

INTRODUZIONE

Il presente lavoro si propone di analizzare una delle più singolari espressioni di autonomia privata in ambito di società per azioni: la clausola di recesso convenzionale *ad nutum*¹. Si tratta di uno strumento, per certi versi, ancora controverso e dibattuto in dottrina.

A partire dalla riforma del diritto societario varata nel 2003, il legislatore ha riconosciuto ampi margini di emancipazione statutaria, mutando radicalmente l'istituto del recesso. In questo scenario, il recesso liberamente esercitabile merita una rinnovata riflessione, soprattutto alla luce delle ultime pronunce giurisprudenziali², che, tuttavia, non hanno placato la discussione in materia. La *ratio*, che giustifica questo studio, risiede nell'accentuata volontà di dimostrare la compatibilità di tale istituto anche con il caso di S.p.a. chiuse, costituite a tempo determinato³.

La trattazione si aprirà con una ricostruzione storica e sistematica sull'istituto del recesso, evidenziandone le linee evolutive, che hanno condotto ad una graduale apertura verso il recesso convenzionale, interpretato nella sua generalità (libero o vincolato), la cui legittimità è già stata di recente affermata. Seguirà un esame dei profili giuridici della clausola oggetto di analisi, in termini di struttura, funzione (interesse sotteso) e di applicabilità della disciplina di matrice contrattualistica. Il capitolo si chiuderà dando spazio ad un circoscritto confronto comparatistico, utile a cogliere diverse prospettive interpretative. Il secondo capitolo costituirà il cuore dell'analisi, e sarà dedicato ad una serrata confutazione delle principali correnti restrittive circa tale istituto, compiendo un'analisi critica per ciascuna delle obiezioni sollevate dalla dottrina. Tra cui emergono quelle relative all'interpretazione letterale, alla durata sociale, alla *causa societatis*, al rischio di depauperamento del patrimonio sociale, al rischio per il ceto creditorio e al rischio per la continuità aziendale.

Dopodiché, si approfondiranno i limiti all'esercizio di tale diritto per evitarne l'abuso, richiamando *in primis* l'applicabilità della clausola generale di buona fede e, in seguito, avanzando alcune proposte su come poter accompagnare tale istituto per renderlo meno rischioso. Al termine, sarà offerta una riflessione in merito sia alla compatibilità del recesso

¹ Per la definizione di recesso *ad nutum* v. *infra* 1.2.

² Cass., 29 gennaio 2024, n. 2629, in cui la Corte di legittimità si esprime a favore dell'istituto di specie.

³ Come si rileverà in seguito, il recesso legale *ad nutum* è stato esplicitamente riconosciuto *ex lege* per le S.p.a. contratte a tempo indeterminato (art. 2437, co. 3, c.c.).

libero (statutariamente pattuito) nel caso particolare delle S.p.a. unipersonali, sia alla legittimazione al suo esercizio all'interno di alcune circostanze di ambigua interpretazione (usufrutto e pegno di azioni).

In definitiva, la tesi intende offrire un contributo critico e sistematico alla comprensione di un istituto che, se correttamente inquadrato e disciplinato, può rappresentare una legittima espressione della volontà del socio e un forte strumento di incentivo all'investimento.

1 - FONDAMENTI DEL RECESSO CONVENZIONALE *AD NUTUM* NELLE S.P.A.

Sommario: 1.1 Cenni sull'evoluzione storica dell'istituto del recesso nelle S.p.a. – 1.2 Profili giuridici del recesso *ad nutum* nelle S.p.a. – 1.3 Legittimità dell'interesse sotteso. – 1.4 Applicabilità della disciplina contrattualistica. – 1.5 Confronto comparatistico con ordinamenti stranieri.

1.1 Cenni sull'evoluzione storica dell'istituto del recesso nelle S.p.a.

L'istituto del recesso, sin dalle sue prime formulazioni, si presenta come uno strumento colmo di incertezze, segnato da persistenti lacune normative ed interpretative e oggetto di un dibattito dottrinale, tutt'ora irrisolto, che lo rendono una delle fattispecie più delicate e controverse nella ricerca del migliore bilanciamento tra autonomia privata e interesse collettivo.⁴

Inizialmente, nel Codice di Commercio del 1882, il legislatore si preoccupò di definirne i limiti più che le funzionalità, limitandone l'esercizio a quattro casi specifici⁵: 1) proroga della società; 2) mutamento dell'oggetto sociale; 3) aumento di capitale e 4) fusione⁶.

La situazione non mutò neppure con l'arrivo del Codice civile del '42; nella sua formulazione originaria, le cause di recesso nelle società per azioni furono addirittura ridotte a tre, ossia: 1) il mutamento dell'oggetto sociale; 2) il cambiamento del tipo sociale e 3) il trasferimento della sede all'estero. La scelta di mantenere una disciplina rigida e puntuale,

⁴ «La storia del diritto del recesso è tormentata e, al contempo, peculiare, segnata da progressive mutilazioni sullo sfondo di aspre contrapposizioni di interessi e di opinioni» apre così la sua opera: C. VASTA, *Recesso da società per azioni e diritti sociali*, Milano, 2020, pag. 1. Il recesso è «una selva inestricabile per l'interprete che si avventuri per i suoi meandri malcerti», interviene così Il Ministro Guardasigilli Grandi nella Relazione al Codice civile del 1942, Libro V, pag. 223. In questa sede, il citato scontro tra autonomia privata e interesse collettivo, può essere meglio circoscritto al contrasto tra autonomia statutaria e salvaguardia dell'assetto societario e degli interessi dei terzi.

⁵ Così: C. VASTA, *op. cit.*, pag. 4.

⁶ Art. 158 c. comm.

caratterizzata dalla tassatività delle cause previste *ex lege*, e dall'impossibilità per lo statuto di introdurre ulteriori fattispecie, rendeva evidente il profondo disfavore del legislatore nei confronti dell'istituto che, deve essere letto tenendo conto di un principio assoluto di *favor societatis*, interpretabile come prevalenza dell'interesse sociale su quello individuale del singolo socio.⁷

L'art. 2437 c.c., nella sua versione anteriore alla riforma del diritto societario del 2003, rimetteva la facoltà di recedere solamente in capo ai soci dissenzienti, cioè ai soci che avessero manifestato il loro dissenso, e quindi, votato contrariamente alle deliberazioni di cui sopra⁸. Dunque, il recesso veniva riconosciuto solo come uno strumento di tutela della minoranza, contro le deliberazioni adottate dalla maggioranza assembleare, per quelle idonee a mutare l'essenza dell'organizzazione⁹. Infatti, il recesso, in prima battuta, era stato inserito come mezzo di tutela del socio dalle decisioni assunte dalla maggioranza della compagine sociale, che incidavano sull'identità della società¹⁰, consentendo così al socio di non rimanere vincolato ad una realtà profondamente mutata, e dunque, non più coerente con le aspettative (ed in alcuni casi anche le finalità) iniziali. Tale funzione originaria non rappresenta solamente una possibilità di difesa per il socio come singolo individuo, ma anche il meccanismo che garantisce equilibrio tra il potere della *corporate governance* e la vulnerabilità della minoranza assembleare.¹¹

Nel Codice del '42, pertanto, il recesso appariva come uno strumento di carattere eccezionale¹², in quanto si configurava come un rimedio straordinario, riconosciuto solamente al ricorrere di specifici e circoscritti eventi definiti dalla legge, a causa di una logica fortemente conservativa della struttura societaria, nella quale il socio vedeva come strumento di *exit* (salvo

⁷ G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni*⁶, Torino, 1993, pag. 189.

⁸ S. ADDAMO, *Diritto di recesso e modifica dei diritti di voto o di partecipazione*, Milano, 2022, pag. 4.

⁹ C. VASTA, *op. cit.*, pag. 5: «il recesso rappresentava il prezzo che la maggioranza era disposta a pagare per introdurre mutamenti profondi nell'assetto della società»; E. MARCHETTI, *La costituzione, i conferimenti e le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Danovi, Milano, 2003, pag. 8, in cui riporta che, con l'introduzione del recesso come mezzo di risposta alle decisioni della maggioranza, si sia riusciti a superare l'unanimità e il diritto di veto.

¹⁰ Considerazioni analoghe riportate da: D. FICO, *Il diritto di recesso del socio nelle società di capitali*, Milano, 2024, pag. 2; C. VASTA, *op. cit.*, pag. 5.

¹¹ Analogamente S. GILOTTA, *Recesso e governo delle società di capitali*, Torino, 2024, pag. 31.

¹² Anche la giurisprudenza dell'epoca seguiva fedelmente il legislatore nella tassatività delle cause: Cass., 28 ottobre 1980, n. 5790: «il diritto di recesso del socio... integra un'eccezione al principio generale di obbligatorietà per tutti i soci, delle deliberazioni assembleari... pertanto non è suscettibile di estensione ad ipotesi diverse da quelle espressamente contemplate».

nei tre casi sopra indicati) solo ed esclusivamente l'alienazione della partecipazione che non avrebbe arrecato alcun pregiudizio patrimoniale alla società, né alla classe creditoria.¹³

La riforma del diritto societario del 2003, formalmente varata con la Legge delega n. 366 del 3 ottobre 2001, e attuata con il D. Lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6, ha fatto registrare un mutamento significativo di prospettiva, estendendo le cause di recesso legale (ossia quelle previste *ex lege*), e consentendo all'autonomia statutaria di ammettere ipotesi di recesso convenzionale (ossia tutte quelle pattuite statutariamente dai soci), delineando tale istituto come uno strumento di forte tutela della volontà del socio e portatore di molteplici interessi e funzioni.¹⁴

Nel vento di riforma che ha investito il diritto societario, le novità che maggiormente si impongono all'attenzione in materia di recesso nelle S.p.a., sancite all'art. 2437 c.c., vanno individuate¹⁵: a) nell'incremento delle cause di recesso legale e della legittimazione al loro esercizio, b) nel recesso *ad nutum* nelle società a tempo indeterminato, c) nel recesso convenzionale; è, inoltre, opportuno sottolineare anche l'introduzione del recesso parziale¹⁶ e la definizione del procedimento di liquidazione della partecipazione del socio recedente¹⁷. Per ragioni di chiarezza espositiva, si passerà separatamente in rassegna ciascuna di queste novità normative, per evidenziare gli spunti interpretativi che offrono, anche al fine successivo di dimostrare la compatibilità del recesso convenzionale *ad nutum*.

Si osserva quanto segue:

¹³ Esprime considerazioni analoghe sull'istituto del recesso pre-riforma: C. VASTA, *op. cit.*, pag. 5; S. ADDAMO, *op. cit.*, pag. 5; Sul rapporto tra alienazione e recesso come strumenti di *exit*: L. DELLE PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio nelle società di capitali*, Milano, 2005, pag. 14; D. FICO, *op. cit.*, pag. 10.

¹⁴ Cass., 29 gennaio 2024, n. 2629: «il legislatore delegato ha fatto, ipotesi di recesso non derivanti da singole deliberazioni statutarie, ma da un più generico dissenso con l'intrapresa comune». Il recesso non può più essere considerato solamente uno strumento di opposizione alle decisioni della maggioranza. Infatti, si presta alla tutela di vari interessi dei soci, uno tra tutti, quello al disinvestimento, come si avrà poi modo di rilevare. S. GILOTTA, *op. cit.*, pag. 34, riconosce la presenza di questo orientamento in dottrina: «vi è chi ritiene che il recesso costituisca un istituto polifunzionale»; «Come accennato poc'anzi, un primo insieme di autori ritiene che il recesso non sia riconducibile a una ratio o matrice unitaria».

¹⁵ Nonostante permanga un istituto colmo di vuoti normativi, anche a seguito della riforma. Come, per esempio: il momento di perdita dello *status socii* a seguito dell'esercizio del recesso, con i relativi problemi su come regolare i diritti sociali del recedente dalla dichiarazione al rimborso della partecipazione; la possibilità per il socio di revocare o meno il recesso; oppure, il problema circa la derogabilità del procedimento di liquidazione.

¹⁶ Inteso come facoltà del socio di sciogliere il vincolo sociale solo relativamente ad una parte del pacchetto azionario posseduto. Che, a sua volta rappresenta una modalità di disposizione dell'investimento effettuato.

¹⁷ Al fine di delineare la cornice storico-normativa in cui si inserisce il recesso convenzionale libero, il meccanismo di liquidazione della partecipazione non assume un rilievo particolarmente significativo, pertanto, in questa sede ci si limiterà a rinviare all'art. 2437-*quater* c.c.

a) L'espansione delle ipotesi in cui la legge prescrive inderogabilmente¹⁸ o derogabilmente¹⁹ in capo al socio il diritto di recesso, rinnova la finalità originaria conferita a tale istituto nell'epoca pre-riforma²⁰ (nonostante fosse circoscritta ad un numero molto ristretto di cause), ossia quella di essere strumento di tutela del socio (minoranza) dalle deliberazioni che alterano l'essenza dell'organizzazione. Allo stesso tempo, il recesso rafforza la *voice*²¹ dei soci di minoranza nei rapporti con la maggioranza (diventando un valido, seppur estremo, mezzo per avviare un dialogo tra le parti)²². In altri termini, tale istituto non rappresenta solo una via di *exit* dall'ente societario, ma assume anche un valore strategico²³, invero, la sola possibilità di esercitarlo o di minacciarlo, può obbligare la maggioranza a rivedere le proprie decisioni o, per lo meno, a ponderarle anche in ragione della potenziale uscita del socio, che potrebbe comportare diminuzioni patrimoniali, e quindi, la sottrazione di risorse per il perseguimento dello scopo sociale. Dunque, l'ampliamento delle cause di recesso legale esalta il ruolo di strumento "di pressione"²⁴ su coloro che assumono le decisioni all'interno della società. Divenendo quindi il mezzo per esaltare l'importanza della propria posizione che, altrimenti, sarebbe troppo facilmente soppressa dalla volontà della maggioranza, soprattutto in quelle delibere in grado di modificare le condizioni originarie del contratto sociale.

Sempre in questa direzione può essere interpretata l'estensione dei soggetti legittimati ad esercitarlo, in quanto tale facoltà non è più riservata solamente ai soci dissenzienti, ma a qualunque socio che non abbia concorso alla deliberazione²⁵. In forza di questa evoluzione normativa, il recesso previsto *ex lege* non è solo uno strumento di tutela della minoranza e di esaltazione della loro partecipazione (*voice*) per coloro che abbiano votato sfavorevolmente, ma per chiunque non abbia espresso il proprio favore.

¹⁸ Art. 2437, co. 1, c.c. tra cui: la modifica significativa dell'oggetto sociale, la trasformazione, la revoca dello stato di liquidazione, l'eliminazione di una o più cause di recesso convenzionale, la modifica dei criteri di valutazione della partecipazione in caso di recesso, le modifiche al diritto di voto o di partecipazione. Queste cause sono inderogabili perché non possono essere soppresse dallo statuto.

¹⁹ Art. 2437, co. 2, c.c. tra cui: la proroga del termine, l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni. Sono derogabili, in quanto lo statuto può disporre diversamente.

²⁰ S. GILOTTA, *op. cit.*, pag. 32, il quale rileva che: «Il recesso era visto come rimedio "estremo" attraverso cui consentire al socio di reagire a tali radicali mutamenti non voluti», questo pre-riforma.

²¹ F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, pag. 489, testualmente così: «istituto che è contemporaneamente strumento di *exit* e di *voice*»; analoga dichiarazione è riportata da: C. VASTA, *op. cit.*, pag. 9.

²² Cass., 29 gennaio 2024, n. 2629: «il recesso come finalizzato non soltanto all'uscita dalla società, ma anche ad ottenere al suo interno un maggior ascolto, pure di minoranza».

²³ Cass., 29 gennaio 2024, n. 2629: «il recesso costituisce anche uno strumento di organizzazione dei rapporti endosocietari [...] anche da strumento di negoziazione».

²⁴ S. GILOTTA, *op. cit.*, pag. 5, definisce il recesso come: «strumento di pressione e negoziazione riconosciuto alla minoranza al fine di condizionare, proprio attraverso la minaccia del suo concreto esercizio, le determinazioni della maggioranza».

²⁵ Questo estende la facoltà anche ai soci astenuti o assenti.

b) La previsione di una causa inderogabile di recesso *ad nutum*, per le S.p.a. non quotate e contratte a tempo indeterminato²⁶, attribuisce al recesso la funzione di tutelare il socio da vincoli perpetui, in modo tale che il membro della compagine sociale non risulti prigioniero della società.²⁷

c) L'introduzione del recesso convenzionale, ossia di cause di recesso liberamente previste dai soci nello statuto, in aggiunta a quelle legali, costituisce l'indice più emblematico del superamento dell'impostazione previgente, improntata ad un criterio di tassatività delle cause di recesso, ed ancorata alla necessità di garantire stabilità all'ente societario (principio di *favor societatis*) e di tutelare l'interesse collettivo dei soci e dei terzi interessati (es. creditori)²⁸. La riforma, invece, riconosce nell'autonomia statutaria lo strumento fondamentale per disciplinare assetti societari più flessibili e conformi alla volontà dei soci, valorizzando la libertà negoziale e, tramite questo mezzo, la salvaguardia dell'interesse del socio. La facoltà di pattuire ipotesi di recesso convenzionale è limitata, stando al dettato normativo, alle S.p.a. che non ricorrono al mercato del capitale di rischio, ossia le c.d. società chiuse, per il semplice fatto che in questo contesto, l'alienazione della partecipazione può incontrare notevoli difficoltà, in termini di mancanza di un mercato sufficientemente liquido. Per ovviare a tale ostacolo, la legge ha rimesso ai soci la possibilità di inserire statutariamente ulteriori ipotesi di recesso convenzionale, così da garantire in ogni caso una modalità di *exit* che dipenda dalla volontà del socio (come nella vendita della partecipazione). Per converso, nelle società che ricorrono al mercato del capitale di rischio (c.d. società aperte)²⁹, ossia che vantano un azionariato diffuso tra il pubblico in misura rilevante, il trasferimento delle azioni è tendenzialmente agevole, grazie alla presenza di un mercato che assicura la liquidità del titolo (che sia un mercato regolamentato o un'altra sede di negoziazione). Pertanto, la protezione del diritto del socio a contare su una via di *exit*, non passa attraverso il recesso, ma si esaurisce nella più "comoda" alienazione.

²⁶ Art. 2437, co. 3, c.c.

²⁷ Sul punto v. *infra* par. 1.3-3.2; M. S. RICHTER JR, *Recesso ed esclusione dalle società di capitali*, Napoli, 2022, pag. 6 ss.

²⁸ Cass., 29 gennaio 2024, n.2629: «la riforma del diritto societario del 2003 abbia superato [...] la tassatività delle cause di recesso e, dall'altro lato, la preferenza per l'interesse all'integrità del patrimonio sociale ed alla prosecuzione dell'impresa».

²⁹ M. C. CARDARELLI, *La società per azioni*, in *Diritto commerciale*², a cura di De Angelis, Milano, 2020, pag. 224, in cui l'autrice sottolinea come il *discrimen* tra società chiuse e aperte sia determinato dalla diffusione presso il pubblico dell'azionariato. Sono società aperte le società con un azionariato diffuso tra il pubblico in misura rilevante (le società quotate per definizione, o altre società che rispettano i requisiti di cui sotto). Il Regolamento Emittenti sancisce i requisiti: numero azionisti diversi da quelli di controllo maggiore a 500, che detengano almeno il 5% del capitale; che la società non rientri tra quelle minori ai sensi dell'art. 2435-bis c.c.; che lo scopo sia prevalentemente di natura lucrativa.