, che incida sulla libera determinazione dell'interesse comune da parte del gruppo". Vedi altresì: C. ANGELICI, *Rapporti sociali e regole di correttezza*, cit., p. 1013 ss.; D. PREITE, *op. cit.*, p. 74 ss.

¹² A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 96 ss., secondo il quale non sarebbe possibile l'applicazione analogica dell'art. 2373 c.c. la cui *ratio* è, in virtù del suo stesso contenuto normativo, la tutela dell'intero gruppo sociale e non dei soci di minoranza; H. SIMONETTI, *op. cit.*, p. 486, secondo il quale: "il sistema sotteso all'art. 2373 cod. civ. sia posto a tutela dell'interesse della società e solo indirettamente delle prerogative della minoranza".

conflitto di interessi, tra cui il requisito del danno potenziale, la stessa non pare idonea ad esaurire tutte le ipotesi di rilevanza del profilo funzionale del voto, rispetto alla validità delle deliberazioni¹³.

La tesi che si fonda sugli artt. 1375 e 1175 c.c. risulta, infine, quella di gran lunga più convincente, considerato che sull'applicabilità dei principi di buona fede e correttezza ai rapporti tra i soci non sembra possano esservi dubbi¹⁴. Il criterio della correttezza incide sulle modalità concrete del contegno esecutivo del rapporto sociale, ma senza imporre un vincolo giuridico al raggiungimento di un certo risultato, ovvero, in altri termini, lasciando libero il socio di votare secondo il proprio interesse, potenzialmente in pregiudizio degli altri soci. La buona fede, a sua volta, manifesta un'esigenza di valutazione delle concrete modalità del comportamento delle parti in funzione del risultato comune che le stesse si sono prefissate di raggiungere¹⁵.

¹³ F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 187.

¹⁴ G. C. M. RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Milano, 1964, p. 264 ss.; P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 178 ss.; P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974, p. 340; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1974, p. 629 ss.; L. BIGLIAZZI GERI, *Buona fede nel diritto civile*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, Torino, 1988, p. 183; C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, I, Torino, 2004, p. 101; D. PREITE, *op. cit.*, p. 114 ss. In giurisprudenza: Cass., 9 marzo 1991, n. 2053, in *Foro it.*, 1991, p. 1; Cass., 15 Febbraio 2007, n. 3462, in *Mass. Giust. civ.*, 2007, p. 6.

¹⁵ A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 299 ss.; F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., pp. 215, 268. In tal senso anche la giurisprudenza decisamente prevalente, a partire dalla fondamentale pronuncia della Corte di Cassazione, 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, II, 1996, p. 329 ss., con nota di P.G. JAEGER, C. ANGELICI, F. GAMBINO, R. COSTI, F. CORSI, raccolte sotto il titolo *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, e in *Società*, 1996, p. 295, ove, dopo avere rilevato che: “l'appartenenza all'area contrattuale dell'atto costitutivo delle società, quando sia stipulato da più soggetti, non è più revocabile in dubbio” e che “non potrebbe neppure ravvisarsi nella personificazione delle società di capitali un ostacolo alla persistenza di un vincolo di natura contrattuale dopo la costituzione della società”, la Suprema Corte affermava espressamente che: “le determinazioni prese dai soci durante lo svolgimento del rapporto associativo debbono essere considerate, a tutti gli effetti, come veri e propri atti di esecuzione, perché preordinati alla migliore esecuzione del contratto sociale”. Da tale premessa, la Corte traeva la conclusione della applicabilità, alle deliberazioni assembleari, del principio di buona fede di cui all'art. 1375 c.c. che, peraltro, nelle parole della Corte: “costituisce specificazione di un più generale principio di solidarietà che abbraccia tutti i rapporti giuridici obbligatori, anche di origine non contrattuale, vincolando le parti al dovere di lealtà e rispetto della sfera altrui (art. 1175 c.c.)”. La citata sentenza esclude invero il rinvio all'art. 2373 c.c. sul presupposto che tale disposizione riguardi il caso in cui il socio abbia, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società, mentre nell'ipotesi considerata l'abuso si manifesta anche se il conflitto attenga ai soli rapporti tra le parti del contratto sociale. *Conf.*, *ex multis*: Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Giur. comm.*, II, 2007, p. 85, con nota di G. FRISOLI, *La clausola generale della buona fede in ambito societario*; e in *Mass. Giust. civ.*, 7/8, 2005; e in *Società*, 2006, p. 579; Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Notariato*, 2008, p. 128; Cass., 17 luglio 2007, n. 15950, in *Società*, 2007, p. 1459; Cass., 16 novembre 2007, n. 23823, in *Società*, 2008, 700; Cass., 20 gennaio

Dunque, i principi di correttezza e buona fede fungono da ulteriori limiti al potere della maggioranza e trovano applicazione nell'ambito del procedimento deliberativo della società per azioni rispetto alle modalità di esercizio del diritto di voto, quale elemento essenziale del procedimento¹⁶. La deliberazione che sia adottata col voto determinante di soci che nell'esprimerlo abbiano violato gli artt. 1375 e 1175 c.c. è invalida per illegittimità del procedimento ai sensi dell'art. 2377 c.c., nella specifica accezione della annullabilità per violazione di legge.

2.2. *Approdi della giurisprudenza sull'abuso*

Si è già rilevato come sia difficile, specialmente nel caso di abuso della maggioranza assembleare, dimostrare l'intento fraudolento rilevante ai fini dell'applicazione delle sanzioni in quanto, da un lato, è sempre agevole ipotizzare una qualche giustificazione della delibera, che pur danneggi i soci di minoranza, nella previsione delle future esigenze della società e, dall'altro, nel nostro ordinamento¹⁷ vige un divieto penetrante per il giudice di merito di sindacare, sotto il profilo della convenienza e dell'opportunità, le scelte organizzative operate dall'assemblea. L'indagine dell'autorità giudiziaria è infatti limitata ad un controllo di legittimità della delibera impugnata, senza poterne valutare il merito, ossia la convenienza rispetto agli interessi dei soci.

La giurisprudenza, quindi, per potere decidere sull'annullabilità di una determinata delibera a causa dell'abuso della maggioranza, accostando l'ambito dell'esame giudiziario al contenuto della deliberazione, ha individuato degli indici la

2011, n. 1361, in *Società*, 2011, p. 345. Per ulteriori riferimenti, vedi: A. STABILINI, *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali. Itinerari della giurisprudenza*, cit., pp. 842, 843; E. FREGONARA, A. MONTEVERDE, *op. cit.*, p. 737.

¹⁶ Nondimeno, si ritiene legittima l'obiezione, espressa da A. CATAUDELLA, *op. cit.*, p. 751, per cui: "Il richiamo, a fondamento del vigore di un principio del divieto di abuso del diritto, a principi meno generali del nostro ordinamento (nel caso, quello della buona fede e quello della correttezza...) avrebbe però ragion d'essere se valesse a dedurre dagli stessi il vigore di un principio ancora più generale, applicabile a casi che non rientrino nella previsione dei principi normativamente recepiti". Per quanto non sia questa la sede opportuna per approfondire tale questione, è d'obbligo rilevare che ricorrendo ai principi di buona fede e correttezza ci si possa chiedere se residui un ambito di applicazione autonoma del principio del divieto dell'abuso o se questo sia infine appiattito ad una mera riproposizione di quelli contenuti negli artt. 1375 e 1175 c.c.

¹⁷ A differenza di quello francese, ove il *Tribunal de commerce* è considerato talvolta come l'organo più adeguato, soprattutto in caso di crisi d'impresa, ad adottare decisioni di merito.

cui presenza deve essere manifesta. I sintomi di abuso sono indicati principalmente: nel conflitto tra interessi individuali, nella disparità di trattamento tra soci, nella mancanza di un interesse apprezzabile della società e nella lesione dell'interesse altrui, nonché nella motivazione contraddittoria. Pertanto, il mero fatto che la decisione assunta non corrisponda agli interessi della minoranza, in assenza degli indici di comportamento abusivo, che devono essere valutati in concreto mediante un'espressa comparazione degli interessi in gioco, non è motivo sufficiente per l'annullamento della delibera.

L'utilizzo di questi indici ha consentito alla giurisprudenza di evolversi dalle originarie teorie dei motivi illeciti o dell'eccesso di potere che tendevano ad indagare l'elemento soggettivo dei soci di maggioranza nell'esercizio del diritto di voto, ovvero la finalità fraudolenta, come tale, quasi impossibile da accertare. Un controllo di legittimità sostanziale ispirato ai parametri oggettivi della correttezza e della buona fede¹⁸, mediante l'utilizzo di indici sintomatici, invece, consente la configurazione dell'abuso come un vizio autonomo ed oggettivamente considerato.

Secondo la giurisprudenza più recente, inoltre, la presenza dei due principali indici, ovvero la mancanza di alcuna giustificazione nell'interesse della società e il voto determinate del socio di maggioranza espresso al solo fine di ledere i diritti dei soci di minoranza, non deve necessariamente essere congiunta, ma può anche essere alternativa per accertare la violazione del divieto di abuso¹⁹.

Di seguito, si procede con un breve esame della casistica in tema di abuso della maggioranza, la quale riveste particolare interesse poiché consente alcune

¹⁸ F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 270, secondo il quale: “L'applicazione del principio di buona fede, come criterio di rilevazione dei vizi di legittimità sostanziale del processo decisionale, sembra in grado di coniugare la considerazione degli aspetti soggettivi ed oggettivi della fattispecie deliberativa”.

¹⁹ Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, cit., p. 85, in cui si legge: “l'abuso di potere è causa di annullamento delle deliberazioni assembleari quando la deliberazione: a) non trovi alcuna giustificazione nell'interesse della società; deve pertanto trattarsi di una deviazione dell'atto dallo scopo economico - pratico del contratto di società per essere il voto ispirato al perseguimento da parte dei soci di maggioranza di un interesse personale antitetico rispetto a quello sociale; b) sia il risultato di una intenzionale attività fraudolenta dei soci di maggioranza diretta a provocare la lesione dei diritti di partecipazione e degli altri diritti patrimoniali spettanti ai soci di minoranza uti singuli poiché è rivolta al conseguimento di interessi extrasociali. I due requisiti testé evidenziati non sono richiesti congiuntamente, ma in alternativa”. Nella giurisprudenza di merito, recentemente: Trib. Roma, 31 marzo 2017, in *Giur. it.*, 2017, p. 1892, con nota di F. RIGANTI, *Note in tema di abuso della maggioranza e interesse sociale*, cit.

considerazioni a completamento del sistema inerente alla tutela del socio nell'ambito delle società di capitali e, in particolare, della società per azioni.

Una prima notazione, per quanto ovvia, sull'ambito applicativo del divieto di abuso della maggioranza è che questo operi laddove vi sia a monte una competenza decisionale dell'assemblea ordinaria o straordinaria. Rispetto alle competenze dell'assemblea ordinaria, la giurisprudenza ha riscontrato, sempre con grande cautela, ipotesi di abuso della maggioranza nella revoca degli amministratori e nella determinazione dei relativi compensi²⁰. Ulteriormente, l'abuso è configurabile in caso di sistematica non distribuzione dei dividendi, ove non si basi su una modifica statutaria, ma venga decisa di volta in volta in mancanza di un interesse sociale al reinvestimento degli utili²¹.

Rispetto alle competenze dell'assemblea straordinaria, invece, un'ipotesi tipica di abuso della maggioranza riguarda l'operazione di aumento del capitale sociale a pagamento²², qualora questo sia preordinato alla riduzione della

²⁰ Sulla revoca degli amministratori: Trib. Milano, 06 luglio 2013, in *Giur. it.*, 2014, p. 123; Trib. Roma, 10 ottobre 2008, in *Riv. dir. comm.*, 2009, p. 321; Trib. Milano, 07 novembre 2012, in *Società*, 2013, p. 797; App. Milano, 18 ottobre 2006, in *Giur. it.*, 2007, p. 1450. Sui compensi degli amministratori: Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Riv. not.*, 2009, p. 640. Vedi, anche: E. TIMPANO, *L'interesse sociale fra contrattualismo ed istituzionalismo in relazione al conflitto di interessi assembleari ed all'abuso della regola della maggioranza*, nota a Cass., 17 luglio 2007, n. 15942 e Cass., 17 luglio 2007, n. 15950, in *Riv. not.*, 2009, p. 657 ss.

²¹ F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., pp. 231 ss., 272; G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, VII, t. 1, Torino, 1994, p. 503 ss., il quale afferma, sulla scorta di una equilibrata interpretazione degli artt. 2350 e 2433 c.c., l'esistenza di un principio di normalità della distribuzione degli utili, durante la vita della società, sulla base del bilancio annuale, desumendone che il potere deliberativo dell'assemblea incontra dei limiti nella destinazione dei medesimi, nel senso che l'inesistenza di qualsivoglia apprezzabile giustificazione dell'accantonamento a riserva, sotto il profilo dell'interesse all'autofinanziamento, integra di per sé una violazione della correttezza, anche a prescindere dalla dimostrazione di un intento oppressivo della maggioranza (peraltro, di norma concorrente). In giurisprudenza, Cass., 29 gennaio 2008, n. 2020, in *Vita not.*, 2009, p. 141, ha ritenuto che rientra nei poteri dell'assemblea, in sede di approvazione del bilancio, la facoltà di disporre l'accantonamento o il reimpiego degli utili nell'interesse della stessa società sulla base di una decisione censurabile solo se volta a far acquisire alla maggioranza posizioni di indebito vantaggio a danno degli altri soci cui sia resa più onerosa la partecipazione. Carattere abusivo è stato riconosciuto altresì ad una deliberazione con la quale era stata negata la distribuzione degli utili realizzati nei tre esercizi precedenti consecutivi, nonostante la consistente misura degli utili stessi, in presenza, da un lato, di una situazione di conflittualità tra i soci e, dall'altro, in assenza di ragioni che indicassero la necessità di accantonare gli utili a riserva (Trib. Milano, 28 maggio 2007, in *Giur. it.*, I, 2008, p. 130; Trib. Milano, 29 giugno 2005, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 2006, p. 627).

²² A. GAMBINO, *op. cit.*, pp. 12 ss., 274 ss.; D. PREITE, *op. cit.*, p. 149 ss.; F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 273 ss.; A. STABILINI, *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali. Itinerari della giurisprudenza*, cit., p. 846, secondo cui: "le doglianze si appuntano, nella maggioranza dei casi, sulla non necessità dell'aumento di capitale rispetto alle esigenze finanziarie reali della società, nella

partecipazione dei soci di minoranza e non supportato da un effettivo interesse sociale, oppure, in presenza di più categorie di azioni, sia deliberata l'emissione di una sola categoria volta a sovvertire il controllo societario. Al riguardo si ricorda che l'aumento del capitale sociale è un'operazione in cui il legislatore ha inteso espressamente attribuire prevalenza all'interesse sociale al reperimento di nuove risorse rispetto a quello individuale del socio all'*exit*. Pertanto, si tratta di una modifica dello statuto a cui non fa seguito il rimedio del diritto di recesso e nemmeno quello, nell'ipotesi menzionata di emissione di nuove azioni di una categoria già in circolazione, della tutela delle assemblee speciali, in quanto l'eventuale pregiudizio (di fatto) derivante dall'operazione dipende dal concreto ammontare delle azioni di ciascuna categoria preesistente.

Analogamente all'aumento del capitale sociale, vi sono altre deliberazioni adottabili dall'assemblea straordinaria che non consentono il ricorso ai principali strumenti di tutela dei soci di minoranza, ma che si sono rivelate terreno d'elezione della casistica sull'abuso della maggioranza. Il riferimento è, segnatamente, alle fusioni²³, al raggruppamento di azioni²⁴, alla riduzione del capitale sociale²⁵, allo

*impossibilità, nota alla maggioranza, della minoranza di sottoscrivere l'aumento, e nel fatto che l'aumento prevedesse (ovvero non prevedesse) un sovrapprezzo per la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione. Nessuna di queste motivazioni, di per sé, è stata considerata dalla giurisprudenza presupposto sufficiente per l'occorrenza di un abuso della maggioranza". Sono, in effetti, rare le pronunce in cui l'abuso è stato ritenuto esistente: Trib. Como, ord., 1° giugno 2000, in *Società*, 2001, p. 76. Vedi: E. FREGONARA, A. MONTEVERDE, *op. cit.*, p. 738, ove altri riferimenti giurisprudenziali.*

²³ Nelle operazioni di fusione può esservi un interesse personale del socio/i di maggioranza, il quale sia titolare anche di una quota di capitale dell'altra società destinata alla fusione, al rafforzamento della sua posizione di controllo nella società risultante dalla fusione o incorporazione. Inoltre, l'operazione deve essere adottata ai danni della minoranza e senza che la fusione risponda ad un apprezzabile interesse della società. Ad esempio, l'abuso può realizzarsi qualora non vi sia stata congruità nella determinazione del rapporto di cambio. Vedi: G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, 8, Padova, 1985, p. 315 ss.; A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, Torino, 1985, vol. 17, p. 359.

²⁴ M. STELLA RICHTER, "Collegamento" e "raggruppamento" delle azioni di società, in *Riv. dir. comm.*, I, 1991, p. 433 ss. Per Trib. Milano, 08 novembre 2012, in *Notariato*, 2014, p. 422, le delibere di raggruppamento di azioni, ove non unanimi, possono costituire fonte di lesione del diritto del socio al mantenimento del proprio *status*, ovvero del diritto di conservare proporzionalmente inalterata la partecipazione sociale, con la conseguenziale applicazione della clausola di covendita o trascinamento (*Conf. Trib. Milano*, 24 aprile 2011, in *Giur. it.*, 2011, p. 2582). In generale, la scelta di raggruppare le azioni operata dalla maggioranza viene censurata quando limitativa dei diritti connessi alle partecipazioni di minoranza senza che il sacrificio imposto trovi una ragionevole giustificazione da un punto di vista imprenditoriale ed organizzativo (*cf. Trib. Reggio Emilia*, 27 aprile 1994, in *Giur. comm.*, II, 1995, p. 741; Trib. Milano, 15 aprile 1991, in *Giur. it.*, I, 1991, p. 649; Cass., 11 marzo 1993, n. 2958, in *Società*, 1993, p. 1049).

²⁵ Un'ipotesi di abuso può facilmente configurarsi in caso di azzeramento del capitale sociale per perdite e contestuale ricostituzione con esclusione del diritto di opzione, oppure con la previsione

scioglimento anticipato della società²⁶, all'acquisto e vendita di azioni proprie²⁷, alla modifica dei *quorum* assembleari²⁸, o all'introduzione o soppressione di una clausola di voto scalare²⁹. In particolare, queste ultime due ipotesi di modificazioni statutarie

nella delibera di modalità non idonee a garantire anche ai soci assenti la possibilità di esercitare il diritto di opzione (App. Milano, 18 aprile 2000, in *Società*, 2000, p. 958; Trib. Roma, 31 marzo 2017, cit., p. 1892). Oppure, in assenza di esclusione del diritto di opzione, il socio di minoranza lamenta tipicamente che la maggioranza, sulla base di dati patrimoniali asseritamente peggiorativi rispetto alla reale situazione della società, abbia proceduto all'azzeramento ed alla successiva reintegrazione del capitale sociale allo scopo di escludere la minoranza, impossibilitata a sottoscrivere l'aumento, dalla società. Vedi: A. STABILINI, *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali. Itinerari della giurisprudenza*, cit., p. 847.

²⁶ E. FREGONARA, A. MONTEVERDE, *op. cit.*, p. 738. I giudici di legittimità hanno in proposito affermato che, per farsi luogo ad annullamento della relativa deliberazione, deve esser provata l'intenzione fraudolenta ed esclusiva della maggioranza di perseguire interessi diversi da quelli sociali o di ledere quelli della minoranza. In tal senso: Cass., 29 maggio 1986, n. 3628, in *Giur. comm.*, II, 1987, p. 572; Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, cit., p. 329; Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, cit., p. 85. Tra le sentenze di merito, si veda: Trib. Roma, 22 ottobre 2002, in *Giur. it.*, 2003, p. 1888, ove una delibera era preordinata ad estromettere un socio di minoranza non gradito, nella specie, tuttavia, il tribunale, pur riconoscendo astratto rilievo all'abuso del diritto, ha ritenuto non fosse stato provato dal socio impugnante che la decisione era stata adottata esclusivamente allo scopo di lederne l'interesse alla prosecuzione nella società. *Conf.*: Trib. Napoli, 24 maggio 2006, in *Società*, 2007, p. 1261.

²⁷ F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, p. 69 ss.; G. PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, II, t. 1, Torino, 1991, p. 389.

²⁸ Trib. Palermo, 27 febbraio 2019, n. 1069, in *Società*, 6, 2019, p. 675, con nota (contraria) di M. V. ZAMMITTI, *op. cit.*, p. 677, ove il giudice adito ha dichiarato invalida per abuso (della regola) di maggioranza la delibera di riduzione del *quorum* deliberativo dell'assemblea straordinaria in seconda convocazione, in quanto ha ritenuto che “*a ben vedere ciò consente al socio di maggioranza, titolare di una quota del 52,30% del capitale sociale, di modificare da solo la struttura organizzativa dell'impresa societaria, originariamente disegnata dai soci fondatori in modo tale da bilanciare il potere della maggioranza di condizionare le scelte gestorie attraverso la nomina di un organo amministrativo di propria fiducia, con quello della minoranza di fungere da “ago della bilancia” per la modifica di quelle che possono essere definite le “regole del gioco” attraverso l'esercizio di un sostanziale potere di veto rispetto alle decisioni di mutamento dell'oggetto sociale, dei diritti dei soci e, più in generale, di modificazione dell'atto costitutivo*”. Secondo il Tribunale di Palermo, dunque, la delibera di riduzione del *quorum* risulta assunta dal socio di maggioranza contrariamente ai principi di correttezza e buona fede, con lo specifico intento di arrecare pregiudizio ai soci di minoranza, nonché in assenza di un corrispettivo interesse sociale. Inoltre, la possibilità di impugnare la deliberazione per abuso della maggioranza è stata presa in considerazione dalla prima sentenza di legittimità in materia di ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., rispetto ad una delibera di modifica dei *quorum* assembleari: Cass. civ., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, in *Società*, 2018, 1, p. 13. Vedi, altresì, per interessanti rivendicazioni di abuso della maggioranza in ipotesi di modifica dello statuto: App. Milano, 10 maggio 2002, in *Società*, 2001, p. 1387 (modificazione delle clausole statutarie relative al diritto di intervento in assemblea e alla composizione del consiglio di amministrazione, domanda respinta in entrambi i gradi di giudizio); Trib. Reggio Emilia, 02 dicembre 2005, in *Società*, 2006, p. 1257 (abbassamento del *quorum* per l'assemblea straordinaria e incremento della soglia di partecipazione necessaria per esercitare l'azione di responsabilità contro gli amministratori da parte della minoranza, domanda respinta).

²⁹ E. FREGONARA, A. MONTEVERDE, *op. cit.*, p. 740, ove citano: Trib. Perugia, 25 giugno 2008, in *Società*, 2010, p. 221, ove il Tribunale “*ha escluso abuso di potere del socio di maggioranza per aver introdotto in seno allo statuto sociale una clausola di voto scalare volta a ridurre, mediante un meccanismo inversamente proporzionale all'incremento della consistenza della partecipazione oltre il 10%, il diritto di voto in capo al socio: non può infatti essere considerato illegittimo, in linea di principio, individuare soglie volte nella sostanza a bloccare la compagine sociale nello stato di fatto preesistente, o al rafforzamento del gruppo di comando, potendo la circostanza essere comunque*

sono state esaminate rispetto all'ambito applicativo del diritto di recesso *ex art. 2437*, I comma, lett. g. c.c. e ritenute escluse dallo stesso, in quanto qualificate come modifiche di mero fatto.

Dunque, è possibile concludere che lo strumento dell'abuso della maggioranza è regolarmente riconosciuto dalla giurisprudenza nelle ipotesi in cui il legislatore non abbia garantito all'azionista nessun altro strumento di tutela e, specialmente, rispetto a quelle operazioni, come l'aumento del capitale sociale o le fusioni, che sono espressione della prevalenza dell'interesse sociale su quello del singolo socio all'*exit*. L'istituto dell'abuso della maggioranza, in tal modo, riequilibra queste situazioni, scongiurando che la prevalenza che il legislatore ha voluto accordare venga fraudolentemente sfruttata dalla maggioranza.

Del resto, è pacifico che l'annullamento della delibera per abuso di maggioranza costituisca un rimedio residuale, al quale si può fare ricorso solo con riferimento a situazioni che, pur invalidanti proprio in quanto abusive, non sono specificamente considerate e regolate dall'ordinamento come autonomi vizi dell'atto³⁰.

Nonostante il ruolo potenzialmente rilevante di questo strumento, volto a tutelare situazioni altrimenti prive di tutela, il pericolo che un giudizio sulla meritevolezza delle decisioni sociali sfoci in un eccesso od in una arbitrarietà dell'intervento giudiziario su questioni privatistiche e, segnatamente, sulla libertà della maggioranza di determinare la volontà sociale³¹, ha fatto sì che l'invalidità per

rispondente all'interesse sociale alla stabilità, e quindi non caratterizzata da intento fraudolento e arbitrario ad esclusivo danno del socio di minoranza".

³⁰ Trib. Milano, 13 maggio 2011, in *Società*, 2001, p. 856, ove il Tribunale ha ritenuto infondata l'impugnazione per abuso in quanto le irregolarità denunciate consistevano nella falsità del bilancio sulla cui base era stata assunta la delibera e dunque configuravano vizi autonomi della delibera.

³¹ Ciò in base al pacifico principio maggioritario operante in materia di società, per cui la maggioranza è legittima interprete della volontà sociale fino al limite dell'abuso del diritto di voto: Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, cit., p. 85, secondo la quale "*la figura dell'abuso di potere, quindi, rappresenta un limite al principio maggioritario vigente nel diritto societario, comprimendo l'esercizio dei poteri della maggioranza, quando è a esclusivo detrimento della minoranza*", inoltre sottolinea anche come la teoria dell'abuso di maggioranza non debba essere intesa quale canone che "*imponesse ai soggetti un comportamento a contenuto prestabilito, ma rileva soltanto come limite esterno all'esercizio di una pretesa ... La menzionata regola di maggioranza prescrive, dunque, al socio non di esercitare il diritto di voto in funzione di un predeterminato interesse, ma di esercitarlo liberamente e legittimamente per il perseguimento di un proprio interesse fino al limite dell'altrui danno*"; Cass., 11 giugno 2003, n. 9353, in *Società*, 2003, p. 1352, secondo cui "*l'individuazione del modo migliore per perseguire l'interesse sociale è rimesso, infatti, all'insindacabile apprezzamento degli organi sociali a ciò deputati*"; Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Riv. not.*, 2009, p. 640; Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, in *De Jure*. Nella giurisprudenza di merito, recentemente: App. Bologna,

abuso della maggioranza non sia stata sovente riconosciuta dalla giurisprudenza³². E, in ogni caso, resta fermo il principio assolutamente consolidato per cui il sindacato del giudice circa la sussistenza di un abuso di maggioranza non possa spingersi sino al merito o all'opportunità della decisione assunta dalla maggioranza³³, determinando in concreto l'interesse sociale, bensì deve limitarsi ad un controllo di legittimità delle modalità di esercizio del potere discrezionale conferito alla maggioranza³⁴.

2.3. Conseguenze sanzionatorie dell'abuso

Si è già osservato come la conseguenza sanzionatoria tipica derivante dall'abuso consista nell'annullamento della delibera ai sensi dell'art. 2377 c.c.³⁵. Ciò

05 ottobre 2010, n. 1131, in *De Jure*; Trib. Napoli, 18 novembre 2015, in *De Jure*; Trib. Roma, 31 marzo 2017, cit., p. 1892, con nota di F. RIGANTI, *Note in tema di abuso della maggioranza e interesse sociale*, cit.

³² È stata negata la ricorrenza di un abuso della maggioranza, tra le tante, in: Trib. Milano, 21 aprile 1986, in *Società*, 1986, p. 869; Trib. Milano, 15 aprile 1991, in *Giur. it.*, I, 2, 1991, p. 649, riguardante un'ipotesi di azzeramento e ricostituzione del capitale; Trib. Reggio Emilia, 27 aprile 1994, cit., p. 741, riguardante l'impugnazione di una deliberazione di aumento di capitale a pagamento, della quale si contestavano l'opportunità e le modalità tali da ostacolare il realizzo del diritto d'opzione dei soci non interessati alla sottoscrizione; Trib. Milano, 20 gennaio 1998, in *Giur. it.*, I, 2, 1998, p. 1443, riguardante un'ipotesi di fusione per incorporazione, contestata sotto il profilo del rapporto di cambio; Trib. Milano, 13 maggio 1999, in *Società*, 2000, p. 75, riguardante un'ipotesi di fusione "inversa"; Trib. Milano, 29 gennaio 1998, in *Foro it.*, 1998, p. 432, riguardante l'impugnativa della delibera di scioglimento anticipato di una società controllata; App. Roma, 21 aprile 1998, in *Riv. dir. comm.*, II, 1998, p. 197, riguardante un'ipotesi di aumento di capitale con conferimenti in natura; Trib. Napoli, 25 febbraio 1998, in *Foro it.*, I, 1999, riguardante un'ipotesi di azzeramento e ricostituzione del capitale; Cass., 11 marzo 1993, n. 2958, riguardante un'ipotesi di aumento gratuito, nella quale il passaggio di riserve a capitale ostacolava l'esercizio di un diritto contrattuale di riscatto delle azioni da parte dei soci di minoranza; App. Milano, 14 luglio 1989, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 1990, p. 608; Cass., 11 maggio 1993, n. 2958, in *Riv. dir. comm.*, II, 1994, p. 311, riguardanti una vicenda di imputazione di riserve da utili a capitale. Vedi, per altri riferimenti giurisprudenziali: F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 246, note 166 e 167 e p. 271, nota 235.

³³ *Cfr. ex multis*: Cass. 5 maggio 1995, n. 4923, in *Società*, 1995, p. 1548, secondo la quale, in difetto di prova che la deliberazione sia stata adottata arbitrariamente o fraudolentemente, "resta preclusa ogni possibilità di sindacato giurisdizionale in ordine ai motivi che hanno indotto la maggioranza dei soci ad adottare deliberazioni siffatte"; Cass., 4 maggio 1994, n. 4323, in *Foro it.*, I, 1995, p. 2219.

³⁴ In tale senso: A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, p. 432.

³⁵ Sull'invalidità della delibera affetta da abuso della maggioranza concordano quasi tutti gli Autori e anche coloro che ne hanno individuato il fondamento in altro rispetto ai principi di correttezza e buona fede, come nel motivo illecito o nell'eccesso di potere: G. FERRI, *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, cit., p. 746; A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, cit., p. 629; A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 303; D. PREITE, *op. cit.*, p. 76; H. SIMONETTI, *op. cit.*, pp. 489, 493 ss.; F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 216. In giurisprudenza *ex multis*: Cass., 07 febbraio 1979, n. 818, in *Foro it.*, I, 1980, p. 448; Cass., 21 novembre 1998, n. 11801, in *Giur. it.*, 1999, p. 562; Cass., 7 novembre 2008, n. 26842, in *Società*, 2009, p. 26, la quale

significa che l'abuso della maggioranza rientra tra gli strumenti di tutela reale del singolo azionista. La tutela reale fa sì che innanzi ad una delibera assunta in violazione o di norme o principi dell'ordinamento e che sia lesiva degli interessi del socio di minoranza, costui possa paralizzarne gli effetti, attraverso le sanzioni dell'invalidità o dell'inefficacia³⁶. Inoltre, si tratta di un rimedio che, proprio in quanto posto a presidio di una posizione individuale allorché minoritaria, opera soltanto in conseguenza della impugnativa della delibera, consentita dal possesso azionario legittimante ed entro un termine decadenziale. La delibera non impugnata, invece, si consolida, continuando a produrre i propri effetti.

La violazione dei principi di correttezza e buona fede da luogo altresì alla sanzione del risarcimento dei danni da parte della società a favore dei soci direttamente danneggiati³⁷. Anzi secondo una parte della dottrina e della giurisprudenza, la fattispecie di abuso di maggioranza potrebbe addirittura fondare anche una domanda di carattere risarcitorio contro il socio di maggioranza³⁸.

osserva che: “è principio assolutamente pacifico, tanto in dottrina quanto in giurisprudenza, quello per cui, in tema di patologia delle deliberazioni assembleari di società per azioni, si ha un'inversione dei criteri regolatori di diritto negoziale. Per siffatte deliberazioni vige la regola generale dell'annullabilità stabilita dall'art. 2377 c.c., mentre la previsione della nullità è limitata ai soli casi disciplinati dal successivo art. 2379 c.c.”.

³⁶ R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 2, Torino, 2006, p. 136 ss.

³⁷ F. GUERRERA, *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, cit., p. 281 ss., secondo cui: “L'applicazione della clausola di correttezza e buona fede in chiave integrativo-correctiva prelude - attraverso l'elaborazione di appropriati standard di controllo giudiziale - ad una incisiva (ma non per questo pervasiva) revisione dei processi decisionali, condotta all'insegna della "ragionevolezza" delle scelte imprenditoriali e organizzative. In questo tipo di indagine, che investe al contempo la legittimità della delibera e la liceità della condotta di voto, il requisito del "danno" (alla società, alle minoranze) occupa una posizione di assoluta centralità. Il controllo "di correttezza" giova a sindacare e, se del caso, a rimediare situazioni conflittuali disparate, anche esorbitanti dallo schema della collisione diretta fra interessi, che importano violazione del divieto di perseguire "vantaggi particolari", con pregiudizio della società e degli altri soci”.

³⁸ D. PREITE, *op. cit.*, p. 86, secondo il quale l'obbligo di risarcimento del danno sarebbe sia in capo alla società, sia direttamente ai soci di maggioranza, con il diritto della prima a rivalersi sui secondi; F. GUERRERA, *La responsabilità deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004, p. 358 ss.; G. GUERRIERI, *Limiti alla tutela reale e portata della tutela risarcitoria nell'ipotesi di scissione e di altre deliberazioni assembleari di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, II, 2007, p. 364 ss., secondo il quale, nel contesto dell'interpretazione dell'art. 2377, IV comma c.c., l'idea che il voto in un organo collegiale non possa mai dare vita a responsabilità del socio non sembra avere un fondamento normativo, anzi la responsabilità è “configurabile, se non direttamente verso i danneggiati, perlomeno in sede di rivalsa, verso la società convenuta: soluzione che consentirebbe di fare ricadere gli effetti negativi dell'azione, invece che sull'ente (e dunque, pro quota, sul danneggiato e sugli altri soci che si trovino nella sua condizione, su coloro che hanno effettivamente causato l'evento dannoso, e che sarebbe particolarmente apprezzabile nei casi di danno riflesso, ove riconoscere la legittimazione passiva della sola società significherebbe determinare, a suo carico, l'aggravamento di un danno che la

Pertanto, a seguito della Riforma che ha introdotto il IV comma dell'art. 2377 c.c., il risarcimento può essere non solo cumulativo, ma anche sostitutivo e, quindi, svincolato dall'impugnativa della delibera, solo una volta ottenuto l'accertamento positivo degli abusi lamentati³⁹.

3. Tutela reale e tutela obbligatoria dell'azionista

Nel nostro ordinamento la protezione della posizione giuridica dell'azionista a fronte di modifiche illegittime, o comunque pregiudizievoli, è garantita attraverso strumenti di tutela reale, i quali, tuttavia, sono risultati insoddisfacenti nel riequilibrare l'assetto di interessi alterato dalla deliberazione sociale. Difatti, i presupposti di attivazione non sono né immediati, né a disposizione del singolo, ma scontano una pluralità di condizioni legittimanti: gli istituti di cui agli artt. 2377 e 2376 c.c. richiedono il possesso di una data percentuale di capitale sociale sottoscritto, o del coinvolgimento di una minoranza organizzata, mentre per riconoscere l'annullabilità da abuso della maggioranza, come si è visto, la giurisprudenza sottopone l'azionista danneggiato ad un gravoso onere probatorio.

In definitiva, a differenza di altri ordinamenti, come quello francese o inglese, nel nostro la protezione dell'azionista non può dirsi soddisfatta mediante la sola tutela reale.

stessa ha già subito"; A. STABILINI, *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali. Itinerari della giurisprudenza*, cit., p. 845, cfr. Trib. Milano, 28 settembre 2006, in *Giur. it.*, 2, 2007, p. 387, ove il Tribunale, respingendo l'eccezione dei convenuti secondo cui la mancata impugnazione della deliberazione da parte dell'attrice le impediva di proporre domanda risarcitoria, osservava che: "la pronuncia di annullamento della delibera non è affatto necessaria agli effetti del risarcimento del danno che la stessa avrebbe prodotto" in quanto "la sanzione dell'annullamento attiene al piano della tutela reale, ed è funzionale a rimuovere un vincolo a carico di tutti i soci", mentre "il risarcimento, a prescindere dal permanere di detto vincolo, è funzionale a ristorare il socio, parte del contratto sociale, che dall'inadempimento dello stesso, frutto di una condotta contraria a lealtà e buona fede espressasi nella specie attraverso detta delibera, abbia riportato un danno. Si tratta di due piani di tutela distinti"; Trib. Vicenza 31 ottobre 2005, in *Giur. comm.*, II, 2007, p. 390; App. Bologna, 05 ottobre 2010, n. 1131, in *De Jure*.

³⁹ G. GUERRIERI, *Limiti alla tutela reale e portata della tutela risarcitoria nell'ipotesi di scissione e di altre deliberazioni assembleari di s.p.a.*, cit., p. 367. *Contra*: Trib. Napoli, 18 novembre 2015, in *De Jure*, secondo il quale, non essendo state tempestivamente impugnate le delibere assembleari: "con la conseguente definitività delle deliberazioni sociali; ciò preclude ogni iniziativa diretta a conseguire il risarcimento dei danni che s'assume connessi proprio a tali atti, considerata altresì l'evidente illogicità di un giudizio risarcitorio relativo a fatti oggetto di deliberazioni sociali definitive e pienamente efficaci".

Ciò ha portato il legislatore alla ricerca di forme di tutela alternative e, principalmente a seguito della Riforma del diritto societario, attuata col D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003, ad optare per un forte arretramento della tutela reale a vantaggio di quella obbligatoria⁴⁰.

Intendendo la tutela obbligatoria in senso ampio, comprensiva della liquidazione della partecipazione a seguito del recesso, questa guadagna un ambito di operatività alquanto vasto, in quanto opererebbe anche in assenza di un atto antiggiuridico e della verifica di un danno, presupposti, invece, essenziali della tutela risarcitoria in senso stretto⁴¹. Quindi, con tutela obbligatoria si intende ogni rimedio con effetti risarcitori o indennitari, o comunque compensativi di natura patrimoniale a vantaggio dei soci pregiudicati, o che non hanno consentito alla deliberazione modificativa dello statuto.

⁴⁰ F. D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da i «battelli del Reno» alle «navi vichinghe»*, in *Foro it.*, V, 1988, p. 48 ss.; A. CERRAI, A. MAZZONI, *op. cit.*, 1993, pp. 433, 434; F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, p. 43; F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2003, p. 708; G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 23; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 881; G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 7 ss.; D. GALLETTI, *Commento all'art. 2437*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, p. 1477 ss.; R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., p. 137; R. SACCHI, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in F. BARACHINI (a cura di), *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, Torino, 2018, p. 23 ss.

⁴¹ Vedi: R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., p. 155, secondo il quale la tutela obbligatoria andrebbe configurata in termini indennitari e non risarcitori al fine di attribuire a questo strumento una portata applicativa che, non potendo coincidere, almeno si avvicini a quella della tutela reale, per cui sarebbe diretta «*semplicemente a riparare l'effetto di alterazioni in senso negativo del patrimonio dei soggetti protetti (qui: i soci), prodotte dagli atti della società nei confronti dei quali viene accordata protezione, prescindendo dal fatto che il danno sia stato causato con dolo o con colpa, come richiesto invece se la tutela obbligatoria è qualificata in termini risarcitori (a titolo di responsabilità contrattuale o extracontrattuale) secondo le regole generali*». Vedi altresì: F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, cit., p. 712, il quale, adottando un atteggiamento restrittivo, ritiene che tutte le volte in cui il danno non sia presente «*lo slittamento della tutela dal piano reale a quello obbligatorio si traduce in realtà in diniego di qualsiasi tutela*»; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, cit., p. 885 ss., secondo il quale le «*deliberazioni assembleari sono normalmente atti organizzativi, inidonei in genere a produrre ex se ed immediatamente effetti pregiudizievoli di natura patrimoniale... Questo significa che, in concreto, la tutela risarcitoria "compensativa" offerta al socio escluso dal diritto di ottenere l'annullamento di una deliberazione illegittima è destinata a rimanere, in molti casi (per non dire nella stragrande maggioranza di essi) puramente teorica*».

L'arretramento della tutela reale è testimoniato anzitutto dalla disciplina dell'invalidità delle delibere assembleari⁴² considerato che proprio con la Riforma del 2003 sono state introdotte le soglie minime per l'esercizio dell'azione di annullamento da parte dei soci assenti, dissenzienti e astenuti e che, in mancanza, i soci hanno diritto soltanto ad una tutela di tipo risarcitorio, *ex art. 2377, IV comma c.c.*⁴³. Ma la tendenza alla restrizione della tutela reale trova particolare conferma nell'ampliamento della possibilità di recedere, la quale sul piano sostanziale riconosce ai soci che non abbiano consentito ad una data modifica dello statuto sociale di ottenere un soddisfacimento in termini pecuniari⁴⁴.

⁴² La legge 3 ottobre 2001, n. 366 di delega per la riforma organica della disciplina delle società di capitali, art. 4, VII comma, lett. b. prevede di: “disciplinare i vizi delle deliberazioni in modo da contemperare le esigenze di tutela dei soci e quelle di funzionalità e certezza dell'attività sociale”. Vedi: F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, cit., p. 708 ss.; F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». *Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, cit., p. 44 ss.; A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, cit., pp. 883 ss. e 891 ss.; R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., p. 138 ss.; R. SACCHI, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, cit., p. 25 ss.

⁴³ Non solo, ma anche l'esercizio dell'azione di nullità è stato reso più complesso in considerazione dei limiti prescrizionali particolarmente stringenti in caso di aumento di capitale, riduzione di capitale, emissione di obbligazioni, approvazione del bilancio, oltre al termine generale di tre anni, salvo il caso di deliberazioni che modifichino l'oggetto sociale, prevedendo attività illecite od impossibili. Inoltre, l'art. 2379-ter, III comma c.c., in caso di invalidità delle deliberazioni di aumento o di riduzione del capitale e della emissione di obbligazioni, prevede che resti salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci e ai terzi. Secondo: F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, cit., p. 712, la fonte del diritto al risarcimento dovrebbe individuarsi direttamente nella legge medesima che sopprime la tutela invalidatoria, come vero e proprio bilanciamento di siffatta soppressione. Vedi, altresì: A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, cit., p. 882. Altro esempio tipico dell'arretramento della tutela reale riguarda l'estensione alla trasformazione del regime previsto per l'invalidità della fusione e della scissione. Infatti, ai sensi dell'art. 2504-*quater* c.c., introdotto col D. lgs. 22/1991, richiamato dall'art. 2506-*ter* c.c. in tema di scissione: “*eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione a norma del secondo comma dell'articolo 2504, l'invalidità dell'atto di fusione non può essere pronunciata. Resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione*”. L'art. 2500-*bis* c.c. in materia di trasformazione, introdotto con la riforma del 2003, ha riprodotto tale regola dettata per la fusione e la scissione. Vedi: G. GUERRIERI, *Limiti alla tutela reale e portata della tutela risarcitoria nell'ipotesi di scissione e di altre deliberazioni assembleari di s.p.a.*, cit., p. 339; G. GUERRIERI, F. GHIGNONE, *Trasformazione di società, modificabilità dello statuto e disciplina dell'invalidità*, in *Giur. comm.*, II, 2006, p. 341; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7/1, Torino, 2004, p. 606 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7/2, Torino, 2004, p. 365 ss.; L. DE ANGELIS, *Osservazioni sull'invalidità della trasformazione*, in *Società*, 2003, p. 1437 ss.; A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, Torino, 1997, p. 232; C. ANGELICI, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1992, p. 267 ss.; L. FARENZA, *Profili di invalidità e nuova disciplina della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1991, p. 465 ss.

⁴⁴ F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». *Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, cit., p. 46; R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., p. 142; R. SACCHI, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, cit., p. 28.

La riconduzione del diritto di recesso nell'ambito della più generale preferenza del legislatore per le tutele obbligatorie, conferma, ancora una volta, la meritevolezza di un'interpretazione estensiva della norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. che accorda l'*exit* in caso di modifica dello statuto concernente il diritto di voto e i diritti di partecipazione patrimoniale.

In definitiva, il nostro ordinamento si distingue, rispetto alle scelte operate nei diversi Paesi esaminati, per l'ampia portata applicativa della tutela obbligatoria offerta dal diritto di recesso, il quale svolge il ruolo di riequilibrio sul piano patrimoniale della posizione dell'azionista, a fronte di modifiche dei diritti legittimamente adottate dall'assemblea straordinaria. Tale scelta presenta un vantaggio in termini di efficienza al fine di evitare la reversibilità degli effetti giuridici della deliberazione che la maggioranza ha inteso adottare, offrendo comunque la possibilità al socio di non rimanervi soggetto⁴⁵. Cosicché, non impedendo la società nelle scelte organizzative⁴⁶, l'istituto del recesso mentre realizza un'efficace tutela del singolo azionista, dimostra la prevalenza del potere maggioritario nello svolgimento dell'azione societaria⁴⁷.

⁴⁵ F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: *esiste ancora il diritto societario?*, cit., p. 44; F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, cit., p. 710.

⁴⁶ G. MARASÀ, *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2, I, 2003, p. 142. Nondimeno, la tutela obbligatoria pone inevitabilmente pro-quota a carico dei soci che restano in società la diminuzione patrimoniale conseguente alla riparazione pecuniaria accordata al socio che agisce e protegge solo quest'ultimo. Ciò costituisce un elemento di netta differenziazione rispetto alla tutela reale, ove l'iniziativa di un socio di minoranza attivo, quando ha successo, blocca l'atto della società e dunque produce effetti anche a favore delle minoranze che non si siano attivate. In tal senso, condivisibilmente: R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., p. 158 ss.

⁴⁷ Difatti, anche il potere contrattuale che il recesso può assicurare soprattutto in funzione dell'effetto deterrente della liquidazione della partecipazione, si risolve in un meccanismo che facilita l'azione societaria più che condizionare realmente quella contrattazione. Così: A. PACIELLO, *Commento sub. art. 2437*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1107 ss., secondo il quale ciò sarebbe dimostrato dalla circostanza per cui il legislatore delegato, pur riconoscendo l'istituto, si potrebbe dire all'inglese, dell'acquisto coattivo delle azioni (artt. 2355-bis, 2505-bis, I comma c.c.) da parte dei soci o della società, per la liquidazione della quota a titolo di recesso, e quindi a partita vinta dalla maggioranza dopo l'infruttuoso tentativo di contrattazione, non lo dispone, ma riconosce il più rassicurante diritto a vedersi preferiti.

CONSIDERAZIONI DI SINTESI

Con il lavoro di ricerca si è tracciato un percorso che pone al centro la tutela della posizione soggettiva del socio di società per azioni innanzi a modificazioni dei diritti adottate dalla maggioranza, avvalendosi degli studi della letteratura anche più risalente, nonché degli arresti della giurisprudenza, cercando di volgere uno sguardo oltre i confini nazionali e soprattutto mettendo a sistema le norme del nostro ordinamento.

La ricerca ha preso abbrivio da un primo interrogativo, ovvero se i diritti individuali dell'azionista possano fungere da limite al potere della maggioranza e, più in generale, se esista un'area di intangibilità della posizione soggettiva dell'azionista.

Al fine di offrire una risposta è stato necessario riesaminare le teorie tradizionali sui diritti individuali che li riconducevano alla categoria dei diritti soggettivi, idonea a limitare la competenza dell'assemblea. Nondimeno, è risultato agevole affermare come il concetto di diritto soggettivo non trovi alcun riconoscimento nel modello organizzativo societario, mancando non solo di un fondamento teorico, ma anche di un'esatta individuazione dei caratteri funzionali e strutturali, per cui ogni norma inderogabile di disciplina della società potrebbe essere suscettibile di essere considerata fonte di un diritto soggettivo.

I diritti individuali dell'azionista, piuttosto, possono essere qualificati come poteri o diritti potestativi, il cui esercizio non può essere ostacolato dalla società. Pertanto, la disciplina dei diritti individuali dell'azionista non è in sé in grado di porsi come limite al potere maggioritario, mentre lo è invece il carattere precettivo delle norme che disciplinano tali diritti, ovvero il relativo tasso di resistenza nei confronti dell'autonomia privata. In particolare, le norme inderogabili disciplinano i cosiddetti diritti individuali non accrescibili, né cumulabili, come il diritto di intervento in assemblea, per cui vige una intangibilità totale della posizione dell'azionista. Diversamente, rispetto ai diritti accrescibili, quali il diritto di voto o il diritto agli

utili, l'ordinamento consente all'autonomia statutaria di regolare in modo più flessibile il rapporto tra la posizione del singolo azionista e le esigenze dell'impresa.

Sicché dall'esame dei diritti sociali è emerso un primo vincolo all'autonomia statutaria, sia in sede di costituzione della società, che successivamente in occasione della modifica dello statuto da parte dell'assemblea straordinaria, che deriva dalle norme di carattere imperativo e inderogabile che disciplinano alcuni di questi diritti. Tali norme traggono la propria forza dagli interessi generali tutelati, presidiando il corretto funzionamento dell'organizzazione sociale, unitamente a quello del singolo socio legittimato ad esercitare il diritto, cosicché la loro violazione, in sede di modifica dello statuto, è sanzionata con la nullità della delibera, ai sensi dell'art. 2379, I comma c.c.

La ricerca di un'ulteriore area di intangibilità della posizione dell'azionista, che riguardi anche i diritti disciplinati da norme derogabili, è proseguita tracciando due percorsi argomentativi. Il primo, di tipo soggettivo, ha dato risalto agli elementi personalistici comunque presenti nelle società per azioni per verificare se il potere della maggioranza di modificare i diritti del socio potesse essere impedito dalla mancanza del consenso del medesimo socio. Dall'indagine delle principali norme che attribuiscono un valore centrale agli elementi soggettivi non è stato possibile evincere l'esistenza di un principio di carattere sistematico che consenta la diretta attribuzione dei diritti alla persona del socio. Anzi, anche da un raffronto col modello della società a responsabilità limitata, è risultato come tratto caratterizzante della società per azioni sia proprio l'includibilità del legame tra azioni e diritti, nonché l'irrilevanza della persona del socio. Il secondo percorso, quindi, è stato fondato su una concezione esclusivamente azionaria del diritto societario, intesa a sottolineare il ruolo tipologico delle azioni quale strumento di imputazione delle situazioni giuridiche nella società per azioni. Questa prospettiva di tipo oggettivo si erige sull'interpretazione della norma di cui all'art. 2348 c.c., la quale dispone che le azioni attribuiscono ai loro possessori eguali diritti, così sancendo un principio di eguaglianza dei diritti sulla base del possesso azionario. Il limite, che si impone sia all'autonomia statutaria che al principio maggioritario, è quello che vieta di violare il principio di non discriminazione tra gli azionisti nell'attribuzione dei diritti sociali in base ad un criterio soggettivo, o comunque differente da quello oggettivo derivante

dal possesso azionario. Tale principio si declina in due corollari, un primo per cui i diritti sociali devono avere i requisiti dell'impersonalità e dell'anonimato che trova la sua principale espressione rispetto ai diritti non cumulabili o non accrescibili e un secondo per cui l'attribuzione dei diritti sociali deve essere proporzionale alla quantità delle azioni possedute dal socio. Il principio di proporzionalità è applicabile ai soli diritti sociali accrescibili o cumulabili ed ha carattere dispositivo, pertanto questi possono essere modificati e financo soppressi (ad eccezione del diritto alla partecipazione agli utili), dall'autonomia statutaria o dall'assemblea straordinaria.

Dall'interpretazione dell'art. 2348 c.c. si ricava, dunque, il secondo limite al potere maggioritario, ma anche all'autonomia statutaria, ovvero il divieto di creare discriminazioni sulla base di criteri-altri rispetto a quello oggettivo del possesso azionario, nonché la regola, seppure con valore meramente dispositivo, per cui i diritti sociali devono essere attribuiti ai soci in misura proporzionale all'entità della partecipazione azionaria. La conseguenza della violazione di tale limite è la nullità *ex art. 1418 ss. c.c.* della clausola statutaria che abbia disposto dei diritti sociali a prescindere dalle azioni, le quali rivestono un ruolo essenziale e tipologico. Tale sanzione è l'unica che consente di garantire una tutela effettiva al socio e, al contempo, di mantenere il contratto sociale in essere, come se la clausola non fosse stata apposta.

Individuati i limiti al potere della maggioranza, che si sono rivelati validi anche nei confronti dell'autonomia statutaria, lo studio è proseguito rispetto alle modifiche della posizione soggettiva dell'azionista che possono essere legittimamente adottate, interrogandosi, a questo punto, su quali tutele residuino in capo al socio. Il potere della maggioranza di modificare lo statuto e, quindi, di disporre dei diritti sociali ha trovato definitiva conferma con la Riforma del diritto societario del 2003, ove il legislatore ha individuato un nuovo punto di equilibrio con i diritti individuali, attribuendo rilievo centrale all'istituto del diritto di recesso.

È emersa una gradazione delle tutele a disposizione del socio: quella reale della nullità, innanzi a violazioni di norme inderogabili che disciplinano i diritti e del principio di non discriminazione su basi diverse dal possesso azionario, seguita da quella obbligatoria e indennitaria del recesso, laddove la maggioranza disponga del potere di modificare e perfino sopprimere i diritti.

Abbandonato il carattere eccezionale e tassativo che lo aveva caratterizzato prima della Riforma, il recesso si è imposto come primario presidio per l'azionista a fronte di una delibera dell'assemblea straordinaria che ne abbia legittimamente alterato i diritti. In particolare, la causa inderogabile di recesso di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., consiste nell'ipotesi paradigmatica del contrasto tra una decisione assembleare di modifica a maggioranza dello statuto e la posizione soggettiva del singolo azionista, in quanto la modificazione incide proprio sui di lui diritti di voto e di partecipazione. Al fine di verificare quanto sia effettivamente ampia la portata della tutela offerta da questa norma, ci si è addentrati nello spinoso dibattito dottrinale e giurisprudenziale sull'interpretazione della causa inderogabile di recesso in caso di *modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*, notoriamente formulata in modo generico ed ambiguo.

L'opzione per una interpretazione estensiva piuttosto che restrittiva è stata sovente motivata da valutazioni di opportunità pratica, confondendo il risultato ermeneutico con la sua giustificazione, cosicché si è cercato di offrire un ragionamento libero da pregiudizi di carattere valoriale, basato sul dato letterale e sulla *ratio* della norma al fine di ricostruire il sistema alla luce della complessiva disciplina dei rapporti tra i diritti del socio e i poteri della maggioranza. In tal modo è stato possibile sciogliere i diversi nodi interpretativi, tra cui, in primo luogo, quello attorno al significato della locuzione "*diritti di partecipazione*", astrattamente riferibile sia ai diritti amministrativi che a quelli patrimoniali, o soltanto ai secondi. Poiché, come si è osservato, i diritti individuali non cumulabili, né accrescibili, che rientrano nella categoria dei diritti amministrativi, sono riconosciuti e disciplinati da norme dal carattere inderogabile e, per tale ragione, non sono né modificabili, né sopprimibili dall'autonomia statutaria o dall'assemblea straordinaria, gli stessi non possono logicamente rientrare nel campo di operatività del recesso. Difatti, a fronte di un atto di disposizione di tali diritti al socio è garantita una tutela dotata di forza superiore, derivante dalla possibilità di farne dichiarare la nullità. Pertanto, i diritti a cui si riferisce la norma di cui all'art. 2437, I comma, lett. g. c.c. sono solo quelli modificabili dall'assemblea straordinaria, ovvero quelli accrescibili, quali il diritto di voto e i diritti di partecipazione di natura patrimoniale.

Il secondo più rilevante nodo interpretativo si incentra sulla questione se rientrano, nell'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., le delibere modificative dello statuto che incidano direttamente, o indirettamente, o in via di fatto sul diritto di voto o sul diritto di partecipazione. La ricerca di un criterio di discriminazione fra le modifiche dello statuto rilevanti e quelle non rilevanti, basata su di un'interpretazione letterale e teleologica dell'istituto, ha portato ad una apertura verso le modifiche che incidono indirettamente sui diritti del socio e ad escludere solamente quelle, definite *di fatto*, che coinvolgono la posizione personale dell'azionista medesimo e, in particolare, il numero di azioni che concretamente possiede. Infatti, gli effetti della delibera che ricadono sul peso della partecipazione e su tutto ciò che va oltre il contenuto dell'azione non trovano una tutela nel nostro ordinamento. Pertanto, il rimedio del recesso, in considerazione del carattere oggettivo del suo operare, si applica ogni volta che la modifica dello statuto concerna i diritti e non la persona del socio, sia qualora la delibera abbia ad oggetto direttamente o indirettamente (mediante un'alterazione di aspetti organizzativi e strutturali della società) la modifica dei diritti incorporati in tutte le azioni o in quelle di una determinata categoria.

Il criterio di discriminazione tra le modifiche indirette e quelle di fatto e, quindi, tra quelle che legittimano l'esercizio del diritto di recesso e quelle a cui l'ordinamento non riconosce alcuna tutela per il socio, consiste nella presenza o meno di un elemento personalistico dal quale dipende, in definitiva, la modifica della posizione del socio.

La fondatezza dell'interpretazione proposta è stata provata analizzando le possibili modifiche che riguardano i diritti di voto e di partecipazione patrimoniale, le quali sono divenute oggetto del recente interesse giurisprudenziale sull'ambito applicativo dell'art. 2437, I comma, lett. g. c.c., sorto a distanza di almeno un decennio dall'introduzione della norma. In tal modo si è potuto verificare che a fronte di alcune modifiche dello statuto deliberate dalla maggioranza, come le limitazioni al diritto di voto previste dall'art. 2351, II comma c.c., si legittima l'esercizio del diritto di recesso, mentre rispetto ad altre, in cui rileva un elemento soggettivo, come il possesso di un dato numero di azioni ai sensi del terzo comma dell'art. 2351 c.c. o del funzionamento dei *quorum* assembleari, non è riconosciuta

alcuna tutela. Altre modifiche ancora, comportando un trattamento differenziato tra i soci sulla base di un criterio indipendente dal possesso azionario in contrasto col principio tipologico di cui all'art. 2348 c.c., non sono consentite a pena di nullità.

Lo studio si è poi addentrato nell'analisi delle potenziali modifiche indirette derivanti da decisioni dell'assemblea straordinaria idonee a mutare la struttura organizzativa della società, che incidano sulla posizione giuridica dell'azionista, senza che dipendano da alcuna situazione personale o fatto. Si tratta, in particolare, dell'aumento del capitale sociale a pagamento, dell'introduzione e modifica di una categoria speciale di azioni, del passaggio al sistema dualistico e delle operazioni straordinarie di trasformazione, fusione e scissione. Per ognuna di queste deliberazioni si è verificato quali siano gli strumenti di tutela dell'azionista e se questi possano o meno combinarsi con la tutela del recesso.

L'istituto del recesso è risultato essere un rimedio di carattere generale ed anche residuale, che trova applicazione tutte le volte in cui il legislatore non l'abbia espressamente escluso, come nel caso della modifica del sistema di amministrazione e controllo, o in aggiunta alla tutela del voto delle assemblee speciali *ex art. 2376 c.c.*

Infine, a completamento del quadro delle deliberazioni adottate dalla maggioranza che incidono sulla posizione soggettiva dell'azionista, si è svolto un breve accenno alle modifiche illegittime ed abusive. Si è, dunque, osservato, come l'utilizzo dello strumento dell'abuso della maggioranza, che nel nostro ordinamento incontra un'applicazione giurisprudenziale certamente inferiore rispetto ad altri ordinamenti, sia di *civil law*, come quello francese, che di *common law*, come quello inglese, trova particolare riconoscimento proprio rispetto alle deliberazioni che, pur incidendo sulla posizione soggettiva dell'azionista, non gli garantiscono alcuna tutela. Si pensi a quelle operazioni come l'aumento del capitale sociale o le fusioni, che sono espressione della prevalenza dell'interesse sociale su quello del singolo socio all'*exit*, oppure alle modifiche statutarie dei *quorum* assembleari, o del tetto di voto o del voto scalare, che incidono sul mero peso della partecipazione.

In conclusione, il nostro ordinamento si caratterizza per una particolare attenzione alla protezione della posizione soggettiva dell'azionista innanzi a modificazioni legittimamente adottate dalla maggioranza mediante un sistema rimediabile basato sul riconoscimento di diritti, tra cui, segnatamente, quello di uscire

dalla società. Il diritto di recesso, con la sua ampia portata, offre una tutela idonea a soddisfare l'interesse patrimoniale del socio e, al contempo, consente alla maggioranza di adottare le deliberazioni che ritiene più opportune per la realizzazione dell'attività sociale.

La posizione soggettiva del socio di società di capitali si trova al centro di diversi strumenti di protezione che compongono un quadro complessivo, dalla nullità delle delibere che violano i principi essenziali all'irrelevanza di quelle che ne toccano gli aspetti personali, creando un bilanciamento efficace fra gli interessi in gioco.

BIBLIOGRAFIA

Dottrina italiana

ABBADESSA P., *Il nuovo ruolo dell'assemblea nella società per azioni*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 163;

ABBADESSA P., *Le azioni a voto plurimo: profili di disciplina*, in V. DI CATALDO, V. MELI, R. PENNISI (a cura di), *Impresa e Mercato, Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, 2015, p. 3;

ABRIANI N., *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in *Giustiziacivile.com*, 29 settembre 2014;

ABRIANI N., *Commento all'art. 2348 c.c.*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 263;

ABRIANI N., *Commento all'art. 2351, 1°-4° comma c.c.*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 326;

ABRIANI N., *Il divieto del patto leonino*, Milano, 1994;

ABU AWWAD A., *I "diritti di voto e di partecipazione" fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 3, I, 2009, p. 312;

ACQUAS B., C. LECIS, *Il recesso del socio nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in P. CENDON (serie a cura di), *Il diritto privato oggi*, Milano, 2010;

ALLECA G. P., *L'intangibilità della posizione del socio di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 5, 2017, p. 1087;

ALPA G., *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, in *Vita not.*, 2003, p. 13 o in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 220;

ANGELICI C., *Della società per azioni: Le azioni. Artt. 2346-2356*, in P. SCHLESINGER (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 1992;

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale 2*, Padova, 2006, p. 86;

BIBLIOGRAFIA

- ANGELICI C., *Le basi contrattuali della società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1, Torino, 2004, p. 101;
- ANGELICI C., M. LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, p. 1;
- ANGELICI C., *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1987, p. 1;
- ANGELICI C., *Recenti decisioni in tema di interesse sociale e personalità giuridica*, in *Giur. comm.*, I, 1977, p. 954;
- ANGELICI C., *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, in *Riv. not.*, I, 2014, p. 865;
- ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2437- 2437-quinquies*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, p. 54;
- ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *Società a responsabilità limitata*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, p. 491;
- ASCARELLI T., *Azione di diritto comune e diritti individuali dell'azionista*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1952, p. 12;
- ASCARELLI T., *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 93;
- ASCARELLI T., *Questioni in tema di società per azioni: I) Indivisibilità dell'azione e aumento di capitale. II) Nullità di clausole statutarie, vizi delle adesioni e art. 2332 c.c.*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1955, p. 42;
- ASCARELLI T., *Questioni in tema di società per azioni: I) Sul raggruppamento delle azioni. II) Due questioni sul diritto di opzione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1950, p. 78;
- ASCARELLI T., *Sui limiti statutari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1953, p. 321;
- ASCARELLI T., *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 5-6, 1950, p. 169; oppure in ASCARELLI T., *Studi in tema di società*, Milano, 1952;
- ASQUINI A., *Le azioni privilegiate e a voto limitato*, in *Riv. soc.*, 1960, p. 929;

BIBLIOGRAFIA

- ASSONIME, *Il sistema dualistico di amministrazione e controllo*, Circolare n. 31/2008, in *Riv. soc.*, 2008, p. 809;
- ASSONIME, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime*, Circolare n. 68/2005, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1390;
- ASSONIME, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, Circolare n. 15/2015, in *Riv. soc.*, 2015, p. 476;
- ATLANTE N., *Brevi appunti sull'art. 2437 c.c. primo comma lettera G c.c.*, in *Riv. dir. not.*, 6, 2016, p. 1083 e Studio n. 2/2016 del Consiglio Notarile di Firenze;
- BALP G., *Commento all'art. 2409-octies*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, p. 3;
- BARACHINI F. et al., *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, 2018;
- BARACHINI F., *La gestione delegata*, Torino, 2008;
- BARACHINI F., *La nuova disciplina dell'amministrazione e dei controlli delle s.p.a.*, in D. CERRI (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Pisa, 2003;
- BARCELLONA E., *Buona fede e abuso del diritto di recesso ad nutum tra autonomia privata e sindacato giurisdizionale*, in *Giur. Comm*, II, 2011, p. 295;
- BARTALENA A., *Le competenze dell'assemblea*, in *Società*, 9, 2005, p. 1093;
- BARTOLACELLI A., *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 3, 2004, p. 1125;
- BAVETTA G., *La scissione nel sistema delle modificazioni statutarie*, in *Giur. comm.*, I, 1994, p. 360;
- BELLEZZA E., *La nuova disciplina del recesso*, in S. ROSSI (a cura di), *Il nuovo ordinamento delle società*, Milano, 2003, p. 261;
- BENZAZZO P., *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.: quale ruolo e quale spazio per la disciplina azionaria nella s.r.l. - PMI aperta?*, in *Riv. soc.*, 2018, 5/6, p. 1441;
- BENZAZZO P., *La s.r.l. start up innovativa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 101;
- BENZAZZO P., voce *Start-up e PMI Innovative*, in *Dig. disc. priv.*, Sez. comm., Agg. VIII, Torino, 2017, p. 477;
- BERGAMO E., *Il diritto di recesso nella riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, I, V, 2006, p. 1003;

BIBLIOGRAFIA

- BERTINI A., *Contributo allo studio delle situazioni giuridiche degli azionisti*, Milano, 1951;
- BIANCA M., *Contratto di società e recesso: breve chicane attorno all'oggetto sociale*, in *Riv. dir. soc.*, IV, 2012, p. 707;
- BIANCHI L. A., *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002;
- BIONE M., *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 205;
- BIONE M., *Le azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1991, p. 50;
- BIONE M., *Le categorie di azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 2, Torino, 1991, p. 142;
- BORDI R., *Due cause di recesso da S.p.a.*, in *Società*, IV, 2015, p. 419;
- BORSA ITALIANA S.P.A., *Osservazioni*, in *Riv. soc.*, 5, 2002, p. 1564;
- BRIGHENTI S., *Modificazioni statutarie concernenti i quorum assembleari e diritto di recesso*, in *Riv. dott. comm.*, 2, 2015, p. 244;
- BUONOCORE V., *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960;
- BUSANI A., D. CORSICO, *Il "punto g" del recesso (ovvero: quando c'è modifica dei "diritti di partecipazione" del socio di S.p.A.)*, in *Società*, 8-9, 2019, p. 938;
- BUSANI A., *Diritto societario, per la Cassazione la riduzione dei quorum deliberativi non legittima il recesso*, in *Il Quotidiano del Diritto – Il Sole 24 Ore*, 02.06.2017;
- BUSANI A., *La fusione transfrontaliera e internazionale*, in *Società*, 6, 2012, p. 661;
- BUSANI A., M. SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si pesano: superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto "plurimo" e a voto "maggiorato"*, in *Società*, 10, 2014, p. 1048;
- BUSANI A., *S.r.l.: il nuovo ordinamento dopo il D. Lgs. 6/2003*, Milano, 2003;
- BUSI C. A., *Azzeramento e ricostituzione del capitale nelle società per azioni*, in *Notariato*, 5, 1995, p. 477;
- BUTTURINI P., *I diritti particolari dei soci: profili generali*, in E. PEDERZINI, R. GUIDOTTI (a cura di), *La governance delle società a responsabilità limitata*, Padova, 2018, p. 81 ss.;

BIBLIOGRAFIA

- BUTTURINI P., *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2008, p. 354;
- BUTTURINI P., *Società di capitali con termine (particolarmente) lungo e diritto di recesso ad nutum*, in *Contr. e impr.*, 4-5, 2016, p. 909;
- CAGETTI D., *Sulla (controversa) ammissibilità del recesso convenzionale ad nutum nella s.p.a. con termine di durata*, in *Giur. comm.*, 4, 2015, p. 884;
- CAGNASSO O., *Art. 2473 – Art. 2473-bis*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 1836;
- CAGNASSO O., *Il recesso e l'esclusione*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di dir. Comm., Le società a responsabilità limitata*, Padova, 2007, p. 155;
- CAGNASSO O., *Il recesso*, in G. COTTINO (diretto da), *Le Società per azioni. Trattato di diritto commerciale*, IV, Padova, 2010, p. 951;
- CAGNASSO O., *Profili della disciplina del recesso del socio di s.p.a.*, in O. CAGNASSO, M. IRRERA (diretto da), *Nuovo diritto delle Società*, 17, 2011, p. 9;
- CALANDRA BUONAURO V., *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 291;
- CALIFANO G. V., *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, 2010;
- CALLEGARI M., *Art. 2437*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, II, 2004, p. 1389;
- CALLEGARI M., *Il recesso del socio nella S.r.l.*, in M. SARALE (a cura di), *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, p. 215;
- CALVOSA L., *Clausola di riscatto di azioni e divieto di patti successori*, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 1992, p. 635;
- CALVOSA L., *La partecipazione eccedente e i limiti al diritto di voto*, Milano, 1999;
- CALVOSA L., *Riduzione del capitale sociale*, in G. F. CAMPOBASSO (a cura di), *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Milano, 2003, p. 851;
- CALVOSA L., *Sulle cc.dd. clausole di riscatto (nota a Trib. Milano 14 luglio 1988 e a Bayerisches Oberlandesgericht 24 novembre 1988)*, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 1991, p. 115;

BIBLIOGRAFIA

- CANDIAN A., *Nullità ed annullabilità di delibere d'assemblea delle società per azioni*, Milano, 1942;
- CAPPIELLO S., *Commento all'art. 2437*, in G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF e V. SALAFIA (a cura di), *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2011, p. 1351;
- CAPPIELLO S., *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2001, p. 243;
- CAPPIELLO S., *Recesso ad nutum e recesso "per giusta causa" nelle S.p.A. e nella S.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 497;
- CAPRARÀ A., *Esercizio del diritto di recesso "in mezzo al guado" di un aumento di capitale*, in *Giur. comm.*, I, 2008, p. 199;
- CARIELLO V., *Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo*, in *Riv. soc.*, 1, 2015, p. 164;
- CARIELLO V., *Il sistema dualistico*, Milano, 2007;
- CARMIGNANI S., *Commento all'art. 2437*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, p. 877;
- CARNELUTTI F., *Eccesso di potere nelle deliberazioni dell'assemblea delle anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1926, p. 176;
- CASELLA M., *Legittimità del voto scalare nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1973, p. 417;
- CASSOTTANA M., *L'abuso di potere a danno della minoranza assembleare*, Milano, 1991;
- CATAUDELLA A., *L'uso abusivo di principi*, in *Riv. dir. civ.*, 4, 2014, p. 747;
- CAVALAGLIO L., *Commento all'art. 2437*, in E. GABRIELLI (diretto da), *Commentario del codice civile*, Torino, 2015, p. 1174;
- CERA M., *Le clausole statutarie che determinano il diritto di recesso del socio*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 440;
- CERRAI A., A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in P. ABBADESSA, A. ROJO (a cura di), *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1993, p. 339;
- CHIAPPETTA F., *Finanziamenti delle società per azioni e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 4, 2006, p. 668;

BIBLIOGRAFIA

- CHIAPPETTA F., *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 487;
- CIAN M., *S.r.l. PMI, s.r.l., S.p.A.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 4, 2018, p. 818;
- CIAN M., *Società startup innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 969;
- CICONTE M., *Commento sub art. 2437*, in G. FAUCEGLIA, G. SCHIANO DI PEPE (diretto da), *Codice Commentato delle s.p.a.*, Torino, 2007, p. 1208;
- CIOCCA N., *Il recesso del socio dalla società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2008, p. 165;
- CIOCCA N., *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, 2018;
- COCO G.S., V. CORRENTI, *Opzione nelle società per azioni*, in *Enc. dir.*, XXX, Milano, 1980, p. 580;
- COLAVOLPE A., *Note sulla questione della applicabilità alla scissione non proporzionale della « intera » procedura di determinazione e di comunicazione del valore delle partecipazioni stabilita dall'art. 2437 ter c.c. per le ipotesi di recesso*, in *Contr. impr.*, 2008, p. 1116;
- CONFORTINI C., *Sul recesso dalle società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 1, 2016, p. 269;
- CORAPI D., *Osservazioni al testo distribuito nella riunione plenaria del 30 luglio 2002*, in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori. Testi e materiali*, Milano, 2006;
- CORSI F., *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 317;
- CORSI F., *Verso il nuovo diritto societario: dubbi e attese*, Atti del Convegno di Firenze, 16 novembre 2002, disponibile in www.notarlex.it;
- COSTA C., *Le assemblee speciali*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, p. 501;
- COSTI R., *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, in *Giur. comm.*, I, 1990, p. 563;
- COTTINO G., *Anche la giurisprudenza canonizza i sindacati di voto?*, in *Giur. it.*, I, 1996, p. 172;

BIBLIOGRAFIA

- CUGNASCO R., *La maggiorazione del dividendo nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2011, p. 921;
- D'ALESSANDRO F., «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». *Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 34;
- D'ALESSANDRO F., *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali (parere pro-veritate)*, in *Giur. comm.*, I, 1990, p. 577;
- D'ALESSANDRO F., *I titoli di partecipazione*, Milano, 1968;
- D'ALESSANDRO F., *Il diritto delle società da i «battelli del Reno» alle «navi vichinghe»*, in *Foro it.*, V, 1988, p. 47;
- D'ALESSANDRO F., *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. soc.*, I, 1987, p. 1;
- D'ALESSANDRO F., *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2003, p. 707;
- D'ALESSANDRO F., *Un nuovo ruolo per l'assemblea nella società per azioni*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 153;
- D'ANDREA S., *Recesso del socio nella società per azioni. La nuova disciplina e qualche riflessione*, in A. LANZI e V. FRANCESCHELLI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Profili civili e penali*, Milano, 2004, p. 47;
- D'ATTORRE G., *Il principio di eguaglianza tra soci nelle società per azioni*, Milano, 2007;
- D'ATTORRE G., *L'attribuzione ai creditori di partecipazioni sociali tra par condicio creditorum e principio di eguaglianza tra soci*, in *Riv. soc.*, 5, 2011, p. 852;
- DACCÒ A., «*Diritti particolari*» e *recesso del socio dalla s.r.l.*, Milano, 2015;
- DACCÒ A., «*Diritti particolari*» e *recesso dalla s.r.l.*, Milano, 2004;
- DACCÒ A., *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 395;
- DACCÒ A., *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 484;

BIBLIOGRAFIA

- DACCÒ A., *Il recesso nelle S.p.A.*, in O. CAGNASSO, L. PANZANI (a cura di), *Le nuove S.p.A.*, II, Bologna, 2010, p. 1397;
- DE ANGELIS L., *Dal capitale "leggero" al capitale "sottile": si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, p. 1461;
- DE ANGELIS L., *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione della quota*, in *Società*, 11, 2004, p. 1364;
- DE ANGELIS L., *Il recesso nelle società a responsabilità limitata*, in *Impresa*, 2004, p. 771;
- DE GREGORIO A., *Delle società e delle associazioni commerciali*, in L. BOLAFFIO, A. ROCCO, C. VIVANTE (a cura di), *Il Codice di Commercio Commentato*, IV, Torino, 1938;
- DE GREGORIO A., *Impugnativa di deliberazioni assembleari di società per azioni contrarie all'interesse sociale*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1951, p. 223;
- DE LUCA N., *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti: riflessioni sull'art. 127-quater t.u.f.*, in *Riv. dir. soc.*, 1, 2012, p. 23;
- DE NOVA G., *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 329;
- DELLI PRISCOLI L., *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, Milano, 2013;
- DELLI PRISCOLI L., *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005;
- DEMURO I., *Il recesso*, in F. FARINA, C. IBBA, G. RACUGNO, A. SERRA (a cura di), *La nuova s.r.l.: prime letture e proposte interpretative*, Milano, 2004, p. 184;
- DENTAMARO A., *Il diritto al disinvestimento nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 41;
- DI CATALDO V., *Il recesso del socio di società di capitali. È legittima una clausola statutaria di recesso per giusta causa?*, in *Giur. comm.*, 4, 2015, p. 605;
- DI CATALDO V., *Il recesso del socio di società per azioni*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 219;

BIBLIOGRAFIA

- DI CATALDO V., *Tutela delle minoranze e diritto al disinvestimento*, in F. BARACHINI (a cura di), *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, Torino, 2018, p. 67;
- DI CECCO G., *Il diritto di recesso del socio di società di capitali dopo la riforma*, in *Riv. dir. impr.*, 2005, p. 33;
- DI LIZIA A., *Il diritto di recesso: casi legali e convenzionali, modalità di esercizio e di rimborso*, in A. BORTOLUZZI (a cura di), *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, Torino, 2004, p. 395;
- DI SABATO F., *La revoca della liquidazione. Poteri dell'assemblea e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1957, p. 40;
- DIBATTISTA G., *Pregiudizio e assemblee speciali, una visione "economicamente orientata"*, in *Società*, 5, 2019, p. 619;
- DOLMETTA A. A., *Sul "tipo" s.r.l.*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 15;
- DONATI A., *L'invalidità della deliberazione d'assemblea delle società anonime*, Milano, 1937;
- ENRIQUES L., *Audizione dinanzi alle Commissioni Giustizia e Finanze riunite in tema di riforma del diritto societario*, Camera dei Deputati, 27 novembre 2002, disponibile in www.associazionepreite.it;
- ENRIQUES L., S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Contributi alla riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 3, 2004, p. 745-772;
- FAUCEGLIA G., *Recesso del socio ed "aggravio indiretto" dei diritti di voto*, in *Giur. comm.*, II, 4, 2015, p. 867;
- FENGHI F., *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sulla funzione del capitale nelle società per azioni*, Milano, 1974;
- FERRARA JR. F., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2011;
- FERRARI A., *Abuso del diritto nelle società*, Padova, 1998;
- FERRARI M.P., *Recesso del socio di S.p.A. e modifica della durata della società*, in *Società*, 2, 2019, p. 207-209;
- FERRARO P., *Le situazioni soggettive del socio di società a responsabilità limitata*, Milano, 2012;

BIBLIOGRAFIA

- FERRI G., *Eccesso di potere e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1934, p. 729;
- FERRI G., G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, IV, Torino, 2007, p. 240;
- FERRI G., *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Dir. e prat. comm.*, I, 1932, p. 3;
- FERRI G., *Questioni in tema di diritto di opzione*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1964, p. 66;
- FERRI I., *Il diritto di informazione del socio*, in *Riv. not.*, 5, 2000, p. 1300;
- FERRI I., *Il recesso nella nuova disciplina delle società di capitali. Brevi considerazioni*, in *Riv. not.*, 4, 2004, p. 915;
- FERRO LUZZI P., *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, I, 1991, p. 1070;
- FERRO-LUZZI P., B. LIBONATI, *Categorie di azioni e aumento di capitale con emissione di sole azioni ordinarie*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1990, p. 703;
- FICO D., *Lo scioglimento del rapporto societario. Recesso, esclusione e morte del socio*, Milano, 2012;
- FICO D., *Principio di chiarezza e diritto di informazione del socio*, in *Società*, 5, 2007, p. 596;
- FOLLADORI L., *Recesso da s.p.a. e invalidità della deliberazione assembleare che lo giustifica*, in *Riv. dir. comm.*, 2, 2016, p. 259;
- FORNASARI F., *Recesso e «diritti di voto» delle azioni o degli azionisti?*, in *Giur. comm.*, II, 1, 2017, p. 156;
- FREGONARA E., *Recesso e procedimento per la liquidazione delle azioni e delle quote*, Milano, 2008;
- FREGONARA E., A. MONTEVERDE, *L'abuso del diritto nelle società di capitali*, in *Giur. it.*, 2015, p. 737;
- FRIGENI C., *Le fattispecie legali di recesso*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 447;
- FRIGENI C., *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009;

BIBLIOGRAFIA

- FRIGENI C., *Spunti interpretativi dalla recente giurisprudenza in tema di recesso nelle società di capitali*, in M. CERA, *La riforma del diritto societario nella "giurisprudenza delle imprese"*, Milano, 2017, p. 187;
- FUNARI F., *Conversione di azioni di risparmio in azioni ordinarie*, in *Società*, 8, 2001, p. 991;
- FURGIUELE L., *Record date e esercizio dei poteri di impugnazione e recesso*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2011, p. 157;
- GABRIELLI G., *La disciplina del recesso nel nuovo diritto societario*, in *Studium iuris*, 2004, p. 729;
- GALLETTI D., *Commento all'art. 2437*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, p. 1472;
- GALLETTI D., *Commento all'art. 2473*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, p. 1903;
- GALLETTI D., *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000;
- GAMBINO A., *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987;
- GENGHINI L., P. SIMONETTI, *Le società di capitali e le cooperative*, in L. GENGHINI (a cura di), *Manuali notarili*, Padova, 2012;
- GENOVESE A., *Commento all'art. 2504-bis*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, II, Milano, 2016, p. 3350;
- GENOVESE A., *Introduzione delle azioni a voto plurimo e recesso*, in U. TOMBARI (a cura di), *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, Torino, 2016, p. 71;
- GENTILI A., F. ROSELLI, G. VETTORI, *Effetti del contratto*, in M. BESSONE (diretto da), *Trattato di diritto privato*, V, Torino 2002, p. 686;
- GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Modifica statutaria dei quozienti assembleari di s.p.a. ed insussistenza del recesso per mutamento dei diritti di voto o di partecipazione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2, 2018, p. 150;
- GIAMPAOLINO C. F., *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 5, 2015, p. 779;
- GIAMPAOLINO C. F., *Le azioni speciali*, Milano, 2004, p. 61-74;

BIBLIOGRAFIA

- GIANNELLI G., *L'aumento del capitale a pagamento*, P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, 3, Torino, 2007, p. 288;
- GINEVRA E., *La determinazione del prezzo e del sovrapprezzo negli aumenti di capitale sociale a pagamento*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2008, p. 498;
- GIULIANO M., *Sottoscrizione di azioni inoplate, versamenti in conto futuro aumento di capitale, poteri degli amministratori e tutela delle minoranze nell'aumento di capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 5, 2018, p. 860;
- GRANELLI C., *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, in *Giur. comm.*, I, 5, 2013, p. 862 e in *www.juscivile.it*, 2, 2013, p. 96;
- GRANELLI C., *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2, 2004, p. 143;
- GRIPPO G., *Il recesso del socio*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1993, p. 137;
- GROSSO P., *Categorie di azioni ed assemblee speciali. Il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, 1999;
- GROSSO P., *Il diritto al rango di più categorie di azioni*, in *Società*, 1993, p. 1322;
- GROSSO P., *Osservazioni in tema di categorie di azioni ed assemblee speciali*, in *Giur. it.*, I, 2, 1991, p. 590;
- GUACCERO A., *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2014, p. 713;
- GUARAGNELLA P., *Diritto di disinvestimento: un'analisi comparatistica tra diritto di recesso e appraisal right statunitense*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, p. 766;
- GUARAGNELLA P., *Riflessioni in tema di recesso in relazione alla costituzione di una Società Europea*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, p. 459;
- GUERRERA F., *Abuso del voto e controllo di correttezza sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 1, 2002, p. 181;
- GUERRERA F., *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giur. comm.*, 2, 2017, p. 191;
- GUERRIERI G., *La nullità delle delibere assembleari di spa*, Milano, 2009;

BIBLIOGRAFIA

- GUERRIERI G., *Limiti alla tutela reale e portata della tutela risarcitoria nell'ipotesi di scissione e di altre deliberazioni assembleari di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, II, 2007, p. 339;
- GUIZZI G., *La maggiorazione del diritto di voto nelle società quotate: qualche riflessione sistematica*, in *Corr. giur.*, 2, 2015, p. 153;
- IOVENITTI P. M., *Il nuovo diritto di recesso: aspetti valutativi*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 459;
- IUDICA G., *Modifica delle prestazioni accessorie e diritti individuali dei soci nelle società cooperative*, in *Giust. civ.*, I, 1981, p. 1738;
- JAEGER P. G., *L'interesse sociale*, Milano, 1972;
- JAEGER P. G., *Il voto "divergente" nella società per azioni*, Milano, 1976;
- KRAAKMAN R., ARMOUR J., DAVIES P., ENRIQUES L., HANSMANN H., HERTIG G., HOPT K., KANDA H., PARGENDLER M., RINGE W. G., ROCK E., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017; L. ENRIQUES (a cura di), *Diritto societario comparato*, ed. it., Bologna, 2006;
- LA SALA G. P., *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Torino, 2011;
- LAMANDINI M., *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001;
- LAMANDINI M., *Tetti azionari a presidio statutario dell'OPA e diritto di recesso*, in *Società*, 11, 2015, p. 1276;
- LANZIO L., *Il recesso del socio di s.r.l.*, in *Società*, 2004, p. 150;
- LAURINI F., *Commento all'art. 2502*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *Trasformazione - Fusione - Scissione*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2006, p. 653;
- LEOZAPPA A. M., *Diritti di categoria e assemblee speciali*, Milano, 2008;
- LEOZAPPA A. M., *Nomina delle cariche sociali e categorie azionarie*, in *Giur. comm.*, I, 1996, p. 808;
- LIBERTINI M., A. MIRONE, P. M. SANFILIPPO, *Commento all'art. 2376*, in F. D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, Padova, 2010, p. 831;

BIBLIOGRAFIA

- LIBERTINI M., *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 246;
- LOFFREDO E., *Commento all'art. 2473*, in G. ALPA, G. MARICONDA (a cura di), *Codice civile commentato*, Milano, 2005, p. 1653;
- LUCARELLI P., *La scissione di società*, Torino, 1999;
- LUONI S., *Osservazioni in tema di recesso nelle società per azioni, anche alla luce della riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, 2003, 1, p. 110;
- LUONI S., *Questioni "chiuse" e aperte in tema di adeguamento di clausole arbitrali, recesso del socio e di invalidità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Giur. it.*, 2, 2014, p. 361;
- MACRÌ U., *Il recesso del socio nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 1, 2016, p. 98;
- MAGLIULO F., *La fusione delle società*, Milano, 2005, p. 306;
- MAGLIULO F., *La scissione delle società*, Milano, 2012, p. 466;
- MALBERTI C., F. GHEZZI, M. VEMTORUZZO, *Commento all'art. 2380*, in P. MARCHETTI, L. A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, p. 3;
- MALTONI M., *Commento all'art. 2468*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 3, 2005, p. 1815;
- MALTONI M., *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, p. 309;
- MALTONI M., *Prime riflessioni in ordine alla disciplina del recesso nella S.p.A.*, in CONVEGNO NOTARILE BOLOGNA, *La nuova disciplina della società di capitali: prime indicazioni operative*, 6 dicembre 2012, disponibile in www.notarlex.it;
- MALTONI M., *Questioni in materia di recesso da S.r.l.*, in *Riv. not.*, 3, 2014, p. 451;
- MANGO E., *Opzione (diritto di) (nelle società per azioni)*, in *Noviss. dig. it., App. V*, Torino, 1984, p. 523;
- MALTONI M., P. SPADA, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, p. 585;
- MARASÀ G., *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in F. D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, 2, Padova, 2011, p. 775;

BIBLIOGRAFIA

- MARASÀ G., *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 6, 1993, p. 103;
- MARASÀ G., *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2, I, 2003, p. 135;
- MARASÀ G., *Voto plurimo, voto maggiorato e cooperative*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2016, p. 1;
- MARCHETTI P., *Commento all'art. 20 del d.l. Competitività (azioni a voto maggiorato, a voto plurimo ed altro)*, Relazione al Convegno del Consiglio Notarile di Milano, 22 settembre 2014, in www.marchettilex.it;
- MARCHETTI P., *Commento all'art. 22 D.P.R. 10 febbraio 1986 n. 30*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1988, p. 183;
- MARCHETTI P., *Il potere decisionale gestorio nelle s.p.a.*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 470;
- MARCHISIO E., *La «maggiorazione del voto» (art. 127-quinquies t.u.f.): ricompense al socio «stabile» o truccage del socio di controllo?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2015, p. 80;
- MARICONDA V., M. CENTONZE, *Incorporazione delle società controllate nella holding capogruppo e diritto di recesso dei soci di quest'ultima (parere pro veritate)*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 989;
- MASTURZI S., *Commento all'art. 2473*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, III, Torino, 2003, p. 80;
- MASTURZI S., *Riflessi finanziari e patrimoniali del recesso del socio*, in C. MONTAGNANI (a cura di), *Profili patrimoniali e finanziari della riforma: prime riflessioni*, Milano, 2004, p. 125;
- MAUGERI A., *Delibera di fusione, categorie di azioni e assemblee speciali*, in P. BENAZZO, M. CETRA, S. PATRIARCA (a cura di), *Il diritto delle società oggi, Innovazioni e persistenze, Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, p. 539;
- MAZZONI A., *La tutela delle minoranze azionarie*, in ROTONDI, *Inchieste di diritto comparato. I grandi problemi della società per azioni nelle legislazioni vigenti*, 5 II, Padova, 1976;

BIBLIOGRAFIA

- MENGONI L., *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, I, 1956, p. 499;
- MENGONI L., *Interesse sociale ed esclusione del diritto di opzione*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1955, p. 281;
- MENGONI L., *Sulla reintegrazione del capitale azionario in caso di perdita totale*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1955, p. 108;
- MERCURI M., *Le modificazioni dello statuto riguardanti i diritti di voto e di partecipazione quali cause legittimanti il diritto di recesso*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2018, p. 90;
- MIGNOLI A., *Le assemblee speciali*, Milano, 1960;
- MIGNOLI A., *Reintegrazione del capitale azionario per perdita totale e diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, II, 7-8, 1955, p. 221;
- MINERVINI G., *Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1956, p. 329;
- MONDINI P. F., *Le azioni correlate*, Milano, 2009;
- MONTALENTI P., *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'OPA*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 221;
- MONTANARI M., *Il principio di parità di trattamento fra disciplina del mercato mobiliare e diritto delle società*, in *Giur. comm.*, VI, 1996, p. 899;
- MORANO A., *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, p. 303;
- MORERA U., G. OLIVIERI, M. PERASSI, G. PRESTI, F. VELLA, *Il diritto delle società*, ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE (a cura di), Bologna, 2006, p. 235;
- MORERA U., M. SCIUTO, *Revoca della quotazione in borsa e diritto di recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 114;
- MOSETTO F., *Diritto di recesso e distribuzione degli utili - recesso dalla s.p.a. e diritti di partecipazione del socio*, in *Giur. it.*, 11, 2019, p. 2439;
- MUCCIARELLI F. M., *Interesse sociale ed esclusione del diritto d'opzione: spunti di riflessione sulla logica dell'argomentazione del giudice*, in *Giur. comm.*, 4, 2002, p. 455;
- MUCCIARELLI F. M., *Sulla parità di trattamento nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 180;

BIBLIOGRAFIA

- MUSSO A., *La rilevanza esterna del socio nelle società di capitali*, Milano, 1996;
- NAPOLETANO G., *Diritto di recesso del socio di società per azioni per modifiche di statuto sociale riguardanti i diritti di voto o di partecipazione*, in *Foro pad.*, I, 2013, p. 477;
- NATOLI U., *Perdita totale, reintegrazione di capitale e posizione dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1954, p. 720;
- NEGRO E. M., *Modifiche statutarie dei diritti di partecipazione dei soci e diritto di recesso*, in *Il societario.it*, 20.11.2015;
- NIGRO A., *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in V. SANTORO (a cura di), *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, p. 15;
- NIGRO A., *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 881;
- NIGRO G. L., *Modifica del "quorum" e diritto di recesso*, in *Vita not.*, 3, 2017, p. 1433;
- NOBILI R., *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni*, Milano, 1958;
- NOBILI R., M. S. SPOLIDORO, *La riduzione del capitale esuberante*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 6, Torino, 1993, p. 225;
- NOCELLA S., *Commento sub art. 127-quater*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, p. 712;
- NOTARI M., *Appunti sul diritto di opzione nella riforma delle società*, in *Riv. not.*, 4, 2002, p. 841;
- NOTARI M., *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Anal. Giur. Econ.*, 2003, p. 325;
- NOTARI M., *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 529;
- NOTARI M., *Le categorie speciali di azioni*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, Torino, 2007, p. 591;
- NUTRIZIO G., *Il recesso nella s.p.a.*, in *Società*, 2006, p. 967;

BIBLIOGRAFIA

- OPPO G., *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1974, p. 629;
- OPPO G., *La tutela dell'azionista nel progetto di riforma*, in *Riv. soc.* 1966, p. 1220 - Progetto De Gregorio del 1966, in *Riv. soc.*, 1966, p. 93;
- OPPO G., *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 7;
- PACCHI PESUCCI S., *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993;
- PACIELLO A., *Commento agli artt. 2437 – 2437-sexies*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1105;
- PACIELLO A., *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 417;
- PAGANINI A., *Sì al recesso del socio se le modifiche statutarie incidono sulla distribuzione degli utili*, in *Diritto & Giustizia*, 93, 2019, p. 8;
- PALMIERI G., *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 5, 2012, p. 877;
- PAOLINI A., *Commento all'art. 2437*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO (a cura di), *Il nuovo diritto societario. Prime riflessioni*, Milano, 2003, p. 243;
- PASETTI G., *Parità di trattamento e autonomia privata*, Padova, 1970;
- PASQUARIELLO C., *I diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e le categorie di quote*, in E. PEDERZINI, R. GUIDOTTI (a cura di), *La governance delle società a responsabilità limitata*, Padova, 2018, p. 123 ss.;
- PASQUARIELLO C., *Il principio di correttezza applicato alle delibere assembleari: l'abuso della regola di maggioranza al vaglio dei giudici*, in *Giur. comm.*, 1, 2002, p. 125;
- PATRIARCA S., *Brevi considerazioni in ordine all'«exit» nella s.r.l. alla luce delle prospettive di riforma*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 83;
- PATRIARCA S., *C'è un futuro per le prestazioni accessorie?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 3, 2004, p. 331;

BIBLIOGRAFIA

- PATRIARCA S., *Disciplina della s.r.l. e società di persone: alla ricerca delle reciproche influenze*, in P. BENAZZO, M. CERA e S. PATRIARCA (diretto da), *Il diritto delle società oggi: innovazioni e persistenze*, Torino, 2011, p. 273;
- PATRIARCA S., *Trasformazione regressiva e principio di maggioranza*, Padova, 1988;
- PAVONE LA ROSA A., *Profili di tutela degli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1965, p. 72;
- PAVONE LA ROSA A., *Recensione a Bertini*, in *Riv. dir. trim. proc. civ.*, 1954, p. 767;
- PEDERSOLI E., *L'(ir)rilevanza delle modifiche "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c., nell'ambito della disciplina del voto maggiorato o "maggiorabile"*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2, 2018, p. 327;
- PEDERSOLI E., *Le modifiche con effetti "attuali" e "potenziali" ai fini del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, in *Giur comm.*, I, 3, 2019, p. 540;
- PEGGI E., *Modifica dei quorum assembleari e diritto di recesso*, in *Giur comm.*, II, 6, 2019, p. 1412;
- PELLIZZI G. L., *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1967, p. 202; e in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1988, p. 189;
- PERNAZZA F., *Validità delle convenzioni di voto: un «anticipatory overruling»?* , in *Società*, 1, 1996, p. 37;
- PERRINO M., *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, I, 2003, p. 810;
- PIACQUADDIO E., *La modifica statutaria dei quorum deliberativi e il diritto di recesso*, in *Il societario.it*, 05.12.2017;
- PICONE L. G., *Commento all'art. 2506-ter*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *Trasformazione - Fusione - Scissione*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2006, p. 1105
- PICONE L., *Autonomia statutaria ed assemblee di s.p.a. non quotate*, in *Società*, 2, 2001, p. 166;
- PIN M., *Voto di lista e diritto di recesso*, in *Riv. dott. comm.*, 2, 2016, p. 313;
- PINTO V., *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, 2008;

BIBLIOGRAFIA

- PISCITELLO P., *Commento sub art. 2437 c.c.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Milano, 2016, p. 2495;
- PISCITELLO P., *Il diritto di exit nelle s.r.l. tra jus conditum e prospettive di riforma*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 127;
- PISCITELLO P., *Recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.* I, 2008, p. 42;
- PISCITELLO P., *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 717;
- PISCITELLO P., *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle S.p.a.*, Torino, 2018;
- PISCITELLO P., *Recesso organizzativo ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. e modifica delle regole di partecipazione ai risultati*, in *Società*, 11, 2019, p. 1273;
- PISCITELLO P., *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 518;
- POLLASTRO I., *Recesso da s.p.a. - recesso per abolizione del voto di lista e determinazione del valore delle azioni*, in *Giur. it.*, 11, 2015, p. 2398;
- POMELLI A., *Autonomia statutaria e parità di trattamento tra soci: il caso dei limiti al possesso di quote sociali differenziati per categorie di soci*, in *Giur. comm.*, 4, 2007, p. 846;
- PORTALE G. B., *«Uguaglianza e contratto»: il caso dell'aumento di capitale in presenza di più categorie di azioni*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1990, p. 711;
- PORTALE G. B., A. DACCÒ, *Criteri e modalità penalizzanti per il recesso del socio di minoranza nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2009, p. 22;
- PORTALE G. B., *Opzione e sopraprezzo nella novella azionaria*, in *Giur. comm.*, I, 1975, p. 207;
- PORTALE G. B., *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, p. 701;
- PORTALE G. B., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Corr. giur.*, 2003, p. 146;

BIBLIOGRAFIA

- PREITE D., *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, Torino, 1998, pp. 1-183;
- PRESTI G., *Le nuove ricette del diritto societario*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA, G. PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, p. 6;
- PRESTI G., RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale, II, Società*, Bologna, 2017;
- PURPURA L., *Assemblee speciali e pregiudizio rilevante ai diritti di una categoria di azioni*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 5, 2004, p. 579;
- QUARANTA M., *Commento all'art. 2437*, in G. ALPA, G. MARICONDA (a cura di), *Codice civile commentato*, II, Milano, 2013, p. 897;
- RESCIGNO M., *La nuova società a responsabilità limitata*, in M. RESCIGNO e A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, Milano, 2004, p. 283;
- RESCIGNO P., *Il principio di eguaglianza nel diritto privato*, in *Riv. dir. trim. proc. civ.*, 1959, p. 1515;
- RESCIGNO P., *Manuale del diritto privato italiano*, Napoli, 1995, p. 265;
- RESCIO G., *Commento all'art. 127-quater*, in M. FRATINI, G. GASPARRI (a cura di), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, p. 1783;
- RESCIO G., *Clausole di maggiorazione del dividendo nell'evoluzione del sistema delle società azionarie*, in P. ABBADESSA, P. MARCHETTI, et. al., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali - Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 278;
- RESTAINO L., *Commento all'art. 2376*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, p. 338;
- REVIGLIONE P., *Art. 2468*, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 2, Bologna, 2004, p. 1798;
- REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008;
- RICCIARDIELLO E., *Riflessioni in tema di recesso del socio in caso di modifica dei diritti partecipativi a seguito di fusione bancaria*, in *Corr. giur.*, 1, 2020, p. 76;

BIBLIOGRAFIA

- RIGANTI F., *Fusione per incorporazione e recesso del socio*, in *Giur. it.*, 11, 2017, p. 2421;
- RIGANTI F., *Note in tema di abuso della maggioranza e interesse sociale*, in *Giur. it.*, 2017, p. 1893;
- RIVOLTA G. C. M., *La partecipazione sociale*, Milano, 1964;
- RIVOLTA G. C. M., *Profili della nuova disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, p. 517;
- ROBIGLIO N., *La parità di trattamento tra soci nella società per azioni*, tesi discussa col Prof. Guido Rossi nell'Università degli Studi di Milano, A.A. 1985/86;
- ROBIGLIO N., *Sul raggruppamento delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1987, p. 807;
- RORDORF R., *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 7, 2003, p. 923;
- ROSAPEPE R., *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 479;
- ROSAPEPE R., *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano 1988;
- ROSAPEPE R., *Modificazioni statutarie e recesso*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2004, p. 379;
- ROSELLI F., *Il recesso da contratto*, in A. CHECCHINI, M. COSTANZA, M. FRANZONI, ROSELLI F., *Potestà (dir. civ.)*, in *Enc. giur.*, XXIII, Roma, 1991, p. 1;
- ROSSI G., A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 6;
- ROSSI G., *Utile di bilancio e riserve di dividendo*, Milano, 1957;
- ROSSI M., *Il diritto di recesso dalla società per azioni prima della riforma del diritto societario (art. 2437, cod. civ.)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 549;
- ROSSI M., *Recesso dalla s.p.a. e riduzione del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, I, 2015, p. 919;
- ROSSO M. C., *Variazione dei quorum e diritto di recesso: le prime "linee guida" della Suprema Corte*, in *Giur. it.*, 2018, p. 655;
- SACCHI R., *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 157;

BIBLIOGRAFIA

- SACCHI R., *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano, 1984;
- SACCHI R., *L'intervento e il voto nell'assemblea della S.p.A. Profili procedurali*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, 1, Torino, 1994, p. 94;
- SACCHI R., *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in F. BARACHINI (a cura di), *La tutela del socio e delle minoranze. Studi in onore di Alberto Mazzoni*, Torino, 2018, p. 23;
- SACCHI R., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2006, p. 135;
- SACCHI R., *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, I, 2008, p. 1253;
- SACCO GINEVRI A., *Attivismo degli azionisti di risparmio e operazioni straordinarie*, in *Giur. comm.*, I, 2014, p. 1092;
- SAGLIOCCA M., *Il definitivo tramonto del principio «un'azione, un voto»: tra azioni a voto multiplo e maggioranza del voto*, in *Riv. not.*, 2014, p. 921;
- SALAFIA V., *Il nuovo modello di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2003, p. 7;
- SALAFIA V., *Il recesso dei soci dalla società per azioni e a responsabilità limitata*, in *Società*, 2012, p. 540;
- SALAFIA V., *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p. 4;
- SALAFIA V., *Il recesso del socio e impugnazione della delibera che lo giustifica*, in *Società*, 2011, p. 789;
- SALAFIA V., *Le modifiche statutarie concernenti il diritto di voto (o di partecipazione)*, in *Società*, 8-9, 2014, p. 913;
- SALAFIA V., *Questioni minime in tema di recesso dei soci di società di capitali*, in *Società*, 2013, p. 407;
- SALVATORE L., *Il nuovo diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2003, p. 629;
- SANFILIPPO P. M., *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni*, Torino, 2001;
- SANTAGATA C., *La fusione tra società*, Napoli, 1964;

BIBLIOGRAFIA

- SANTAGATA C., *Le fusioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7/1, Torino, 2004;
- SANTAGATA R., *I diritti particolari dei soci*, in A. A. DOLMETTA, G. PRESTI (a cura di), *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, p. 284;
- SANTONI G., *Le quote di partecipazione nelle s.r.l.*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 377;
- SANTORO M., *Recesso del socio e criteri di ricalcolo del rimborso delle azioni*, in *Società*, 3, 2001, p. 307;
- SANTORO V., *Commento all'art 2351*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, p. 151;
- SANTOSUOSSO D., *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei dd. lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, 2003, p. 177;
- SANTOSUOSSO D., *Rilievi sopra l'articolato riguardante la s.r.l.*, in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori. Testi e materiali*, Milano, 2006;
- SCALFI G., *Clausole particolari per la nomina degli amministratori di società per azioni (art. 2368 comma 1 c.c.)*, in *Riv. soc.*, 1971, p. 40;
- SCALISI V., *Invalidità e inefficacia. Modalità assiologiche della negozialità*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2003, p. 201;
- SCARCHILLO G., *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in P. CENDON (a cura di), *Commentario al Codice Civile*, Milano, 2010, p. 369;
- SCARCHILLO G., *Commento all'art. 2473*, in G. BONFANTE, D. CORAPI, G. MARZIALE, R. RORDORF, V. SALAFIA (a cura di), *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2011, p. 1618;
- SCHIANO DI PEPE G., *Il diritto di recesso nei gruppi*, in *Società*, 2003, p. 1205;
- SCIUTO M., SPADA P., *Il tipo della società per azioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1, 1, Torino, 2004, p. 30;
- SCOGNAMIGLIO G., *Le scissioni*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7/2, Torino, 2004, p. 441;
- SCOGNAMIGLIO G., *Tutela del socio e ragioni dell'impresa nel pensiero di Giorgio Oppo*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2012, p. 1;

BIBLIOGRAFIA

- SCOGNAMIGLIO R., *Inefficacia (diritto privato)*, in *Enc. giur.*, XVI, Roma, 1988, p. 1;
- SEMINARA L., *Recesso e diritto al disinvestimento nella fusione e nella scissione di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 5, 2017, p. 1027;
- SERRA A., *La trasformazione e la fusione delle società*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, vol. 17, Torino, 1985, p. 351;
- SIMONETTI H., *Abuso del diritto di voto e regola di buona fede nelle società di capitali*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 4, II, 2000, p. 479;
- SPADA P., *Autorità e libertà nel diritto delle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1996, p. 703;
- SPADA P., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica*, in *Riv. dir. civ.*, 5, 2003, p. 489;
- SPADA P., *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1985, p. 95;
- SPADA P., *La reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, I, 1978, p. 36;
- SPADA P., *La tipicità delle società*, Padova, 1974;
- SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio di s.r.l.*, Torino, 2012;
- SPERANZIN M., *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2, 2018, p. 335;
- SPOLIDORO M. S., *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 134;
- SRAFFA A., *Una nuova questione sul recesso dei soci dalle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1905, 253;
- STABILINI A., *Efficacia della dichiarazione di recesso e perdita della qualità di socio*, in *Società fasc. speciale*, 2014, p. 5;
- STABILINI A., *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali. Itinerari della giurisprudenza*, in *Società*, 2011, p. 841;
- STAGNO D'ALCONTRES A., *Commento all'art. 2351*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 307;
- STASSANO G., STASSANO M., *Il recesso e l'esclusione del socio nella s.r.l. e nella s.p.a. La nuova disciplina civilistica*, Torino, 2005;

BIBLIOGRAFIA

- STELLA RICHTER M., "Collegamento" e "raggruppamento" delle azioni di società, in *Riv. dir. comm.*, 7-8, 1991, p. 385;
- STELLA RICHTER M., Ancora in tema di recesso e di «modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto e di partecipazione», in *Riv. dir. comm.*, 1, 2018, p. 149;
- STELLA RICHTER M., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 389;
- STELLA RICHTER M., *I troppi problemi del dividendo maggiorato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, p. 89;
- STELLA RICHTER M., *Parere sul "punto g" dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, in *Riv. not.*, 2, 2017, p. 383;
- STELLA RICHTER M., *Prime considerazioni sul dividendo maggiorato*, in *Riv. banc.*, 2010, p. 59;
- TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980;
- TANTINI G., *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Milano, 1973;
- TANTINI G., *Trasformazione e fusione delle società*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, 8, Padova, 1985, p. 293;
- TANZI M., *Commento all'art. 2473*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, p. 1529;
- TEDESCHI F., *Raggruppamento delle azioni e conservazione della qualità di socio*, in *Giur comm. I*, 1979, p. 692;
- TEDESCHI L., *"Potere di orientamento" dei soci nella società per azioni*, Milano, 2005;
- TERRANOVA G., *Modifiche del quorum deliberativo ed esperibilità del diritto di recesso*, in *Notariato*, 4, 2017, p. 449;
- TOFFOLETTO A., *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2004, p. 347;
- TOMBARI U., *Le azioni a voto plurimo*, in *Riv. dir. comm.*, 4, 2016, p. 583;
- TOMBARI U., *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 965;

BIBLIOGRAFIA

- TOSCHI VESPASIANI F., L. GINOTTI, *La costituzione, i conferimenti ed il recesso nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Studium iuris*, 2004, p. 437;
- TRIMARCHI G. A. M., *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO (a cura di), *Studio n. 188-2011/I*, disponibile in www.notariato.it;
- TRIMARCHI P., *Invalidità delle deliberazioni di assemblea di società per azioni*, Milano, 1958;
- VENEGONI F., *Le modifiche statutarie meritevoli del diritto di recesso ai sensi della "Lettera G" dell'art. 2437, comma 1, c.c.*, in *Società*, 1, 2019, p. 9;
- VENTORUZZO M., *Ancora su modifiche dei diritti di voto e partecipazione dei soci e diritto di recesso*, in *Giur. comm.*, 1, 2017, p. 177;
- VENTORUZZO M., *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 309;
- VENTORUZZO M., *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle S.p.A.*, in *Giur. comm.*, 5, II, 2015, p. 1055;
- VENTORUZZO M., *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2005, II, p. 450;
- VENTORUZZO M., *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012;
- VENTORUZZO M., *The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat*, in *European Corporate Governance Institute Working Paper n. 288/2015*, disponibile in www.ssrn.com, 2015;
- VENTORUZZO M., *Un'azione, un voto: un principio da abbandonare?*, in *Giur. comm.*, 3, 2015, p. 512;
- VICARI A., *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004;
- VIDIRI G., *Sui sindacati di voto a tempo indeterminato*, in *Giust. civ.*, I, 1996, p. 73;
- VIETTI M., *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in G. LO CASCIO (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Milano, t. 6, 2003, p. 419;
- VIGHI A., *I diritti individuali degli azionisti*, Parma, 1902;
- VISENTINI B., *Azioni di società*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959, p. 982;
- VISENTINI B., *Sul frazionamento e sul raggruppamento delle azioni*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 1960, p. 14;

BIBLIOGRAFIA

- VIVANTE C., *Contributo alla riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1934, p. 309;
- WEIGMANN R., *Sistemi alternativi di amministrazione e di controllo*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 213;
- ZAGRA G., *Assunzione di partecipazioni, modifica dell'oggetto sociale e diritto di recesso*, in *Società*, 4, 2002, p. 449;
- ZAMMITTI M. V., *Modificazioni di quorum deliberativi e abuso di maggioranza nella disciplina delle s.r.l.*, in *Società*, 6, 2019, p. 677;
- ZAMPERETTI G. M., *Modificazione dei quorum deliberativi e diritto di recesso*, in *Società*, 1, 2018, p. 16;
- ZANARONE G., *Art. 2473 c.c. Della società a responsabilità limitata*, in F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il codice civile. Commentario fondato da P. Schlesinger*, I, Milano, 2010, p. 775 - 780;
- ZANARONE G., *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 58;
- ZANARONE G., *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3, 3, Torino, 1993.

Giurisprudenza italiana e Massime Notarili

- App. Bologna, Sez. I, 02 luglio 2015, in *De Jure*;
- App. Brescia, 02 luglio 2014, in *Giur. comm.*, II, 5, 2015, p. 1053;
- App. Lecce, 21 marzo 2017, n. 318, in *Giur. it.*, 11, 2017, p. 2418;
- App. Milano, 09 dicembre 1986, in *Società*, 1987, p. 706;
- App. Milano, 12 marzo 2002, in *Giur. it.*, 2002, p. 2103;
- App. Milano, 13 febbraio 2013, in *Giur. it.*, 2, 2014, p. 358;
- App. Milano, 13 ottobre 2000, in *Società*, 3, 2001, p. 307;
- App. Milano, 16 ottobre 2001, in *Società*, 4, 2002, p. 449;
- App. Milano, 16 settembre 2001, in *Giur. merito*, 2002, p. 400;
- App. Milano, 27 gennaio 1998, in *Foro pad.*, 1999, p. 58;
- App. Napoli, 21 dicembre 2011, inedita;

BIBLIOGRAFIA

- Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Giur. comm.*, II, 2007, p. 86; e in *Società*, 2006, p. 579;
- Cass., 12 maggio 1951, n. 1177, in *Foro it.*, I, 1951, p. 694;
- Cass., 07 febbraio 1979, n. 818, in *Foro it.*, I, 1980, p. 448;
- Cass., 07 novembre 2008, n. 26842, in *Società*, 2009, p. 26;
- Cass., 08 novembre 2005, n. 21641, in *Riv. dir. comm.*, III, 2005, p. 279;
- Cass., 11 marzo 1993, n. 2959, in *Società*, 1993, p. 1202;
- Cass., 20 settembre 1995, n. 9975, in *Giust. civ.*, I, 1996, p. 73; e in *Giur. it.*, I, 1996, p. 172;
- Cass., 21 novembre 1998, n. 11801, in *Giur. it.*, 1999, p. 562;
- Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, II, 1996, p. 329; e in *Società*, 1996, p. 295;
- Cass., 28 maggio 2004, n. 10271, in *Foro It.*, I, 2005, p. 816;
- Cass., 28 ottobre 1980, n. 5790, in *Giust. civ.*, I, 1981, p. 1736 e in *Giur. comm.*, II, 1981, p. 1736;
- Cass., Sez. I, 01 giugno 2017, n. 13875, in *Società*, I, 2018, p. 13; e in *Notariato*, 4, 2017, p. 445; e in *Vita not.*, 3, 2017, p. 1433; in *Giur. it.*, 2018, p. 652; e in *Banca borsa e tit. cred.*, 2, 2018, p. 143; in *Riv. dir. comm.*, I, 2018, p. 141; e in *Giur. comm.*, II, 6, 2019, p. 1407;
- Cass., Sez. I, 22 maggio 2019, n. 13845, in *Società*, 8-9, 2019, p. 936; e in *Corr. giur.*, I, 2020, p. 74;
- Consiglio Notarile del Triveneto, Commissione Società, massima n. H.I.28, *Conversione forzosa azioni e parità di trattamento di categoria*, 1° pubbl. settembre 2019;
- Consiglio Notarile del Triveneto, Commissione Società, massima n. L.A.9, *Recesso in caso di fusione o scissione di S.p.A.*, 1° pubbl. settembre 2005;
- Consiglio Notarile di Firenze, Studio n. 2/2016, ATLANTE N., *Brevi appunti sull'art. 2437 c.c. primo comma lettera G c.c.*;
- Consiglio Notarile di Milano, massima n. 74, *Cause convenzionali di recesso (artt. 2437 e 2473 c.c.)*, 22 novembre 2005;
- Consiglio Notarile di Roma, massima n. 2, *Recesso del socio di s.p.a. ex art. 2437, c.1, lett. g)*, luglio 2013;

BIBLIOGRAFIA

- Trib. Bergamo, 27 febbraio 2012, n. 357, inedita;
- Trib. Genova, 03 luglio 1958, in *Giur. it.*, I, 2, 1959, p. 586;
- Trib. Lecce, 23 gennaio 2013, n. 273, inedita;
- Trib. Milano, 08 luglio 2004, in *Giur. it.*, 2005, p. 306;
- Trib. Milano, 09 settembre 1991, in *Giur. it.*, I, 2, 1992, p. 232;
- Trib. Milano, 12 dicembre 1984, in *Società*, 2, 1985, p. 971;
- Trib. Milano, 25 marzo 1987, in *Società*, 1987, p. 1193;
- Trib. Milano, 26 maggio 1990, in *Giur. it.*, I, 2, 1991, p. 590;
- Trib. Milano, 28 settembre 2006, in *Giur. it.*, 2, 2007, p. 387;
- Trib. Milano, 30 aprile 2008, in *Giur. it.*, 2008, p. 1944;
- Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 31 luglio 2015, in *Giur. comm.*, 1, II, 2017, p. 169;
- Trib. Orvieto, 18 febbraio 1994, in *Riv. dir. comm.*, II, 1996, p. 414;
- Trib. Palermo, 27 febbraio 2019, n. 1069, in *Società*, 6, 2019, p. 675;
- Trib. Roma, 20 marzo 1995, in *Dir. fall.*, II, 1995, p. 910;
- Trib. Roma, 21 gennaio 2013, in *Foro pad.*, I, 2013, p. 469;
- Trib. Roma, 30 aprile 2014, n. 2964, in *Giur. comm.*, II, 4, 2015, p. 864;
- Trib. Torino, 24 novembre 2000, in *Società*, 8, 2001, p. 991;
- Trib. Vicenza, 10 febbraio 2004, in *Banca borsa e tit. cred.*, II, 2004, p. 574.

Dottrina francese

- AMIAUD A., *L'évolution du droit des sociétés par actions*, in *Journal spécial des sociétés*, 1949, p. 287;
- ARAKELIAN R., *Action de préférence*, in *Répertoire de droit des sociétés*, Dalloz, Juillet 2015, actualisation Juillet 2019, n. 59;
- BAERT C., *Les actions de priorité: une catégorie de titres en voie d'extinction après l'ordonnance du 24 juin 2004*, in *Bulletin Joly sociétés*, § 314, 2004, p. 1571;
- BARBIERI J.-F., «*Petits actionnaires*», *la tyrannie des faibles, vraiment?*, in *Journal des Sociétés, Dossier Les Actionnaires*, n. 158, déc. 2017, p. 13;
- BEZARD P., CHAPUT P., *La C.O.B. et la protection des minoritaires dans les groupes de sociétés*, in *Revue des sociétés*, 1982, p. 503;

BIBLIOGRAFIA

- BORNET J.-P., *Le « pouvoir des sans pouvoirs » ou comment s'organise le pouvoir des minoritaires*, in *Les Petites affiches*, n. 33, 17 mars 1995, p. 18;
- BRIGNON B., *Actualité de l'associé de société civile: droit de retrait et obligation aux dettes sociales*, in *Droit des sociétés*, n. 7, Étude 12, 2015, p. 12;
- CHAMPAUD C., *Catégories d'actions ou sortes d'actionnaires*, in *Dialogues avec M. Jeantin*, 1999, Paris, p. 161;
- CHURCH E. M., *Business associations under French law*, London, 1960;
- CLUZANT C., *Les pouvoirs de l'assemblée générale de la société par actions et les droits propres de l'actionnaire (Étude critique de Doctrine et de Jurisprudence)*, thèse Toulouse, 1906;
- COPPENS P., *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, 2 éd., Louvain, 1955;
- CORDONNIER P., *De l'égalité entre actionnaires*, thèse Paris, 1924;
- COURET A., *Cession d'entreprises - Brèves réflexions autour de quelques éléments d'un statut des minoritaires*, in M. JEANTIN, *Mélanges*, Paris, 1999, p. 205;
- COURET A., *Le retour du débat sur le droit de vote double*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 2013, p. 1518;
- COZIAN M., A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 30ème éd., Paris, 2017;
- DAIGRE J.-J., *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 1996, p. 317;
- DANGLEHANT C., *Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées: l'application du principe de l'équité*, in *Revue des sociétés*, 1996, p. 217;
- DAVID R., *La protection des minorités dans les sociétés par actions*, Paris, 1929;
- DEBOISSY F., *L'essentiel des réformes le renforcement de la démocratie actionnariale*, in *Les Petites affiches*, n. 154, 2 août 2007, p. 13;
- DESCAMPS D., S. SYLVESTRE, *La procédure de création des actions de préférence*, in *Bulletin Joly sociétés*, § 267, 2006, p. 1235;
- DIDIER P., *L'égalité des actionnaires: mythe ou réalité?*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, cah. dr. entr. n° 5, 1994, p. 20;
- DOM J.-P., *La protection des minoritaires*, in *Revue des sociétés*, 2001, p. 533;
- DOUVRELEUR O., *Faut-il admettre le droit de retrait au profit des minoritaires?*, in *Revue de jurisprudence commerciale, Loi de la majorité*, nov. 1991, p. 122;

BIBLIOGRAFIA

- DOUVRELEUR O., *L'actionnaire minoritaire monnayant son retrait*, in D. BERRA, B. BOUQUET, *Les salariés et les associés minoritaires dans les groupes de sociétés*, Aix-en-Provence, 1993;
- DU GARREAU DE LA MÉCHENIE J., *Les droits propres de l'actionnaire*, thèse Poitiers, 1937;
- DURAND-LEPINE G., *L'exclusion des actionnaires dans les sociétés non cotées*, in *Les Petites affiches*, juillet 1995, n. 88, p. 7;
- ENGEL P., P. TROUSSIÈRE, *Création de catégories d'actions et stipulations d'avantages particuliers*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 1996, n° 585, p. 371;
- EVANGHELOS P., *Rights of Minority Shareholders*, in *General and National Reports of XVIth Congress of the International Academy of Comparative Law, Brisbane (Australia) 2002*, Bruxelles, 2004;
- FEUILLET P., *Rapport sur l'atteinte à l'intérêt collectif apprécié à partir de la rupture d'égalité entre les actionnaires*, in *Revue des sociétés*, 1979, p. 701;
- FRISON-ROCHE M. A., *L'hypothèse d'un droit général de sortie des minoritaires*, in *La finalité du pouvoir dans les sociétés cotées*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, n. 4, 1996, p. 19;
- FRULEUX F., *Dissociation des droits de l'associé: le cas des sociétés d'exercice libéral*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 2006, p. 302;
- GALLOIS-COCHET D., *Société civile: l'abus de majorité est un juste motif de retrait du minoritaire*, in *Bulletin Joly Sociétés*, n. 6, 01 juin 2009, p. 560;
- GEORGES E., *Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme*, Poitiers, 2005;
- GERMAIN M., *L'abus du droit de majorité*, in *Gazette du Palais*, 1, 1977, p. 157;
- GERMAIN M., V. MAGNIER, *Traité de droit des affaires, les sociétés commerciales*, t. 2, 21e éd. Paris, 2014;
- GERMAIN V. M., *La renonciation aux droits propres des associés: illustrations*, in *L'avenir du droit, Mélanges en hommage de F. Terré*, Paris, 1999;
- GODON L., *La protection des actionnaires minoritaires dans la loi relative aux nouvelles régulations économiques*, in *Bulletin Joly Sociétés*, n. 7, juill. 2001, p. 728;

BIBLIOGRAFIA

- GOYET C., *Les limites du pouvoir majoritaire dans les sociétés*, in *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, *La loi de la majorité*, nov. 1991, p. 58;
- GUYON Y., *Assemblées d'actionnaires, Droit commun des assemblées spéciales*, in *Répertoire de droit des sociétés*, Dalloz, Septembre 2002, actualisation Novembre 2018, n. 317;
- GUYON Y., *Droit des affaires*, T. 1, 12 éd., Paris, 2003;
- GUYON Y., *Le principe de proportionnalité en droit commercial*, in T. BONNEAU (direction), *Mélanges en l'honneur de M. Vasseur*, 2001, Paris, p. 75;
- HALLOUIN J.-C., *Protection des minoritaires nullité de conventions réglementées; abus de majorité lors d'un coup d'accordéon*, in *Bulletin Joly Sociétés*, n. 12, déc. 2006, p. 1434;
- JEANTIN M., *Observations sur la notion de catégorie d'actions*, in *Recueil Dalloz*, 1995, p. 88;
- JOBERT L., *La notion d'augmentation des engagements des associés*, in *Bulletin Joly sociétés*, n° 5, 2004, p. 627;
- LAACHRATE M., *La participation des minoritaires à la vie sociale d'une société anonyme : droits et protection, Étude comparative entre le droit français et le droit marocain*, Paris-Dauphine, 2012;
- LAPOYADE-DESCHAMPS C., *La liberté de se retirer d'une société*, in *Recueil Dalloz*, 1978, p. 123;
- LE BARS B., *Initiatives pour un droit de retrait des actionnaires dans les sociétés non cotées*, in *Les Petites affiches*, n. 84, 27 avr. 2004, p. 8;
- LE CANNU P., *Limitations du droit de vote et contrôle des sociétés anonymes. Réflexions sur la proposition modifiée de cinquième directive en droit des sociétés*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 1991 p. 263;
- LE FUR A.-V., *Concilier l'inconciliable: réflexion sur le droit de vote de l'actionnaire*, in *Recueil Dalloz*, 2008, p. 2015;
- LE NORMAND S., *La modification des statuts par le dirigeant*, in *Droit des sociétés*, n° 8-9, 2012;
- LEBEL C., *Le droit de retrait de l'associé*, in PROFESSEUR R. GUIDEC, *Mélanges*, n. 2, Paris, 2014, p. 747;
- LECHNER H., *Les droits propres des actionnaires*, thèse Nancy, 1932;

BIBLIOGRAFIA

- LEFEBVRE F., *Protection des minoritaires: sociétés commerciales ne faisant pas appel public à l'épargne*, Paris, 2001;
- LEPOUTRE E., *Le dividende majoré à l'épreuve de deux années d'application*, in *Droit et Patrimoine*, n. 37, 1996, p. 48;
- LESOURD N., *L'annulation pour abus de droit des délibérations d'assemblées générales*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, 1962, p. 1;
- MAINGUY D., *Premiers regards sur l'abus de droit dans les contrats*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, cah. dr. entr. n° 6, 1998;
- MARINI P., *La modernisation du droit des sociétés*, in *Collection des rapports officiels, La documentation française*, Paris, 1996, p. 71;
- MARINI P., *Le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les sociétés non cotées*, in *Les Petites affiches*, n. 132, 4 nov. 1998, p. 27;
- MARTIN D., *L'exclusion d'un actionnaire*, *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spéc. novembre 1990, p. 94;
- MESTRE J., *L'égalité en droit des sociétés [aspects de droit privé]*, in *Revue des sociétés*, 1989, p. 399;
- MEYSSAN M., *Les droits des actionnaires et des autres porteurs de titres dans les sociétés anonymes: étude de droit comparé*, Paris, 1962;
- MONNET J., *Abus de majorité*, in *Droit des sociétés*, n° 1, Janvier 2008;
- MOULIN J.-M., *Le principe d'égalité dans la société anonyme*, thèse Paris, 1999;
- MOULIN J.-M., *Les actions de préférence*, in *Les petites affiches*, 2005, n°189, p. 24;
- NDIAYE M., *L'inégalité entre associés en droit des sociétés*, thèse Paris, 2017;
- NEUVILLE C., *La protection des minoritaires dans les rapprochements d'entreprises*, in *Les Petites affiches*, n. 41, 5 avril 1995, p. 6;
- NICOLIN Y., *Proposition de loi tendant à instaurer un droit de retrait de l'associé minoritaire d'une société commerciale fermée*, Assemblée Nationale n. 2348, in www.assemblee-nationale.fr, 26 avril 2000;
- PACLOT Y., *Repenser l'attribution du droit de vote en cas de démembrement de droit sociaux*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, I, 2006, p. 297;
- POLLIAUD-DULIAN F., *La querelle du dividende majoré, un aspect du principe d'égalité dans le droit de sociétés cotées en bourse*, in *Semaine juridique Générale*, I, 1993, p. 3697;

BIBLIOGRAFIA

- RAKOTOVAHINY M., *La liberté d'un associé de se retirer de la société: une liberté en demi-teinte*, in *Revue des sociétés*, 2017, p. 338;
- RECORDON P.-A., *La protection des actionnaires lors des fusions et scissions de sociétés en droit suisse et en droit français*, Genève, 1974;
- REINHARD Y., *L'abus de droit dans le contrat de société*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, cah. dr. entr. n° 6, 1998, p. 8;
- RIPERT G., R. ROBLOT, M. GERMAIN, L. VOGEL, *Traité de droit commercial*, t. 1, 17e éd., Paris, 1998;
- RIZZO F., *Le principe d'intangibilité des engagements des associés*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, vol. 53(1), 2000, p. 27;
- ROBINEAU S., *Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et protection des actionnaires minoritaires*, in *Revue des sociétés*, 2000, p. 547;
- ROUSSILLE M., *Le droit de vote de l'associé, droit fondamental?*, in *Droit des sociétés*, juillet 2014, p. 7;
- RUELLAN C., *La loi de la majorité dans les sociétés commerciales*, thèse Paris II, 1997;
- SAINTOURENS B., *La liberté de se retirer d'une société*, in *Études à la mémoire de Ch. Lapoyade-Deschamps*, Bordeaux, 2003, p. 315;
- SAUGET I., *Le droit de retrait de l'associé*, thèse Paris X, 1991;
- SCHMIDT D., *Le droits de la minorité dans la société anonyme*, Paris, 1970;
- SCHMIDT D., *Les droits de minoritaires et les offres publiques*, in *Recueil Dalloz*, 2007, p. 1887;
- SECHET A., *Les assemblées spéciales d'actionnaires*, Poitiers, 1914;
- SOLUS H., *Les actions à droit de vote privilégié*, in *Revue des sociétés*, 1923, p. 381;
- STORCK M., T. DE RAVEL D'ESCLAPON, *Faut-il supprimer les actions à droit de vote double en droit français ?*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 92, 2009, p. 129;
- TERRÉ F., *Fondements historiques et philosophiques de la loi de la majorité*, in *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spécial, *La loi de la majorité*, nov. 1991, p. 9;
- TRICOT D., *Abus de droits dans les sociétés – abus de majorité et abus de minorité*, in *Revue trimestrielle de droit commercial*, 1994, p. 617;

VATINET R., *Existe-t-il un principe de proportionnalité en droit des sociétés?*, in *Les Petites affiches*, 30 sept. 1998, p. 58;

VIANDIER A., *La notion d'associé*, Paris, 1978;

VIANDIER A., *Les actions de préférence*, in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 2004, p. 1440;

VIANDIER A., *OPA OPE et autres offres publiques*, 5e éd., Paris, 2014, p. 443;

VIGREUX P. B., *Les droits des actionnaires dans les sociétés anonymes. Théorie et réalité*, Paris, 1953.

Giurisprudenza francese

Cass. civ., 13 juillet 2005, in *Bulletin Joly civ.*, II, n. 194; in *Recueil Dalloz*, 2005;

Cass. civ., 2 juin 1947, in *Recueil Dalloz*, 1948, p. 373;

Cass. civ., 30 mai 1892, in *Recueil Dalloz*, 1, 1893, p. 114;

Cass. civ., 8 novembre 1988, in *Deffrénois*, 1989, p. 553;

Cass. com., 11 octobre 1967, n. 65-13.852, in *Recueil Dalloz*, 1986, p. 136;

Cass. com., 13 novembre 2003, in *Bulletin des arrêts de la Cour de cassation*, IV, n° 171, 2003, p. 188;

Cass. com., 18 avril 1961 n. 59-11.394, in *Semaine juridique Générale*, II, 1961, n. 12164;

Cass. com., 22 février 2005, in *Recueil Dalloz*, 2005; in *Droit et patrimoine*, 2005, n. 137, p. 102; in *Revue des sociétés*, 2005, p. 353; in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 2005, p. 1046; in *Droit et patrimoine*, mai 2005, p. 63;

Cass. com., 22 janvier 1991, n. 89-15.725, in *Les Petites affiches*, 30 oct. 1991, p. 61; in *Gazette du Palais*, 1, 1992, p. 16; in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 1991, 61, n. 5;

Cass. com., 30 mai 1980, n. 78- 13.836, in *Revue des sociétés*, 1981, p. 311;

Cass. com., 4 janvier 1994, in *Droit des sociétés*, mars 1994, n. 45; in *Bulletin Joly sociétés*, 1994, p. 249; in *Semaine juridique Entreprise et Affaires*, 1994, I, 363;

Cass. com., 4 mai 1993, n. 90-12.327, in *Bulletin Joly sociétés*, 1993, p. 754.

Dottrina britannica

BIBLIOGRAFIA

- ARSALIDOU D., *Litigation culture and the new statutory derivative claim*, in *Company Lawyer*, vol. 30(7), 2009, pp. 205-210;
- ATTENBOROUGH D., *How directors should act when owing duties to the companies' shareholders: why we need to stop applying Greenhalgh*, in *International Company and Commercial Law Review*, vol. 20(10), 2009, pp. 339-346;
- BIRDS J., *An odd construction of "class rights"*, in *Company Lawyer*, vol. 7(5), 1986, pp. 202-203;
- BOROS E. J., *Minority Shareholders' Remedies*, Oxford, 1995;
- BOWEN A. J., *Quasi-partnerships, minority shareholders and unfair prejudice*, in *Business Law Bulletin*, vol. 41, 1999, pp. 2-4;
- BOYLE A. J., *Minority Shareholders' remedies*, Cambridge, 2002;
- BRINKMAN T., *Minority protection under section 459 of the Companies Act 1985: a comparison with the law of the German GmbH (Private Limited Company)*, in *European Business Law Review*, vol. 13(1), 2002, pp. 55-83;
- BROOKES S., C. DAVIES, *Access to a company's register of members*, in *Accountancy*, vol. 153(1451), 2014, pp. 48-49;
- BROOKES S., C. DAVIES, *Drag along issues in Charterhouse*, in *Accountancy*, vol. 153(1452), 2014, p. 52;
- BROOKES S., *Disguised dividends unfairly prejudicial against Blackpool FC shareholders*, in *Accountancy*, vol. 160(1494), 2018, p. 50;
- CHIU I. H., *Contextualising shareholders' disputes - a way to reconceptualise minority shareholder remedies*, in *Journal of Business Law*, 2006, pp. 312-338;
- CHRISTOU R., *Part 4 - Other Commercial Agreements, Chapter 12 - Joint ventures, Entrenchment of minority protection rights*, in *Drafting Commercial Agreements*, 6th Ed., London, 2016;
- CLARK B., *Just and equitable winding up: wound up?*, in *Scots Law Times*, vol. 12, 2001, pp. 108-111;
- CLARK B., *Unfairly prejudicial conduct*, in *Scots Law Times*, vol. 38, 1999, pp. 321-324;
- COOKE D., *Private Equity Law and Practice*, 6th Ed., London, 2018;
- COPP S., *Company law: individual shareholder rights*, in *International Company and Commercial Law Review*, vol. 11(1), 2000, pp. 6-8;

BIBLIOGRAFIA

- DAVIES B., *Entrenching provisions in the articles: the ultimate protection for the shareholder-director?*, in *Business Law Review*, vol. 30(8/9), 2009, pp. 184-186;
- DAVIES P. L., S. WORTHINGTON, *Gower: Principles of Modern Company Law*, 10th ed., London, 2016;
- DAWSON I. J., I. S. STEPHENSON, *The protection of minority shareholders*, Surrey, 1993;
- DEAKINS P., *Exit consents and oppression of the minority*, in *Corporate Rescue and Insolvency*, vol. 5(5), 2012, pp. 172-175;
- DRURY R., *The Relative Nature of a Shareholder's Right to Enforce the Company Contract*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 45, no. 2, 1986, pp. 219-246;
- GLENNON L., *The residual nature of the minority shareholder remedy*, in *Commercial Law Practitioner*, vol. 7(1), 2000, pp. 14-21;
- GODDARD R., *Shareholder remedies*, in *Legal Executive*, 2001, pp. 16-17;
- GODDARD R., *The unfair prejudice remedy in company law*, in *Legal Executive*, 2004, pp. 36-37;
- GOLDBERG G. D., *The Controversy on the Section 20 Contract Revisited*, vol. 48, in *The Modern Law Review*, 1985, pp. 158-166;
- GOO S. H., *Minority Shareholders' Protection – A study of Section 459 of the Companies Act 1985*, London, 1994;
- GRANTHAM R., *The Doctrinal Basis of the Rights of Company Shareholders*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 57, no. 3, 1998, pp. 554-588;
- GREGORY R., *The Section 20 Contract*, in *The Modern Law Review*, vol. 44, 1981, pp. 526–540;
- GREGORY R., *What Is the Rule in Foss v. Harbottle?*, in *The Modern Law Review*, vol. 45, no. 5, 1982, pp. 584–588;
- GRIFFIN S., *Shareholder remedies and the no reflective loss principle - problems surrounding the identification of a membership interest*, in *Journal of Business Law*, vol. 6, 2010, pp. 461-473;
- GROSSMAN S. J., O. D. HART, *One Share/One Vote and the Market for Corporate Control*, in *National Bureau of Economic Research*, Cambridge (Ma), 1987;
- HANLON J., *The protection of minority interests in company law*, in *Law Teacher*, vol. 35(1), 2001, pp. 83-90;

BIBLIOGRAFIA

- HANNIGAN B., *Altering the articles to allow for compulsory transfer - dragging minority shareholders to a reluctant exit*, in *Journal of Business Law*, 2007, pp. 471-501;
- HANNIGAN B., *Company Law*, 5th ed., Oxford, 2018;
- HANNIGAN B., *Drawing boundaries between derivative claims and unfairly prejudicial petitions*, in *Journal of Business Law*, vol. 6, 2009, pp. 606-626;
- HARRISON M., *Inspection of register of members*, in *Company Secretary's Review*, vol. 38(8), 2014, p. 59;
- HARRISON M., *Unfairly prejudicial conduct*, in *Company Secretary's Review*, vol. 34(1), 2010, p. 3;
- HIRSCHMAN A. O., *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations and States*, Cambridge (Ma), 1970;
- HOLLINGTON R. QC, *Hollington on shareholders' rights*, 8th ed., London, 2017;
- HOLLINGTON R., *Oppression of minority shareholders - reflections on Blisset v Daniel*, in *Denning Law Journal*, vol 19, 2007, pp. 5-31;
- JOFFE V. QC, D. DRAKE, G. RICHARDSON, D. LIGHTMAN QC, T. COLLINGWOOD, *Minority Shareholders: Law, Practice, and Procedure*, 6th ed., Oxford, 2018;
- KERSHAW D., *The Rule in Foss v Harbottle Is Dead: Long Live the Rule in Foss v Harbottle*, in *The Journal of Business Law*, no. 3, 2015, p. 274;
- KOUTSIAS M., *Shareholder supremacy in a nexus of contracts: a nexus of problems*, in *Business Law Review*, vol. 38(4), 2017, pp. 136-146;
- LATELLA D., *Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders' Rights Directive*, in *European Company and Financial Law Review*, vol. 6, 2009, p. 307;
- LEE SUET LIN J., *Barring recovery for diminution in value of shares on the reflective loss principle*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 66, no. 3, 2007, pp. 537-558.
- LIU B., *Exit consents in debt restructurings*, in *Capital Markets Law Journal*, vol. 13(1), 2018, pp. 116-128;
- LYONS H., R. POTTS, A. MONKS, C. ROBERT, *The legality of consent payments offered to bondholders*, in *Butterworths Journal of International Banking & Financial Law*, vol. 28(6), 2013, pp. 393-394;

BIBLIOGRAFIA

- MCPHERSON B. H., *Winding up on the "Just and Equitable" Ground*, in *The Modern Law Review*, Vol. 27, no. 3, 1964, pp. 282-305;
- MILMAN D., *Shareholder rights: analysing the latest developments in UK law*, in *Company Law Newsletter*, vol. 266, 2010, pp. 1-4;
- MILMAN D., *The quasi-partnership and company law*, in *Company Law Newsletter*, vol. 414, 2019, pp. 1-5;
- MITCHELL C., *Shareholders' Claims for Reflective Loss*, in *Law Quarterly Review*, vol. 120, 2004, pp. 457 – 479;
- MORSE G., *The Takeover Appeal Board rules on equivalent treatment of shareholders under a Code offer and the existence of different classes of shares: Cumbrian Newspaper Group Ltd case not applied*, in *Journal of Business Law*, 1, 2008, pp. 96-102;
- MOVERLEY SMITH S., H. SHARPE, *An offer you can't refuse: when does coercion of a group to accept a proposal constitute oppression of the minority?*, in *Butterworths Journal of International Banking & Financial Law*, vol. 29(5), 2014, pp. 288-290;
- MUKWIRI J., *Myth of shareholder primacy in English law*, in *European Business Law Review*, vol. 24(2), 2013, pp. 217-241;
- MUKWIRI J., *The no reflective loss principle*, in *Company Lawyer*, vol. 26(10), 2005, pp. 304-307;
- NATHANSON N., *Articles of association key to minority shareholder protection*, in *In-House Lawyer*, vol. 73, 1999, pp. 50-51;
- NATHANSON N., *Shareholders' personal claims*, in *Commercial Law Journal*, vol. 23, 2001, p. 8;
- NWAFOR A. O., *Enforcement of corporate rights-the rule in Foss v Harbottle: Dead or alive*, in *Corporate Board: Role*, vol. 12, no. 1, pp. 6-14;
- O'LEARY S., M. WATKINS, *Exit consents and the limits of majority noteholder power*, in *Butterworths Journal of International Banking & Financial Law*, vol. 27(8), 2012, pp. 517-518;
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, Paris, 2012;
- PALMER F. B., MORSE G., *Palmer's Company Law*, London, 2016;

BIBLIOGRAFIA

- PAYNE J., *Minority Shareholder Protection in Takeovers: A UK Perspective*, in *European Company and Financial Law Review*, vol. 8, no. 2, 2011, pp. 145–173;
- PETER RALLS P., M. WARWICK, *Unfair prejudice*, in *Solicitors Journal*, vol. 147(25), 2003, pp. 735-736;
- POLACK K., *Company law - class rights*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 45(3), 1986, pp. 399-401;
- REISBERG A., *Derivative actions and corporate governance*, Oxford, 2007;
- REISBERG A., *Shadows of the past and back to the future: Part 11 of the UK Companies Act 2006 (in)action*, in *European Company and Financial Law Review*, vol. 6(2/3), 2009, pp. 219-243;
- ROBERTS P., J. POOLE, *Shareholder remedies - efficient litigation and the unfair prejudice remedy*, in *Journal of Business Law*, 1999;
- SATISH S., *The alteration of the articles of association: tracing the trajectory from Allen to Citco*, in *Company Lawyer*, vol. 35(9), 2014, pp. 275-282;
- SEALY L. S., *Foss v. Harbottle — A Marathon Where Nobody Wins*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 40, no. 1, 1981, pp. 29-33;
- SPEAKMAN M., *Directors' Duties and the Rule in Foss v. Harbottle - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. - Prudential Assurance Co. Ltd. v. Newman Industries Ltd. (No. 2)*, in *The Sydney Law Review*, vol. 10, no. 2, 1983, p. 156;
- TANG J., *Shareholder remedies: demise of the derivative claim?*, in *UCL Journal of Law and Jurisprudence*, vol. 1(2), 2012, pp. 178-210;
- TAYLOR B., *No fault corporate divorce?*, in *Law Society's Gazette*, vol. 100(8), 2003, p. 34;
- TAYLOR B., *The rights of outgoing investors and directors in private companies*, in *Company Lawyer*, vol. 24(7), 2003, pp. 220-221;
- VENTORUZZO M., *Cross-Border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law*, in *European Company and Financial Law Review*, vol. 4, 2007, p. 47;
- W., *Derivative Actions and Foss v. Harbottle*, in *The Modern Law Review*, vol. 44, no. 2, 1981, pp. 202–212;

- WEDDERBURN K. W., *Shareholders' Rights and the rule in Foss v. Harbottle*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 15, no. 2, 1957, pp. 194-215;
- WEDDERBURN K. W., *Shareholders' Rights and the rule in Foss v. Harbottle (continued)*, in *The Cambridge Law Journal*, vol. 16, no. 1, 1958, pp. 93-106;
- WONG W., *Can shareholders vote irrationally?*, in *Law Quarterly Review*, vol. 127(Oct), 2011, pp. 522-527;
- XUEREB P. G., *Remedies for abuse of majority power*, in *Company Lawyer*, vol. 7(2), 1986, pp. 53-57;
- XUEREB P. G., *The rights of shareholders*, Oxford-London, 1989.

Giurisprudenza britannica

- Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd*, Court of Appeal, 19 February 1900, in [1900] 1 Ch. 656;
- Assenagon Asset Management SA v Irish Bank Resolution Corp Ltd (formerly Anglo-Irish Bank Corp Ltd)*, Chancery Division, 27 July 2012, in [2013] Bus. L.R. 266;
- Azevedo v IMCOPA - Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda*, Court of Appeal (Civil Division), 22 April 2013, in [2015] Q.B. 1;
- Bennett v Bennett*, Chancery Division, 17 January 2003, in [2003] 1 WLUK 244;
- Burry & Knight Ltd and another v Knight*, Court of Appeal, 14 May 2014, in [2014] 1 W.L.R. 4046;
- Bushell v. Faith*, House of Lords, 16 December 1969, in [1970] A.C. 1099 (H.L.);
- CAS (Nominees) Ltd v Nottingham Forest FC Plc*, Chancery Division (Companies Court), 05 April 2001, in [2002] B.C.C. 145;
- Choudhary v Bhattar*, Court of Appeal (Civil Division), 11 November 2009, in [2010] 2 B.C.L.C. 17;
- Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd*, Privy Council (British Virgin Islands), 28 February 2007, in [2007] Bus. L.R. 960; Case Comment *Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd: Privy Council considers test for amendment of articles of association*, in *Company Law Newsletter*, vol. 5, 2007, p. 7-8; Case Comment *Citco Banking Corp NV v Pusser's Ltd: member could vote in own interest for bona fide alteration of articles*, in *Company Law Newsletter*, vol. 8, 2007, p. 8;

BIBLIOGRAFIA

- Clemens v. Clemens Bros Ltd*, Chancery Division, 20 February 1976, in [1976] 2 All E.R. 268;
- Croly v Good & Ors*, Chancery Division, 8 January 2010, in [2010] EWHC 1 (Ch) e in [2010] 2 B.C.L.C. 569;
- Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Ltd*, Chancery Division, 13 March 1986, in (1986) 2 B.C.C. 99227; Case Comment: *Shares carrying pre-emptive rights constitute a separate class*, in *Journal of Business Law*, 1986, November, pp. 437-438; Case comment *Articles conferring class rights on a shareholder, but not attaching to particular shares may still be "class rights"*, in *Company Law Digest*, vol. 4(4), 1986, pp. 100-101;
- Dafen Tinplate Co Ltd v Llanelly Steel Co (1907) Ltd*, Chancery Division, 19 March 1920, in [1920] 2 Ch. 124 (Ch D);
- Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd*, House of Lords, 03 May 1972, in [1973] AC 360;
- Edwards v. Halliwell*, Court of Appeal, 01 January 1950, in [1950] 2 All ER 1064;
- Foss v. Harbottle*, Court of Chancery, 25 March 1843, in 67 E.R. 189;
- Grace v Biagioli*, Court of Appeal (Civil Division), 04 November 2005, in [2006] 2 B.C.L.C. 70;
- Graham v Every*, Court of Appeal, Civil Division, 27 February 2014, in [2014] EWCA Civ 191;
- Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd*, Court of Appeal, 22 March 1946, in [1946] 1 All E.R. 512;
- Hickman v Kent or Romney Marsh Sheep-Breeders' Association*, Chancery Division, 31 March 1915, in [1915] 1 Ch 881;
- Johnson v Gore Wood & Co*, House of Lords, 14 December 2000, in [2002] 2 A.C. 1;
- Larvin v Phoenix Office Supplies Ltd*, Court of Appeal (Civil Division), 27 November 2002, in [2003] 1 B.C.L.C. 76; Case comment *Phoenix Office Supplies Ltd v Larvin: director had no exit right and was not unfairly prejudiced*, in *Company Law Newsletter*, 1, 2003, pp. 6-7;
- Loch v. John Blackwood Ltd*, West Indian Court of Appeal, 02 June 1924, in [1924] AC 783;

BIBLIOGRAFIA

- Mission Capital Plc v Sinclair*, Chancery Division, 17 March 2008, in [2008] B.C.C. 866;
- O'Neill v. Phillips*, House of Lords, 20 May 1999, in [1999] 1 W.L.R. 1092;
- Pelling v Families Need Fathers Ltd*, Court of Appeal, 1 August 2001, in [2002] 1 BCLC 645; Case comment *Register of members - power of court to make an order compelling inspection of the register or directing that a copy of the register be sent to the person requiring them*, in *Commercial Law Practitioner*, vol. 9(6), 2002, p. 139;
- Pender v Lushington*, Court of Appeal, 2 March 1877, in (1877) 6 Ch D 70;
- Peters' American Delicacy Company Limited v Heath*, High Court of Australia, 09 February 1939, in [1939] 61 CLR 457;
- Prudential Assurance Co Ltd v Newman Industries Ltd (No. 2)*, Court of Appeal (Civil Division), 05 October 1981, in [1982] Ch. 204;
- Pulbrook v Richmond Consolidated Mining Co*, Chancery Division, 06 August 1878, in (1878) 9 Ch. D. 610;
- Quin & Axtens Ltd v Salmon*, House of Lords, 21 May 1909, in [1909] A.C. 442;
- Rayfield v. Hands*, Chancery Division, 2 April 1958, in [1960] Ch. 1 Ch D;
- Re a company (No 005134 of 1986), ex parte Harries*, 01 January 1989, in [1989] BCLC 383;
- Re a Company (No.007623 of 1984)*, Chancery Division (Companies Court), 15 May 1986, in [1986] BCLC 362;
- Re a Company No 00477 of 1986*, Chancery Division, 21 March 1986, in (1986) 2 B.C.C. 99171;
- Re Charterhouse Capital Ltd, Arbuthnott v Bonnyman*, Court of Appeal (Civil Division), 20 May 2015, in [2015] EWCA Civ 536;
- Re Charterhouse Capital Ltd*, Chancery Division, 08 May 2014, in [2014] EWHC 1410 (Ch); Case Comment *Amending articles was bona fide for benefit of company and not unfairly prejudicial conduct*, in *Company Law Newsletter*, vol. 355, 2014, p. 7;
- Re Hailey Group*, Chancery Division (Companies Court), 28 April 1992, in [1993] B.C.L.C. 459;

BIBLIOGRAFIA

Re John Smith's Tadcaster Brewery Ltd, Court of Appeal, 5 February 1953, in [1953] Ch 308;

Re McCarthy Surfacing Ltd, Chancery Division, 03 October 2008, in [2009] 1 B.C.L.C. 622; Case comment *Re McCarthy Surfacing Ltd: directors' breach of duty was unfairly prejudicial conduct*, in *Company Law Newsletter*, vol. 239, 2008, p. 8;

Re Northern Engineering Industries plc, Court of Appeal (Civil Division), 10 May 1994, in [1994] 2 BCLC 704 (CA); Case comment *Re Northern Engineering Industries Plc: cancellation of preference shares*, in *Business Law Review*, vol. 15(10), 1994, pp. 267-268;

Re RAC Motoring Services Ltd, Chancery Division (Companies Court), 08 July 1998, in [2000] 1 B.C.L.C. 307;

Re Sam Weller & Sons Ltd (Re a Company (No.000823 of 1987)), Chancery Division, 13 July 1989, in [1990] B.C.L.C. 80;

Re Smiths of Smithfield Ltd, Chancery Division (Companies Court), 20 March 2003, in [2003] B.C.C. 769;

Re Sunrise Radio Ltd, Chancery Division (Companies Court), 13 November 2009, in [2009] EWHC 2893 (Ch) e in [2010] 1 B.C.L.C. 367;

Re Yenidje Tobacco Co Ltd, Court of Appeal, in [1916] 2 Ch 42;

Redwood Master Fund Ltd v TD Bank Europe Ltd, Chancery Division, 11 December 2002, in [2006] 1 B.C.L.C. 149;

Robertson, Petitioner (No.1), Court of Session (Outer House), 17 February 2009, in [2009] CSOH 23;

Shah v Shah, Chancery Division (Companies Court), 24 February 2010, in [2010] EWHC 313 (Ch);

Sharp v Blank, Chancery Division, 12 November 2015, in [2015] EWHC 3220 (Ch);

Shuttleworth v Cox Bros & Co (Maidenhead) Ltd, Court of Appeal, 09 November 1926, in [1927] 2 K.B. 9;

Sidebottom v Kershaw Leese & Co Ltd, Court of Appeal, 07 November 1919, in [1920] 1 Ch. 154;

VB Football Assets v Blackpool Football Club (Properties) Ltd (formerly Segesta Ltd), Chancery Division (Companies Court), 06 November 2017, in [2017] EWHC 2767 (Ch);

BIBLIOGRAFIA

West Coast Capital (Lios) Ltd Petitioner, in [2008] CSOH 72;

White v Bristol Aeroplane Co Ltd, Court of Appeal, 11 December 1952, in [1953] Ch. 65;

Wood v Odessa Waterworks Co, Chancery Division, in (1889) 42 Ch D 636.