

*UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI SASSARI*  
*SCUOLA DI DOTTORATO DI RICERCA IN*  
*DIRITTO ED ECONOMIA DEI SISTEMI PRODUTTIVI*  
*INDIRIZZO GIURIDICO - XXV CICLO*

**IL DIRITTO DI RECESSO**  
**NELLE SOCIETA' DI CAPITALI**

DOTTORANDO

**Maria D'Annibale**

RELATORE

**Prof. Michele Comenale Pinto**

**DIRETTORE DELLA SCUOLA DI DOTTORATO**

**Prof. Michele Comenale Pinto**

## INDICE SOMMARIO

Premessa.....	pag.	3
---------------	------	---

### Capitolo Primo

#### LA DISCIPLINA DEL RECESSO DEL SOCIO DI SOCIETA' DI CAPITALI DOPO LA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO

1.	Il diritto di recesso nelle società di capitali prima della riforma del 2003.....	pag.	9
2.	Criteri ispiratori della riforma ed interessi protetti.....	pag.	15
3.	La bilancia delle tutele accordate dal legislatore della riforma...pag.		20
4.	Profili generali dell'istituto.....	pag.	26

### Capitolo Secondo

#### IL DIRITTO DI RECESSO NELLA SOCIETA PER AZIONI

1.	Profili generali ed ipotesi tipizzate.....	pag.	31
1.1.	Le cause legali inderogabili		
1.1.1.	Le fattispecie previste dal primo comma dell'art. 2437 c.c. ....	pag.	34
1.1.2.	Le fattispecie previste dall'art. 2437- quinquies c.c., dall'art. 2497- quater c.c. e dall'art. 34 del d.lgs. n. 5 del 2003 .....	pag.	49
1.2.	Il diritto di recesso ad nutum .....	pag.	58
1.3.	Le cause legali derogabili .....	pag.	68
2.	Modalità e termini per l'esercizio del diritto di recesso .....	pag.	78
3.	La valutazione delle azioni del socio receduto .....	pag.	88

4. Il procedimento di liquidazione ..... pag. 99

### Capitolo Terzo

## IL DIRITTO DI RECESSO

### NELLE SOCIETA A RESPONSABILITA' LIMITATA

1. Profili generali della disciplina e l'autonomia statutaria .....pag. 107

2. Le cause legali ed inderogabili di recesso ..... pag. 113

3. Modalità e termini per l'esercizio del diritto di recesso..... pag. 116

4. La valutazione delle quote del socio recedente e il  
procedimento di liquidazione ..... pag. 118

BIBLIGRAFIA ..... pag. 121

GIURISPRUDENZA ANNOTATA ..... pag. 127

## PREMESSA

Il diritto di recesso si colloca “*al centro tra l’esigenza della società che deve poter contare sulla partecipazione del socio fino allo scioglimento del vincolo per mutuo consenso(...) e l’esigenza di tutelare il principio della libertà di iniziativa economica garantito dall’art. 41 della Costituzione, ossia libertà del singolo di scegliere la forma e le modalità della propria realizzazione economica ivi inclusa quella di decidere di non proseguire l’attività economica precedentemente intrapresa in comune.*”<sup>1</sup>.

Attraverso lo studio dell’evoluzione legislativa di questo particolare istituto, si comprendono le scelte operate dal legislatore della riforma che ha voluto ridisegnarne con forza la disciplina, facendone riacquistare il giusto ruolo nell’economia normativa delle società di capitali.

Come detto poc’anzi, il diritto di recesso si trova al centro di opposti interessi, costituendo anche il giusto contrappeso a situazioni di prevaricazioni operate sino ad oggi da soci di maggioranza nei confronti di una compagine societaria minoritaria che solo oggi, con la riforma del 2003, ha riacquistato dignità e forza.

Prima della riforma il diritto di recesso non solo era comune alle s.p.a. e alle s.r.l., ma era visto con diffidenza dal legislatore, il quale lo aveva imprigionato dentro tassative e non derogabili ipotesi di esercizio<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> GIANNI -VITALI, *Recesso ed esclusione del socio*, Maggioli, 2010

<sup>2</sup> “*La ragione fondamentale per la quale il codice del 1942 limitava severamente le possibilità di recesso veniva individuata nell’esigenza di tutela dell’integrità del capitale sociale, e cioè delle aspettative dei creditori. Dal momento che il recesso si traduceva sempre in una riduzione del capitale, una disciplina generosa del recesso metteva a rischio l’integrità del capitale, e quindi le legittime ragioni dei creditori.*”: DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber

Parte della dottrina giustificava tale atteggiamento di sfavore del legislatore verso tale istituto, sottolineando l'importanza di garantire stabilità ed interezza al patrimonio sociale anche a nocimento degli interessi del singolo socio. Vi era, inoltre, una giurisprudenza costante che sosteneva il carattere tassativo e non derogabile delle ipotesi di recesso, dando forza all'orientamento dottrinale.

Tassatività e non derogabilità delle cause di recesso, venivano considerate un punto di forza e di stabilità all'intero mercato e lo stretto legame tra socio e società veniva inteso quale indice di successo e di garanzia dell'intero impianto societario.

Con il D.Lgs. n. 6 del 2003 questo diritto del socio ha ripreso forza, grazie a quella maggior autonomia statutaria riconosciuta dal legislatore della riforma, che ha pervaso ed influenzato la maggior parte degli istituti societari. Il diritto di recesso, incrementato di ipotesi derogabili e maggiormente legate all'autonomia statutaria, ha acquisito un ruolo significativo nell'economia delle società di capitali, divenendo per i soci un modo per rinegoziare le proprie posizioni in occasioni di scelte aziendali<sup>3</sup>.

Appare del tutto evidente l'intento del legislatore del 2003, il quale ad esempio, nel rimodellare l'istituto del recesso ha dato contezza ad un nuovo dinamismo economico nel quale si trovano le aziende, dove alle esigenze di tutela dell'integrità del capitale si sostituiscono elementi che consentono

---

Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007, 224

<sup>3</sup> A pochi anni della riforma vi è già chi sostiene che “*la disciplina oggi vigente presenta numerose lacune e darà adito a non pochi problemi in sede di applicazione*”. In tal senso BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nelle spa*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007, 210 e ss.

mobilità dei soci e dello stesso capitale; del resto le aziende devono essere pronte a cavalcare l'onda di un mercato in continua evoluzione le cui sollecitudini non provengono solo da un'economia nazionale ma soprattutto internazionale.

Il legislatore della riforma sembra aver voluto attribuire al diritto di recesso quella duplice funzione economica e giuridica, che il mondo aziendale richiedeva da tempo.

Per funzione economica del diritto di recesso, s'intende la possibilità per il socio di disinvestire il capitale investito in maniera più agevole; la funzione giuridica consiste nel ritenere il recesso uno strumento di tutela delle minoranze.

Per un corretto studio dell'istituto non è possibile non soffermare la propria attenzione sulle singole cause inderogabili e su quelle derogabili e statutarie, così come disciplinate nell'art. 2437 c.c. nonché sull'analisi dei termini e modalità di esercizio del diritto, ponendo particolare attenzione alla determinazione del valore delle azioni e al procedimento di liquidazione.

Tale ultimo aspetto merita particolare attenzione, tenuto conto che il legislatore ha sostituito il riferimento al "*bilancio dell'ultimo esercizio*", come parametro per la determinazione del valore della quota dell'azionista, con un termine di riferimento legato alla determinazione da parte dell'organo amministrativo, "*sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni*".

Dallo stesso dettato normativo si comprende come l'attuale disciplina prevede un sistema più complesso del precedente, sia in ordine ai criteri di valutazione sia in ragione della previsione di specifici obblighi a carico degli amministratori e dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, con lo specifico obiettivo di consentire al socio di prendere conoscenza della valutazione dell'azione posseduta, onde poter valutare consapevolmente la convenienza o meno a recedere. Da ciò ne discendono problemi legati alla combinazione e/o prevalenza dei tre parametri utilizzati per la determinazione del valore dell'azione e al ruolo affidato dal legislatore all'organo amministrativo e di controllo, con risvolti inevitabili in termini di responsabilità.

Questione molto più evidente per tutti quei casi di recesso non legittimati da una deliberazione bensì da un fatto.

Particolare attenzione deve essere rivolta nell'analisi del 4° e 5° comma dell'art. 2437-ter. Il 4° comma, nel prevedere che *“Lo statuto può stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione.....”*, ha dato lo spunto ad una dibattito dottrinale sui reali limiti dell'autonomia statutaria, mentre il 5° comma, prevedendo che *“I soci hanno diritto di conoscere la determinazione del valore .....”* di liquidazione delle azioni operata dagli amministratori prima dell'assemblea, è stato interpretato dalla dottrina come un vero e proprio difetto del procedimento assembleare.

L'esigenza di porre il socio in condizioni di conoscere il valore di liquidazione della partecipazione al fine di consentire allo stesso di valutare

se restare o meno in società, costituisce elemento di particolare interesse anche quando il recesso non dipenda da deliberazione assembleare.

Il Legislatore del 2003 ha dato risalto alle differenze che esistono all'interno delle singole società di capitali, ed in particolare tra società per azioni e società a responsabilità limitata, soprattutto in considerazione del nuovo ridimensionamento di quest'ultima che sembra aver abbandonato le vesti di rigidità per indossare un costume più snello, dinamico e più atto a rispondere alle esigenze del mercato e di semplificazione, ma soprattutto a realtà estremamente semplici.

Anche il diritto di recesso risulta coinvolto da questa differenziazione.

L'attuale disciplina si differenzia da quanto previsto in tema di s.p.a., essendo impregnata di quel carattere di personalizzazione dei rapporti sociali che ha comportato lo spostamento del baricentro della disciplina verso istituti sino ad oggi propri delle società di persone. Ciò risulta valido tanto per le cause che per le modalità di esercizio del diritto, che risentono della forte autonomia statutaria lasciata dal legislatore a questo tipo di società.



Capitolo Primo

**LA DISCIPLINA DEL RECESSO DEL SOCIO DI  
SOCIETA' DI CAPITALI DOPO LA RIFORMA  
DEL DIRITTO SOCIETARIO**

*SOMMARIO: 1. Il diritto di recesso nelle società di capitali prima della riforma del 2003. – 2. Criteri ispiratori della riforma ed interessi protetti. - 3. La bilancia delle tutele accordate dal legislatore della riforma. - 4. Profili generali dell'istituto*

1. *Il diritto di recesso nelle società di capitali prima della riforma del 2003*

Tra gli istituti maggiormente interessati dal D.Lgs del 17 gennaio 2003, n. 6, il diritto di recesso dei soci nelle società di capitali risulta particolarmente colpito, tanto da cambiarne quasi completamente volto.

Il legislatore del 2003, con il preciso obiettivo di rendere il diritto di recesso il più accessibile ai soci, per una maggior tutela degli stessi<sup>4</sup>, sembra aver esaltato la disomogeneità di disciplina, non solo fra s.r.l. e s.p.a., ma anche nell'ambito del tipo di s.p.a., ossia fra società per azioni quotate in mercati regolamentati, società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio ed altre s.p.a. c.d. chiuse<sup>5</sup>. Compito del legislatore della riforma è stato quello di abbattere i due principi cardine su cui poggiava le basi il diritto di recesso sino a quel momento, ossia la tassatività delle cause che legittimavano il recesso e l'abbattimento dei criteri, del tutto penalizzanti, riconosciuti in sede di liquidazione della quota del recedente.

Il legislatore del '42 sembrava aver ingabbiato il diritto di recesso in maglie così strette tanto da renderne l'esercizio, da parte del socio, difficile e del tutto marginale, risultando inoltre molto lontano dalle esigenze del singolo

---

<sup>4</sup> La stessa Relazione al d.lgs. n. 6 del 2003, prendendo in considerazione il diritto di recesso nelle srl, società maggiormente diffuse nel substrato nazionale, sottolinea che *“significativo aspetto della riforma in tema di partecipazione a società a responsabilità limitata è quello concernente la disciplina del recesso nell'art. 2473. Essa comporta infatti un rilevante ampliamento delle ipotesi attualmente previste ed amplia così quello che in questi tipi di società risulta concretamente lo strumento più efficace di tutela per il socio.”*

<sup>5</sup> Il quadro normativo ante riforma prevedeva un'omogeneità di disciplina per tutti i tipi di società di capitali indipendentemente dalle diverse e profonde differenze che li caratterizzavano. Il diritto di recesso veniva contemplato dagli artt. 2343, comma 3, e 2437 c.c., per le spa applicabili anche alla sapa ed alla srl in forza dei rinvii operati, rispettivamente dall'art. 2464 e dagli artt. 2476 e 2494 c.c..

socio, della società ed in genere del mercato stesso, che richiedeva e richiede dinamismo, semplicità e snellezza.

In verità l'istituto del recesso, così come veniva disciplinato dal codice civile del 1942, risentiva dell'impostazione data, prima dal codice di commercio del 1865 e poi da quello del 1882. Basti pensare che il codice del 1865<sup>6</sup> non dava alcuna specifica regolamentazione all'istituto, riconoscendo allo stesso solo un generico cenno. Successivamente il codice del 1882, se da una parte riconosce all'istituto una certa valenza rispetto al passato, dall'altra pone i pilastri di quella gabbia nel quale è rimasto per più di un secolo. Infatti il codice del 1882, sancendo la regola maggioritaria, riconosceva il diritto di recesso in presenza di modifiche statutarie, prevedendolo, nell'ambito delle società anonime, per i soci dissenzienti<sup>7</sup>, nei casi di proroga della durata della società, fusione, aumento o reintegrazione di capitale, modifica dell'oggetto sociale.

Il codice di commercio del 1882, recepisce in pieno lo sfavore nei confronti di tale istituto della classe imprenditoriale, che vede nel recesso uno strumento lesivo degli interessi della società ed un vero e proprio ostacolo

---

<sup>6</sup> L'art. 163 del codice di commercio del 1865 prevedeva che *“In tutte le dette società devono risultare da espressa dichiarazione o deliberazione dei soci, e devono essere depositati, trascritti, affissi e pubblicati a norma degli artt. 158 e 161, la mutazione, il recesso e l'esclusione dei soci”*.

<sup>7</sup> Il diritto di recesso veniva considerato come un vero e proprio rimedio del singolo contro le importanti decisioni prese dalla maggioranza. Interessante notare come la dottrina dominante dell'epoca accomunava l'espressione *“socio dissenziente”* con *“socio astenuto”*, riconoscendo il diritto di recesso anche ai non intervenuti ed a quelli intervenuti ma che si fossero allontanati prima della votazione. Infatti né i primi né i secondi avevano contribuito a formare la maggioranza favorevole alle modifiche statutarie. Veniva osservato come *“il recesso appare, quale è veramente, un rimedio del singolo nelle società capitalistiche, contro il prepotere validamente deliberante della maggioranza azionaria. Libero l'ente sociale di adottare la modifica che la maggioranza ritiene necessaria; ma giustamente libero anche il singolo che non desidera soggiacervi”*: DONADIO, *Il recesso del socio per modifiche statutarie*, Giuffrè, 1940, 78

alla flessibilità e alla dinamicità della vita dell'impresa<sup>8</sup>. L'art. 158 del codice di commercio, se da una parte prevedeva le diverse ipotesi di recesso, dall'altra consentiva la possibilità agli statuti di escludere totalmente o parzialmente il diritto di recesso, tenuto conto che in presenza di delibere che comportano la fusione o l'aumento di capitale si tende a precludere al socio la possibilità di recedere dal contratto sociale<sup>9</sup>.

Il legislatore del '42, ricalcando l'atteggiamento del legislatore precedente e quindi il forte sfavore riconosciuto sino a quel momento all'istituto del recesso, lo riconosce solo in pochi casi tassativamente previsti dalla norma e con criteri di valutazione della partecipazione<sup>10</sup> particolarmente penalizzanti per il socio receduto. Si riconosce al diritto di recesso di essere strumento di disgregazione societaria, tale da minare la stessa integrità del capitale sociale ed incidendo sulle aspettative dei creditori.

---

<sup>8</sup> La giurisprudenza e la dottrina sono unanimi nel considerare il recesso del socio un elemento che "sottrae capitali alla società in piena attività di lavoro" e questo "appare quanto più ingiusto e di più dannoso si possa concepire per l'organismo sociale": DONADIO, *op. cit.*, Giuffrè, 1940, 69. Interessante il dibattito tra i fautori del diritto del recesso, tra cui Scialoja, che lo ritiene elemento negativo allo sviluppo dell'impresa e dell'economia in genere e Vivante, che viene nel diritto di recesso il vero punto di forza del socio allo strapotere della maggioranza e come tale lo considera un diritto irrinunciabile per il socio. SCIALOJA, *Ancora sul diritto di recesso del socio per l'aumento del capitale sociale*, in *Giur. it.*, 1904, I, 2, 279; ID., *Effetti della dichiarazione di recesso per la determinazione delle maggioranze nell'assemblea e di fronte al sopravvenuto scioglimento della società*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, II, 574; VIVANTE, *Per la riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1913, I, 146; ID., *Trattato di diritto commerciale*, Giuffrè, 1906, 314

<sup>9</sup> Lo sfavore per l'istituto porta il legislatore a ridurre sempre più i casi di recesso disciplinati dal legislatore, soprattutto in un periodo storico di recessione economica dove l'obiettivo del rafforzamento delle aziende risulta essere di primaria importanza e le operazioni come la fusione e aumento di capitale devono essere assolutamente incentivate. Pertanto vengono limitati i casi di recesso collegati alla fusione, all'aumento di capitale, nonché alla reintegrazione del capitale e alla proroga del termine.

<sup>10</sup> Trib. Milano, 2 maggio 1996, in *Foro it.*, 1998, I, 262. Sono stati sollevati profili di illegittimità costituzionale da parte della dottrina in merito all'atteggiamento della giurisprudenza che si è espressa sempre in modo restrittivo a proposito dei criteri di valutazione della partecipazione del socio receduto. Per tutti v. PORTALE, *Parere pro veritate*, in *Proc. civili*, 1972, 190 e ss.; Cass., 25 settembre 1974, n. 2454, in *Giust. civ.*, 1974, I, 1705

L'esigenza di tutela dei creditori si traduceva in realtà come sistema di tutela del sistema impresa, garantendo stabilità e perpetuità all'investimento, grazie anche all'impossibilità di introduzione di nuove cause di recesso.

La protezione del sistema impresa era tale da permettere il disinvestimento totale ma non quello parziale, che si sarebbe verificato proprio con un esercizio più snello del diritto di recesso, che avrebbe privato di risorse necessarie le imprese esistenti nel mercato; infatti si riteneva che le risorse che sarebbero state distratte, non sarebbero state reinvestite nel sistema impresa, privando in tal modo il mercato di risorse necessarie.

Si era inteso privilegiare l'interesse all'integrità del patrimonio sociale<sup>11</sup>, a scapito dell'interesse del singolo socio ad uscire dalla compagine sociale ed al suo conseguente rimborso della partecipazione societaria, che avrebbe potuto costituire una vera minaccia all'assetto patrimoniale e finanziario della società e al conseguente raggiungimento dell'oggetto sociale e alla stessa sopravvivenza dell'organizzazione societaria<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Il diritto di recesso veniva addirittura considerato “*come un corpo sostanzialmente estraneo alla disciplina delle società di capitali*”: FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Giuffrè, 2009, 33. Emblematiche sono le parole di Ascarelli, riportate da Frigeni, il quale sostiene che “*Sebbene il recesso possa rivelarsi ex post in taluni casi una minaccia alla stabilità ed efficienza dell'impresa sociale, esso può in altri essere ex ante funzionale ad una gestione più efficiente, incentivando l'investimento nel capitale di rischio e riducendo il costo di quest'ultimo per l'impresa. L'inserimento di una clausola statutaria che attribuisca il diritto di recesso ad nutum a tutti (o ad alcuni tra) i soci potrebbe consentire la costituzione di società che altrimenti non verrebbero in essere per l'impossibilità di giungere ex ante ad una conveniente composizione di interessi tra i soci finanziatori (...) Interesse individuale sotteso al recesso ad nutum e interesse collettivo alla riduzione dei costi di finanziamento dell'impresa si rivelano dunque in tale prospettiva come interessi convergenti*”. ASCARELLI, *Corso di diritto commerciale*, 3, Giuffrè, 1962, 34

<sup>12</sup> “*Il legislatore della riforma ha dimostrato un chiaro favore per il passaggio da un diritto societario di matrice “renana”, che ha come sua stella polare la protezione degli interessi dei creditori alla conservazione e all'incremento del patrimonio sociale, ad un diritto societario che, raccogliendo le suggestioni della cultura giuridica statunitense, privilegia l'interesse dei soci alla massimizzazione della redditività del loro investimento azionario, al fine di incentivare questa forma di investimento*”: DACCO', *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità*

La stringente disciplina ante riforma, - caratterizzata da un vero e proprio pregiudizio verso il recesso, il quale, andando ad incidere sull'integrità del patrimonio, doveva essere scoraggiato e combattuto - aveva prodotto il risultato, nella prassi, di rendere pressochè inoperante il diritto di recesso, deprimendo in tal modo lo stesso sistema societario.

Tale impostazione ha generato nella dottrina e nella giurisprudenza un'interpretazione del tutto penalizzante dell'istituto<sup>13</sup>, tanto da determinare, per circa mezzo secolo, un vero e proprio immobilismo all'investimento nel capitale di rischio ed al contempo all'ampliarsi dello strapotere della maggioranza nelle determinazioni in merito alle modifiche statutarie<sup>14</sup>.

Il diritto di recesso era strettamente collegato a doppio filo all'adozione di alcune delibere assembleari, tassativamente enunciate<sup>15</sup>, e al contemporaneo dissenso, assenza, e in alcuni casi anche di astensione del socio, in merito ad una determinata delibera modificativa dello scheletro sociale, facendo scattare la possibilità per il socio di società di capitali, di esercitare il diritto di recesso<sup>16</sup>.

---

*limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 482

<sup>13</sup> Dottrina e giurisprudenza, riconoscendo carattere tassativo alle cause legali che legittimavano il diritto di recesso, ravvisavano l'impossibilità di prevedere, per via statutaria, ipotesi di recesso diverse ed ulteriori rispetto a quelle specificatamente contemplate dal codice.

<sup>14</sup> L'esercizio del diritto di recesso era riconosciuto solo ai soci di minoranza dissenzienti rispetto all'adozione delle modifiche statutarie specificatamente individuate dal legislatore.

<sup>15</sup> Il recesso viene riconosciuto solo in presenza di deliberazioni particolarmente rilevanti, ossia modifica dell'oggetto sociale, cambiamento del tipo e il trasferimento della sede all'estero, tali da non poter essere imposte ai soci non consenzienti. Si riconosce al diritto di recesso il ruolo di tutela del socio che non si trova in accordo con le scelte della maggioranza in merito alle modifiche statutarie; modifiche che devono essere particolarmente rilevanti tali non dover essere imposte al socio dissenziente visto che vanno ad incidere sulla struttura organizzativa e sulle condizioni di rischio dell'investimento. *"il recesso costituisce un contrappeso alla regola maggioritaria, consentendo al socio che si vede imposta la modifica delle basi essenziali dell'organizzazione di liquidare il proprio investimento."* : Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in *Riv. dir. comm.*, 2005, II, 279 e ss.

<sup>16</sup> *"il dissenso del socio dalla modifica dell'oggetto sociale, sfociato nel recesso, non vale ad impedire che la delibera produca gli effetti che le sono propri anche verso i dissenzienti,*

La tassatività delle cause enunciate, che permettono l'esercizio del recesso, erano garantite inoltre dall'impossibilità di introduzione in statuto di ulteriori ipotesi di recesso.

A garanzia della completezza e rigidità della disciplina ed anche dell'eccezionalità della stessa, venivano fissati sia i termini perentori entro i quali era possibile per il socio assente o dissenziente l'esercizio del diritto, sia i criteri di determinazione della quota di liquidazione.

L'eshaustività e tassatività del sistema permetteva ai soci di conoscere preventivamente l'ammontare della quota che sarebbe spettata loro, assicurando al contempo parità di condizioni e di trattamento tra tutti i recedenti.

Da ultimo, la disciplina del recesso risultava la medesima sia per le società non quotate in borsa sia per le società a responsabilità limitata.

Da qui l'esigenza avvertita dal legislatore delegante della riforma del diritto societario di innovare il diritto di recesso<sup>17</sup> e di distinguerlo nelle società a responsabilità limitata in considerazione della loro diversa natura, che di lì a poco la riforma avrebbe assunto.

## 2. Criteri ispiratori della riforma ed interessi protetti

---

*ai sensi dell'art. 2377 c.c.*": Trib. Milano, 23 marzo 1998, in *Società*, 2001, 309

<sup>17</sup> L'art. 4 comma 9 lett. d) della l. n. 366 del 2001 di delega al Governo della riforma del diritto societario recita: "rivedere la disciplina del recesso, prevedendo che lo statuto possa introdurre ulteriori fattispecie di recesso, prevedendo che lo statuto possa introdurre ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente, anche per il caso di proroga della durata della società; individuare in proposito criteri di calcolo del valore di rimborso adeguati alla tutela del recedente, salvaguardando in ogni caso l'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali."

Alcuni elementi hanno caratterizzato la riforma del diritto societario<sup>18</sup>, tali da incidere in ugual maniera su tutti gli istituti giuridici di diritto societario, ridisegnando un nuovo panorama giuridico all'insegna della semplificazione, dell'ampliarsi dell'autonomia statutaria e dell'ampliamento delle tecniche di ricorso al mercato finanziario<sup>19</sup>; elementi che risultano aver investito in pieno l'istituto del diritto di recesso<sup>20</sup> che più degli altri sembra essere stato modificato rispetto al passato, dove la tutela della continuità dell'impresa si spingeva sino al punto di imprigionare il socio nella società.

La riforma del diritto societario, se da una parte ha ampliato la facoltà di modulare il rapporto sociale secondo le esigenze dei soci, dando spazio alla negozialità e all'autonomia privata<sup>21</sup>, dall'altra ha fissato delle regole piuttosto rigide dirette a dare stabilità agli atti societari ed in genere allo strumento societario<sup>22</sup>. Basti notare l'intera architettura societaria dove, la riduzione delle cause di nullità della società, il rafforzamento dei poteri

---

<sup>18</sup>L'art. 2, lett. a, della legge delega individua come obiettivo primario della riforma delle società di capitali il "favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese".

<sup>19</sup> "Indubbiamente si registra – e il giudizio non può che essere positivo – il superamento del tradizionale "dirigismo paternalistico" del diritto societario. E' anche vero che si è assegnato uno spazio significativo al carattere di "negozialità" del rapporto tra i soci nell'intrapresa economica comune. ": MONTALENTI, *La nuova società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2010, 16

<sup>20</sup> E' un termine anglosassone mutuato dal linguaggio economico ed accomuna fenomeni giuridici quali il recesso e l'alienazione di partecipazioni, che nonostante la diversità di disciplina hanno una notevole interdipendenza dal punto di vista economico

<sup>21</sup> La possibilità di creare patrimoni destinati, la maggior libertà nell'assunzione delle partecipazioni e in materia di conferimenti, la detipizzazione di azioni e strumenti finanziari, l'ampliamento di modelli di *governance*, la liberalizzazione del recesso, sono tutti elementi che attestano l'ampliamento dell'autonomia privata.

<sup>22</sup> Si è inteso usare l'espressione di *neoinstituzionalismo*, intendendosi non la tutela riconosciuta all'impresa in sé che trascende l'interesse dei soci ma la tutela dell'efficienza della struttura societaria, come strumento di organizzazione dell'attività di impresa. In contrapposizione a ciò si ha il *contrattualismo*.



degli amministratori, il restringimento dell'area di invalidità delle delibere, costituiscono i capisaldi posti a tutela della struttura societaria<sup>23</sup>.

E' stato osservato criticamente come la riforma del diritto societario sia in controtendenza rispetto a quanto avviene in Europa e negli Stati Uniti, dove la tutela dei soci, dei terzi e degli investitori risulta essere al primo posto, a differenza della legge-delega che incardina la riforma delle società di capitali sul principio dell'autonomia statutaria<sup>24</sup>.

Uno dei principi cardine sul quale riposa la riforma del diritto societario è proprio l'autonomia privata; al grido "*largo all'autonomia privata nelle società chiuse; norme imperative in quelle aperte*" occorre evidenziare che un punto di equilibrio, tra autonomia ed imperatività, non sempre è possibile, oscillando tra eccessi di libertà ed eccessi di inderogabilità.

Vi è chi sottolinea come vi sia un vero e proprio mutamento di prospettiva rispetto al passato, ponendo in risalto la tutela delle minoranze rispetto alla tutela dei terzi, ossia a soggetti che non sono parti del contratto sociale<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> E' stato osservato criticamente come "la riforma è un cantiere aperto; senza eccedere in revisioni continue una "messa a punto" potrebbe rendersi ancora necessaria." MONTALENTI, *op. cit.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2010, 19

<sup>24</sup> "*soprattutto con riguardo alle società aperte, una modifica che garantisca la massima libertà contrattuale nella creazione della struttura dell'impresa rischia, in assenza di rigorosi contrappesi in termini di responsabilità degli amministratori e di tutela delle posizioni soggettive di soci, investitori, e creditori, di essere pericolosa e fuori del tempo.*" ROSSI, *La riforma del diritto societario nel quadro comunitario e internazionale*, in *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, 2003, 17

<sup>25</sup> "*Quando ero giovane, si soleva insegnare che le società sono contratti dotati di "rilievo reale", ossia capaci di incidere in qualche modo anche sulla posizione di terzi, imponendo loro di sottostare alle modalità di svolgimento dell'attività come prescelte dai soci. La forte presenza di norme inderogabili nel diritto societario era spiegata così, ossia con l'esigenza di tutelare i terzi, esigenza resa particolarmente evidente dall'istituto della responsabilità limitata.*

*Adesso la responsabilità limitata sembra preoccupare assai meno, come è dimostrato da parecchi aspetti della riforma: basti pensare alla definitiva caduta del tabù della società unipersonale.*" D'ALESSANDRO, *Società per azioni. Le linee generali della riforma*, in *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, 2003, 35

La flessibilità attualmente riconosciuta agli statuti societari<sup>26</sup> fa sì che il diritto di recesso incontra la sua unica limitazione “*in un evento esterno alla persona del socio e non dipendente da una sua mera, e affatto discrezionale, opzione.*”<sup>27</sup>

La riforma del diritto societario, nel rimodellare l'intero istituto, lo riconosce con più favore, non ritenendolo più un elemento di privativa delle risorse al sistema impresa ma anzi presuppone che le risorse disinvestite possano essere reinvestite in tempi brevi in altre strutture imprenditoriali, dando quindi vita, dinamicità e competitività all'intero mercato<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> MARASA', *Commento agli artt. 2437 – 2437-quinquies c.c.*, in AA.VV., *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da d'Alessandro, II, Cedam, 778, il quale sottolinea come l'ampliamento delle cause di recesso costituisca il pendant del riconoscimento alla maggioranza del potere di modificare l'atto costitutivo in termini più ampi di quelli consentiti dalla disciplina anteriore.

<sup>27</sup> BIONE, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 207. “*Non sembra meritevole di adesione, ad avviso di chi scrive, l'opzione di quanto ritengono ammissibile il recesso ad nutum anche nelle s.p.a. contratte a tempo determinato. Depono in senso opposto, invero, non tanto il rilievo (...) che il recesso ad nutum è dalla legge previsto soltanto per le società contratte senza la prefissione di un termine finale di durata quanto invece, e sempre su un piano di mera esegesi, la constatazione che le “cause” di cui all'art. 2437, comma 4°, c.c., nonché il “fatto” che legittima il recesso ex art. 2437 bis, comma 1°, ult. parte, c.c., sembrano entrambi univocamente evocare un accadimento, interno od esterno alla società, che si colloca comunque al di fuori della sfera volitiva dei soci.*” Del resto il recesso ad nutum si pone in netto contrasto con un termine di durata della società, rendendo senza alcun valore la contrapposizione tra società a tempo determinato e tempo indeterminato. In tal senso BARTOLACELLI, *Brevi note su forma e modalità di esercizio del diritto di recesso*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 339 ss.; STELLA RICHTER JR., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 395. Contra, CAPPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso per giusta causa nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I 497; BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 2004, 1125 ss., 1162 ss.; FERRARA JR., *Società a prova ed estensione di fallimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1954, I, 567.

<sup>28</sup> “*Mi fa piacere vedere che l'orientamento, figlio di una concezione istituzionalista della società, è ora cambiato (anche se so che non tutti sono d'accordo e anzi taluni ne sono vivamente preoccupati). Al di là di altre considerazioni, esso è miope: è certamente vero che il patrimonio sociale soffre per effetto del recesso, ma è altrettanto vero (...) che, consentendo il recesso, si rende più liquido, e quindi più appetibile, l'investimento nel capitale di rischio della società*” : D'ALESSANDRO, *op. cit.*, in *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, 2003, 36

Il diritto di recesso viene visto come elemento che permette un nuovo negoziato fra i soci in occasione di singole scelte aziendali, di ridiscutere l’allocazione delle risorse finanziarie per una migliore ottimizzazione.

L’ambivalenza dell’attuale disciplina<sup>29</sup> si riscontra nella duplice veste, di strumento, che permette il disinvestimento, favorendo al contempo l’investimento, e dall’altra quale forza disgregatrice, foriera di oneri per le imprese, con l’inevitabile conseguenza di contrarre gli investimenti.

La duplicità della norma<sup>30</sup> risulta inevitabile se si considerano la molteplicità di interessi in gioco non sempre coincidenti ed univoci<sup>31</sup>.

Il diritto di recesso risulta essere sia uno strumento di difesa delle minoranze rispetto a decisioni prese dalla maggioranza<sup>32</sup>, tali da modificare le condizioni di rischio dell’impresa sociale, sia uno strumento di dialogo endsocietario, tale da permettere la rinegoziazione del programma societario<sup>33</sup>.

---

<sup>29</sup> Si può parlare di innovazione della disciplina del recesso solo paragonandola a quella del codice del 1942 ma non certo a quella del codice di commercio del 182; infatti si potrebbe parlare in qualche modo di un ritorno al passato visto che la disciplina del codice di commercio, influenzata da una legislazione speciale di novecento, dava maggior ampiezza al diritto di recesso di quanto poi fu fatto dal codice del 1942.

<sup>30</sup> TOFFOLETO, *L’autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 347

<sup>31</sup> L’ambivalenza della norma viene giustificata nel considerare che ciò “*non dipende solo e sempre, da difetti tecnici delle norme (che pure sono presenti), ma, appunto, dal variegato retroscena che impedisce di dare alle regole una struttura più decisa e lineare; e dall’altra parte, incide sui percorsi interpretativi, rendendoli più difficili ed incerti, perché non offre all’interprete indicazioni sicure in ordine alle linee del sistema ed in ordine agli assetti di interessi prescelti e/o da prescegliere.*” DI CATALDO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 223

<sup>32</sup> “*il recesso sembra ancora mantenere il ruolo di strumento di tutela in presenza di rilevanti modifiche strutturali e organizzative e/o di cambiamenti nelle condizioni di rischio dell’investimento(...). Dall’altro lato, però, il recesso viene configurato dal legislatore anche in ipotesi non riconducibili ad una modifica della struttura organizzativa e/o delle condizioni di rischio e tale potere viene così riconosciuto non solo e non sempre al socio di minoranza dissenziente, ma anche a quello di maggioranza e financo all’unico socio.* “: DACCO’, “*Diritti particolari*” e *recesso dalla s.r.l.*, Giuffrè, 2013, 36

<sup>33</sup> Il diritto di recesso si può dire essere sia strumento di exit che strumento di voice. In tal senso CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili*

Se la tradizione giuridica sino alla riforma aveva dato, nelle società non quotate, con il diritto di recesso agganciato alla delibera assembleare, uno strumento importante di tutela alle minoranze contro comportamenti oppressivi della maggioranza<sup>34</sup>, diviene oggi, soprattutto grazie all'ampliamento delle cause di recesso, una vera e propria modalità alternativa per il socio di uscire dalla società e di monetizzare la sua partecipazione<sup>35</sup>, eguagliando in tal modo ciò che avveniva nelle società quotate.

L'attuale disciplina sembra esaltare, in presenza di determinate circostanze, il c.d. sacrificio del socio di minoranza che deve essere compensato, non solo mediante il riconoscimento del diritto di recesso ma anche nel riconoscimento di una somma di denaro commisurata al valore della partecipazione. In sostanza viene riconosciuto al socio un *droit propre* all'indennizzo, consentendo al contempo alla maggioranza e al *management* di avere via libera nei loro propositi<sup>36</sup>.

---

*interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 489

<sup>34</sup>Il ruolo di “*contrappeso*” attribuito al diritto di recesso sia nel codice del 1882 e poi nel codice del 1942 sembra essere stato riconosciuto anche dalla riforma del 2003, che lo vede non più “*come “contrappeso” (unicamente) al riconosciuto operare della regola maggioritaria in sede di modifica del contratto sociale*” ma come elemento “*“staccato” da una specifica modifica dell’atto costitutivo adottata dall’assemblea straordinaria.*”: DACCO’, *op. cit.*, Giuffrè, 2013, 37

<sup>35</sup> Il recesso non è solo uno strumento di tutela per il socio di minoranza ma una vera e propria prova del riconosciuto potere attribuito alla maggioranza. Ciò risulta particolarmente evidente nelle ipotesi di recesso per revoca dello stato di liquidazione, introduzione o eliminazione di vincoli alla circolazione delle azioni, alla trasformazione eterogenea, inserimento o soppressione di clausole compromissorie

<sup>36</sup> CERRAI – MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in *Riv. soc.*, 1993, 82

### 3. *La bilancia delle tutele accordate dal legislatore della riforma.*

Il recesso può essere qualificato sia quale strumento di tutela individuale<sup>37</sup>, - intendendosi con una simile espressione la tutela che riguarda unicamente il singolo soggetto e non la collettività, - sia quale strumento di tutela patrimoniale. Infatti, in presenza di determinati atti, il cui compimento non viene precluso, lasciandone anzi la possibilità di portarli a termine, il diritto di recesso permette di valutare i costi che ne scaturiscono in conseguenza della liquidazione della partecipazione del socio non consenziente e che ha esercitato il diritto di recesso<sup>38</sup>.

Se nelle s.p.a. non quotate i soci possono garantirsi il diritto di recesso in qualsiasi momento, grazie alla possibilità loro concessa di non fissare un termine finale di durata alla società, se nelle srl è possibile prevedere l'intrasferibilità della partecipazione sociale, permettendo con ciò la possibilità di recedere ad nutum dalla società, occorre chiedersi se oggi è ancora possibile parlare di “*esigenza di tutela del patrimonio sociale e dei terzi*”. Infatti il legislatore della riforma, riconoscendo all'autonomia statutaria un potere estremamente forte, ha inteso privilegiare l'interesse del socio al disinvestimento.

---

<sup>37</sup> ROSSI, *I mercati dell'investimento fra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 1991, 963

<sup>38</sup> Il recesso viene considerato strumento di *tutela obbligatoria, relativa*, intendendosi con ciò la tutela che non impedisce il compimento di un certo atto ma lascia la possibilità di compierlo, assoggettandosi agli oneri derivanti dalla necessità di liquidare il soggetto contrario. D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da i "battelli del Reno alle "navi vichinghe"*, in *Foro it.*, 1988, 51

Il c.d. carattere punitivo<sup>39</sup> riconosciuto in fase di liquidazione della quota del recedente, sembra essere stato abbandonato, avendo fatto posto a criteri che, non solo tutelano l'interesse del socio ad uscire dalla società, riconoscendo allo stesso il rimborso della propria partecipazione a valori di mercato, ma al contempo tutelano, sia l'interesse della società a non vedersi privata delle risorse necessarie allo svolgimento della propria attività, sia dei creditori a non veder depauperato il patrimonio che costituisce la loro unica garanzia.

L'esercizio del diritto di recesso da parte del socio genera inevitabilmente delle conseguenze negative per altri soggetti, tenuto conto che sarà necessario procedere alla liquidazione della partecipazione sociale, andando con ciò a diminuire il patrimonio della società con inevitabile pregiudizio dei creditori sociali ma anche della stessa società che potrebbe vedersi costretta a deliberare anche lo scioglimento per mancanza di mezzi finanziari necessari a liquidare la partecipazione del socio o dei soci receduti<sup>40</sup>.

Nel c.d. gioco degli interessi da tutelare, il legislatore della riforma, con l'ampliamento del diritto di exit, sembra aver dato preferenza agli interessi

---

<sup>39</sup> “che differenza può infatti esistere, nella prospettiva della tutela dell'integrità del patrimonio e della tutela dei creditori sociali, tra il caso in cui il recesso può essere esercitato liberamente e il caso in cui la causa del recesso è collegata ad un fatto specifico?” TOFFOLETTO, *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 372; PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 112; GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Giuffrè 2000, 375

<sup>40</sup> “il recesso infatti distacca un'entità economica, addirittura arricchita da un valore solo potenziale e futuro”, indebolendo la stessa impresa. GALLETTI, *Commento all'art. 2437-ter*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1574. E' stato osservato come l'esercizio del diritto di recesso da parte di alcuni soci, andando ad incidere sulla stessa integrità del capitale sociale e minando quindi la stessa tutela dei creditori sociali, possa essere raggiunto anche con altri mezzi meno invadenti e deprimenti del capitale sociale.

del singolo socio rispetto a quelli della società in genere, dei creditori sociale e dei soci che non hanno esercitato il diritto di recesso, pur tuttavia riconoscendo loro strumenti di tutela, come ad esempio la revoca della deliberazione che ha generato l'esercizio del diritto di recesso<sup>41</sup>, oppure la previsione di un termine piuttosto lungo per procedere al rimborso delle partecipazioni, anche se ciò è possibile solo per le società a responsabilità limitata.

Altro elemento di tutela per le società e in genere per i creditori sociali risiede nell'art. 2437-*quater* e nell'art. 2473, quarto comma c.c., che dispongono che le partecipazioni, prima di essere rimborsate, siano offerte ai soci stessi e ai terzi, ed in caso di mancato acquisto da parte di questi, occorre procedere all'esborso della società attraverso l'utilizzo di riserve di utili e solo in ultimo alla riduzione del capitale sociale.

La preminenza degli interessi in gioco che il legislatore della riforma ha inteso riconoscere, si evidenzia nelle conseguenze derivanti dall'accoglimento o meno dell'opposizione mossa dai creditori sociali in caso di rimborso della partecipazione del socio receduto mediante riduzione del capitale<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> L'ipotesi di revoca della deliberazione che ha generato nel socio l'intento di recedere deve essere considerata con non troppo favore tenuto conto che potrebbe generare nei soci di maggioranza, al fine di non essere costretti a procedere alla liquidazione della partecipazione sociale del socio receduto, tale da arrecare pregiudizio alle stesse risorse societarie, un ripensamento delle scelte aziendali effettuate con al delibera, con inevitabili effetti negativi sull'intero sistema economico.

<sup>42</sup> La disciplina previgente la riforma del 2003 prevedeva che in caso di accoglimento dell'opposizione, nel caso in cui la società avesse dovuto procedere ad una riduzione del capitale sociale per dar corso al rimborso dei soci recedenti, doveva ritenersi preclusa l'eseguibilità della delibera di modifica dell'atto costitutivo, l'impossibilità per il socio recedente di sciogliersi dal vincolo, restando pertanto costretto a restare in società subendo la modifica statutaria, e determinando in capo alla società la posizione di debitore inadempiente. L'attuale disciplina invece prevede che l'opposizione se accolta può determinare lo scioglimento della società con inevitabile conseguenza per i creditori sociali

Quale bilanciamento dell'ampliamento delle cause di recesso e miglioramento dei criteri di valutazione della partecipazione sociale, hanno generato in capo al legislatore la necessità di prescrivere che, in caso di rimborso mediante riduzione del capitale, si renda necessaria la mancanza totale di opposizione dei creditori sociali.

L'opposizione è concessa ai creditori sociali solo nel caso in cui la società debba ridurre il capitale sociale per far fronte al recesso; in tal caso la società potrebbe provvedere a rimborsare il socio recedente utilizzando le riserve disponibili, con chiaro documento per i creditori sociali, i quali trovano nel patrimonio netto la loro unica garanzia di soddisfacimento delle loro ragioni creditorie. Si parla di patrimonio netto e non di capitale sociale, in quanto il primo si compone oltre che del capitale sociale anche delle riserve disponibili, la cui distrazione potrebbe comportare il mancato conseguimento dell'oggetto sociale<sup>43</sup>.

Affinchè l'opposizione mossa dai creditori abbia effetto, impedendo quindi la riduzione del capitale sociale, risulta necessario che il tribunale si esprima in loro favore, riconoscendo la fondatezza del pregiudizio dei loro diritti al soddisfacimento delle posizioni creditorie; a tal proposito risulta necessario che i creditori provino i fatti costitutivi del loro diritto di opposizione, la

---

che invece hanno tutto l'interesse a veder mantenuta attiva ed operativa la società. DACCO', *op. cit.*, Giuffrè, 2013, 12 e ss.

<sup>43</sup> E' stato autorevolmente fatto notare come il rapporto capitale-riserve disponibili deve essere tale da impedire che l'eventuale distrazione delle riserve non renda impossibile il perseguimento dell'oggetto sociale, tenuto conto che *"tutte le riserve hanno la funzione di proteggere l'integrità del capitale sociale"* e non di costituire una alternativa ad esso. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Tratt. delle s.p.a.*, a cura di Colombo e Portale, 1, II, Torino, 2004, 111



sussistenza del credito, l' anteriorità dello stesso all' iscrizione della delibera nel registro delle imprese<sup>44</sup>.

Socio, società, terzi e creditori sono i protagonisti e i portatori di interessi confliggenti ed a volte contrapposti nel panorama societario così come riformato dal legislatore.

Il socio, titolare del diritto di recesso, è portatore di un interesse patrimoniale, che si concretizza sia in fase di liquidazione della propria partecipazione sociale, nell' avere un' adeguata valutazione della stessa, sia nel rapporto che lega il socio alla società. Infatti, la partecipazione ad una società assume il significato di investimento, nella duplice accezione del termine; da una parte mantenere vivo e forte il rapporto tra il socio e la società, seguendo le vicende societarie e i suoi risultati, e dall' altra, in caso di liquidazione della partecipazione sociale, attribuendo al socio un valore economico adeguato, grazie all' utilizzazione di criteri non penalizzanti.

Il diritto di recesso permette al socio di interrompere il rapporto con la società andando ad incidere su un ampio ventaglio di interessi sia sociali, del singolo socio ma anche di terzi.

Il legislatore della riforma sembra aver privilegiato il diritto del socio a disinvestire, ossia a rendere monetizzabile la partecipazione societaria, a differenza della normativa precedente che tendeva a mantenere il rapporto associativo molto stringente; è stato accolto, con la riforma, il pensiero di

---

<sup>44</sup> L' opposizione non può essere accolta nel caso in cui la società ha prestato adeguata garanzia

chi vede nel diritto al disinvestimento un'importante funzione di incentivo all'investimento nel capitale di rischio<sup>45</sup>.

In conclusione si è cercato di trovare un punto di equilibrio tra un'istanza di liberalizzazione e il mantenimento di regole inderogabili a tutela di interessi di terzi, dei creditori, del mercato e degli azionisti esterni.

---

<sup>45</sup> CAPPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali. Fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, 260. In tal senso v. anche LIBONATI, *Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, 111, il quale sostiene come “*la garanzia del disinvestimento, se ricorrono situazioni che giustificano scarso affidamento per il futuro o comunque mutamenti di equilibri, si traduce così in garanzia dell'investimento, si investe perché si è certi di poter disinvestire (...) nel caso che lo si ritenga utile o necessario*”

#### 4. *Profili generali dell'istituto*

Uscire da un rapporto societario è possibile sia attraverso il recesso che l'alienazione della partecipazione, anche se tale ultimo caso non è sempre agevole a differenza del recesso.

Il sistema anteriore considerava il recesso un istituto di carattere eccezionale utilizzabile solo in presenza di ipotesi tassativamente previste modificative dell'atto costitutivo.

L'attuale disciplina ha reso il recesso uno strumento largamente utilizzabile dallo statuto a tutela del socio, anche grazie alla possibilità riconosciuta allo stesso di ottenere un rimborso delle azioni rapportato all'effettivo valore del patrimonio della società. Il diritto di exit assume così un carattere centrale nella disciplina delle società per azioni<sup>46</sup>.

Il diritto di recesso appare destinato a sostituire il potere di veto, come del resto si era verificato, seppur in maniera del tutto marginale, nel codice di commercio del 1882 e poi in quello del 1942. Si assiste infatti ad un progressiva diminuzione del terreno d'applicazione, come ad esempio in presenza di particolari delibere; la delibera di la revoca della liquidazione, le delibere che incidono sul diritto di voto, non attribuiscono più un diritto individuale, come il diritto di veto, potendo esercitare il diritto di recesso<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> *“La disciplina del recesso è l'espressione più corposa di una visione dell'agire in comune dei soci come regolazione contrattuale del proprio rapporto, che intanto persiste in quanto il consenso e l'intesa si mantengano.”*: MONTALENTI, *op. cit.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2010, 16

<sup>47</sup> *“il recesso costituisce la misura correttiva dell'introduzione di regole, di chiara ispirazione capitalistica, di disponibilità a maggioranza di posizioni in precedenza qualificate in termini di diritti individuali.”*MARCHETTI, *Alcuni lineamenti generali della riforma*, in [www.notarlex.it](http://www.notarlex.it), 8

Si usa l'espressione "diritto di recesso" anche se alcuni hanno voluto negare al recesso la qualifica di diritto individuale considerandolo invece un semplice strumento di tutela di un interesse giuridicamente rilevante.

Personalmente ritengo che il recesso sia un vero e proprio diritto del socio e come tale deve essere considerato. La dottrina ante riforma ha sempre considerato il recesso tra i diritti individuali del socio e ritengo che il legislatore della riforma, pur modificandone l'ambito di applicazione e la normativa in genere, non abbia voluto riconoscere allo stesso carattere diverso da quello di un diritto individuale del socio. Mi piace ricordare, anche se nel proseguo del lavoro se ne avrà modo di discernere, l'art. 12 delle preleggi al codice civile, non abbracciando la tesi di chi considera l'espressione "diritto" in senso atecnico<sup>48</sup>.

La nuova normativa non solo ha ampliato le cause di recesso, valorizzando al contempo l'autonomia statutaria attraverso la possibilità riconosciuta alle società di introdurre negli statuti ulteriori cause di recesso, ma ha soprattutto eliminato il legame esistente tra deliberazione assembleare e attribuzione della facoltà di recesso; ovvero, se da una parte tale legame è sempre previsto per tutte quelle delibere ritenute "*lesive*", ai sensi dell'art. 2437, 1 e 2 co., c.c., dall'altra l'art. 2437 bis, co.1, c.c., prevede che il recesso possa essere esercitato in presenza di un "*fatto (...) diverso da una deliberazione*". Vi possono essere diverse classificazioni delle numerose cause di recesso previste dall'art. 2437 e dalle altre norme inserite in contesti differenti, come

---

<sup>48</sup> In tal senso DACCO', *op. cit.*, Giuffrè, 2013

ad esempio avendo a riferimento il diverso grado di autonomia concesso ai soci, oppure le cause di recesso riconducibili a deliberazioni assembleari. Si pensi inoltre al penultimo comma dell'art. 2437 che detta disposizioni, in materia di recesso, per le società soggette ad attività di direzione e coordinamento.

Ipotesi particolari di esercizio del diritto di recesso si rinvengono in altre norme; come l'art. 2343, che disciplina la stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti, e nel caso in cui il valore dei beni o dei crediti conferiti sia inferiore di oltre un quinto a quello per cui avvenne il conferimento la società deve proporzionalmente ridurre il capitale sociale annullando le azioni che risultano scoperte ed il socio può versare la differenza in denaro o recedere dalla società; come l'art. 2355-*bis*, il quale prevede che le clausole di mero gradimento sono inefficaci se non prevedono un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso dell'alienante; come l'art. 2347-*quinquies*, che riconosce ai soci delle società quotate il diritto di recesso in caso di *delisting*<sup>49</sup>.

Alcune cause di recesso sono ben individuate altre meno; è proprio su queste che va ad incidere in qual modo l'elemento "*quantitativo*", ossia la modifica dell'atto costitutivo che legittima l'esercizio del diritto di recesso solo se assume una certa rilevanza. Si prende in considerazione la c.d. "*variazione del rischio*" che va ad assumere il socio e la posizione che allo stesso ne deriva nel contratto sociale.

---

<sup>49</sup> Sull'argomento v. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2004, 125 e ss.

L'ampio ventaglio nel quale il recesso può essere esercitato, accompagnato da criteri di determinazione del valore della partecipazione del tutto favorevoli per il socio, fanno del diritto di recesso uno strumento di tutela efficace a favore dei soci; in particolare quale tutela delle scelte della maggioranza che vanno a modificare le regole del gioco sino a quel momento utilizzate.

Oltre alle ipotesi sopra indicate, occorre non dimenticare che l'autonomia statutaria permette la previsione di ulteriori cause di recesso in funzione delle diverse peculiarità societarie.

Se il diritto di recesso trova fondamento in presenza di variazioni che vanno ad incidere su condizioni oggettive dell'investimento, vi è chi<sup>50</sup> ritiene che sia preclusa la possibilità di introdurre una specifica previsione statutaria che colleghi il diritto di recesso a circostanze che vanno ad inficiare nella sfera personale di ogni singolo socio<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> FRIGNI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Giuffrè, 2009, 189. L'Autore sostiene inoltre che si dovrebbe “*seriamente dubitare dell'ammissibilità di previsioni statutarie che contemplino il diritto di recedere in corrispondenza di un mero fatto*”

<sup>51</sup> “*anche le ipotesi convenzionali di recesso dovrebbero essere caratterizzate dalla circostanza che la possibilità di disinvestimento venga subordinata alla sussistenza di situazioni che “contraddicano gli interessi” del socio, che risultino, in altri termini, oggettivamente idonee a pregiudicare la sfera dei singoli soci*”, con la conseguenza che “*non potrebbero essere considerate legittime le previsioni statutarie in forza delle quali l'esercizio del diritto di recesso venisse ancorato alla realizzazione di eventi che, quantomeno sul piano dell'interpretazione oggettiva, risultino del tutto irrilevanti rispetto alla posizione che il socio riveste nell'abito della compagine e dell'organizzazione della società.*” REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Giuffrè, 2008, 66 e ss.

## Capitolo Secondo

# IL DIRITTO DI RECESSO NELLA SOCIETA PER AZIONI

SOMMARIO: 1. *Profili generali ed ipotesi tipizzate.* – 1.1. *Le cause legali inderogabili.* – 1.1.1. *Le fattispecie previste dal primo comma dell'art. 2437 c.c..* – 1.1.2. *Le fattispecie previste dall'art. 2437- quinquies c.c., dall'art. 2497-quater c.c. e dall'art. 34 del d.lgs. n. 5 del 2003.* - 1.2. *Il diritto di recesso ad nutum.* - 1.3. *Le cause legali derogabili.* – 2. *Modalità e termini per l'esercizio del diritto di recesso.* – 3. *La valutazione delle azioni del socio receduto.* – 4. *Il procedimento di liquidazione*

## 1. *Profili generali ed ipotesi tipizzate*

Se è vero che insito al contratto di società è la regola della maggioranza, a differenza di ciò che avviene nei contratti in genere, è anche vero che viene riconosciuto al socio, quale correttivo, un diritto di exit; diritto che si contrappone al potere della maggioranza di introdurre determinate modificazioni dello statuto.

La formulazione dell'art. 2437 c.c. si apre con l'indicazione di coloro ai quali si rivolge, ossia ai soci "*che non hanno concorso alle deliberazioni*", ossia ai soci dissenzienti, astenuti e assenti, precisando che il recesso può riguardare la totalità delle azioni di cui il socio sia titolare o anche solo una parte di esse; precisazione di notevole portata e di estrema innovazione rispetto al passato, e che contiene un notevole valore operativo.

Avendo la riforma del 2003 dato la possibilità di costituire società per azioni e società a responsabilità limitata sia a tempo determinato che a tempo indeterminato, l'art. 2437, 3 co., c.c. prevede che nel caso in cui "*la società è costituita a tempo indeterminato e le azioni non sono quotate in un mercato regolamentato il socio può recedere*". Una simile previsione risulta essere particolarmente gravosa per la società che si potrebbe veder costretta a deliberare lo scioglimento nel caso in cui tutti i soci esercitassero il diritto di recesso. Infatti a differenza del primo comma dell'art. 2437 c.c. che presuppone una delibera modificativa dello statuto, e tale da incidere, oserei dire in maniera rilevante, nel rapporto societario originario e nella posizione del singolo socio, il terzo comma dell'articolo in esame, invece prescrive la



possibilità di esercizio del diritto di recesso in qualsiasi momento da parte di tutti i soci. Una simile previsione, come si vedrà, risulta essere particolarmente penalizzante per la società che vivrebbe sotto l'alea dello scioglimento in qualsiasi momento; ciò dovrebbe indurre i singoli a ponderare con estrema attenzione una simile previsione ed a utilizzare tale modello con estrema prudenza.

Se il primo comma dell'art. 2437 c.c. tipizza le ipotesi di recesso, delle quali le prime tre corrispondono a quelle previste dalla normativa precedente, il quarto comma apre le porte all'autonomia statutaria nel prevedere ulteriori cause di recesso.

L'ultimo comma dell'articolo 2437 c.c. prevede che *“è nullo ogni patto volto ad escludere o rendere più gravoso l'esercizio del diritto di recesso”* per le sole ipotesi contemplate nel primo comma dello stesso articolo, a differenza di quanto disciplinato nella normativa precedente che prevedeva tale previsione solo per le tre ipotesi tassativamente previste.

Ritengo che tale disposizione sia particolarmente precisa e tassativa nell'ambito di applicazione e non dia spazio ad interpretazioni estensive di alcun genere; infatti non è possibile applicare la disposizione in parola ad ipotesi diverse da quelle contemplate nel primo comma dell'art. 2437 c.c.<sup>52</sup>.

---

<sup>52</sup> Alcuni ritengono che nonostante la disposizione si riferisca alle ipotesi contemplate nel primo comma dell'art. 2437 c.c., sia *“logico ritenere che la regola valga per tutti i casi di recesso inderogabilmente previsti dal legislatore, siano esse collocate in altri commi dell'art. 2437, ovvero inserite in disposizioni differenti da tale norma.”*: CAGNASSO, *Il recesso*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2004, 958.

L'attuale disciplina del recesso ha ordinato le cause in funzione di due variabili:

- la natura inderogabile o meno del presupposto del recesso;
- la circostanza che il recesso sia rappresentato da una modificazione statutaria o da fatti diversi.

Rientrano sotto la prima classificazione tutte le ipotesi di recesso inderogabili, le quali possono essere previste dalla legge e al contempo possono essere eliminate in via statutaria e facoltativamente introdotte nel contratto sociale.

Sono da annoverare tra le cause inderogabili di recesso le ipotesi disciplinate nel primo e nel terzo comma dell'art. 2437 c.c., la fattispecie di cui all'art. 2437-*quinquies* c.c., le ipotesi previste dall'art. 2497-*quater* c.c. a favore del socio di società soggetta a direzione e coordinamento; l'introduzione e la rimozione di clausole statutarie compromissorie ai sensi dell'art. 34, sesto comma, del D.Lgs. n. 5 del 2003.

Afferiscono alla seconda classificazione, le ipotesi di recesso previste dalla legge ma derogabili dallo statuto, ossia quelle che risultano disciplinate dall'art. 2437, secondo comma, c.c..

Per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'art. 2437, quarto comma, c.c., prevede la possibilità di introdurre ulteriori cause di recesso, che devono intendersi facoltative.

## 1.1. *Le cause legali inderogabili.*

### 1.1.1. *Le fattispecie previste dal primo comma dell'art. 2437 c.c..*

*La modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società*

(art. 2437, primo comma, lettera a), c.c.)

La prima fattispecie di exit si riferisce alla modifica dell'oggetto sociale tale da determinare “*un cambiamento significativo*”<sup>53</sup> dell'attività della società”, tanto da provocare un vero e proprio mutamento di rischio nell'investimento effettuato ad origine<sup>54</sup>. Non si richiede la distrazione del patrimonio sociale ma un vero e proprio aumento del rischio dell'investimento, cosa che si potrebbe verificare, nel caso in cui l'attività della società si sposta su altri settori non prima percorsi pur essendo presenti nell'oggetto sociale della clausola statutaria<sup>55</sup>.

Il mutamento, infatti può consistere sia in un oggetto sociale diverso rispetto a quello originariamente fissato nello statuto sia in un ampliamento che un restringimento dello stesso. Il vero perno sul quale ruota la norma, in merito al mutamento dell'oggetto sociale, è l'analisi della significatività del cambiamento che si traduce nell'analisi del mutamento del rischio

---

<sup>53</sup> E' stato correttamente osservato dalla dottrina che l'aggettivo “*significativo*” non viene utilizzato nelle altre ipotesi di cause di recesso elencate nell'art. 2437, 1, comma c.c., ma solo nella prima, essendo nelle altre sottinteso.

<sup>54</sup> Non si richiede un aggravamento del rischio nell'investimento, è necessario solo che il patrimonio della società sia distratto dall'oggetto originariamente prescelto verso un'altra attività.

<sup>55</sup> GALLETTI, *op. cit.*, in AA.VV., in *Il Nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1499.

d'impresa, che deve risultare tale da alterare profondamente le condizioni di rischio dell'investimento.

Se il cambiamento radicale dell'oggetto sociale e il suo ampliamento non hanno generato negli interpreti alcun dubbio tanto da ritenere che ciò provochi una modifica di rilievo nelle condizioni di rischio dell'investimento, il restringimento dell'oggetto sociale ha ingenerato un dibattito in dottrina sulla sua ammissibilità o meno quale fattispecie di recesso.

Ampliare l'oggetto sociale rispetto a quello originario, trascina con sé la possibilità per il management di portare l'azienda in contesti economico-finanziari e in genere in situazioni, diverse rispetto a quelle valutate in fase costitutiva dal socio, con inevitabile mutamento del rischio dell'investimento.

In merito al restringimento dell'oggetto sociale, si potrebbe ritenere che non vi sia mutamento del rischio dell'investimento, tenuto conto che l'azienda non avrebbe possibilità di posizionarsi in mercati prima non battuti o intraprendere attività in settori sconosciuti. In realtà ciò non è vero, tenuto conto che si ha mutamento del rischio d'investimento anche nell'impossibilità per l'azienda di percorrere tutte le attività consentite e previste nell'oggetto sociale originario.

Attualmente la formula della norma risulta più dettagliata, ed oserei dire più restrittiva, rispetto a quella originaria dove genericamente ci si riferiva al "*cambiamento dell'oggetto sociale*" della società, senza dover analizzare se tale modifica comportasse o meno un mutamento significativo delle

condizioni di rischio dell'investimento. Infatti la norma riconosceva la possibilità di recedere in presenza di una generica modifica dell'oggetto sociale, mentre ora ciò che viene posto in evidenza, non è la modifica dell'oggetto sociale, ma se ciò possa o meno determinare un mutamento del rischio dell'investimento.

Se è vero che il testo normativo appare diverso, non solo nel dato testuale ma anche nella sua applicazione sostanziale, occorre rilevare come la giurisprudenza ante riforma<sup>56</sup> abbia inteso la norma in maniera più ampia rispetto al dato reale, avvicinandosi in qualche modo all'attuale disciplina.

*La trasformazione della società* (art. 2437, primo comma, lettera b), c.c.)

Il legislatore della riforma ha adoperato una formulazione differente rispetto a quella adoperata nel codice civile del 1942, prevedendo quale causa del recesso la “*trasformazione della società*” e non più il “*cambiamento (..) del tipo della società*”.

Anche in questo caso, come nel precedente, non si può ritenere che il legislatore abbia inteso utilizzare un dettato letterale diverso se non accompagnandolo ad una modifica del dettato normativo. Pertanto, mentre

---

<sup>56</sup> Cass. , 29 ottobre 1971, n. 3050, in *Foro it.*, 1972, I, 2604 secondo cui il diritto di recesso spetta all'azionista dissenziente non solo quando l'oggetto sociale sia sostituito da un altro, ma anche quando venga dilatato ed esteso o ristretto e diminuito in modo da eccedere semplici esigenze di specificazione, adattamento e completamento;  
Cass., 15 luglio 1963, n. 1915, in *Foro it.*, 1963, I, 2298, secondo cui “*la dimostrazione del cambiamento dell'oggetto sociale è in re ipsa, nel fatto di averlo esteso alla lavorazione delle olive, con l'impianto di un oleificio sociale, quando l'atto costitutivo prevedeva solo la lavorazione in comune delle uve e la vendita del vino.*”

il testo originario restringeva le ipotesi alla sola variazione al tipo di società, l'attuale norma, usando l'espressione più ampia di "*trasformazione della società*", ricomprende anche altre ipotesi come quelle legate alla trasformazione eterogenea, ossia il passaggio da una società ad una struttura non societaria.

La formulazione ante riforma ricomprendeva anche le operazioni di fusione o scissione, le quali implicavano un cambiamento del tipo di società comportando nei soci una partecipazione del tutto diversa da quella originaria<sup>57</sup>. L'attuale formulazione, essendo più ampia della precedente non può che recepire una simile impostazione.

#### *Il trasferimento della sede sociale all'estero*

(art. 2437, primo comma, lettera c), c.c.)

Il legislatore del 2003 non ha inteso modificare la formula utilizzata nel testo previgente, sottolineando in tal modo come una simile fattispecie racchiude in sé una causa di recesso che non richiede alcuna precisazione ed ampliamento ma al contempo risulta essere di estrema attualità nonostante le osservazioni di parte della dottrina. Prima della riforma, infatti vi era chi

---

<sup>57</sup> Risulta consolidata in dottrina l'opinione che le delibere di fusione e scissione possano essere assoggettate al cambiamento del tipo di società. Sull'argomento v. TANTINI, *Trasformazione e fusione*, in GALGANO, *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, vol. II, Cedam, 1985, 294; SANTAGATA, *Fusione-Scissione*, in Colombo -Portale, *Trattato delle società per azioni*, vol. 7, 1, Utet, Torino, 2004, 465; SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, vol. 17, Utet, Torino, 1985, 352, MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, 46

sottolineava come tale causa di recesso fosse in controtendenza rispetto ad un mercato in continua espansione verso l'internazionalizzazione, in un panorama economico nel quale vive l'azienda volto al continuo scambio con l'estero, dove le barriere economiche non si possono fermare al mercato locale<sup>58</sup>.

La ratio di tale causa di recesso nasceva proprio dalla considerazione che vi erano ordinamenti diversi nei vari Stati sia europei che internazionali, e il trasferimento della sede legale in altro paese avrebbe comportato inevitabilmente l'assoggettamento a norme diverse da quella conosciute ai soci con inevitabile aumento del rischio dell'investimento<sup>59</sup>.

Il legislatore della riforma nel lasciare tale causa di recesso pressochè immutata sembra aver condiviso l'impostazione originaria del 1942.

Non bisogna dimenticare tuttavia, che oggi gli ordinamenti stranieri, soprattutto europei, grazie all'armonizzazione comunitaria dei diritti nazionali, sono sempre più vicini tra loro, rendendo gli ordinamenti nazionali molto simili. Tutto ciò ha comportato che il trasferimento della sede sociale all'estero, soprattutto nel territorio comunitario, risulta essere meno traumatico di quanto potesse essere nel passato, rendendo la

---

<sup>58</sup> Tale causa di recesso può *“apparire anacronistica alla luce dell'internazionalizzazione dei mercati”*: CALLEGARI, *Commento agli artt. 2437 – 2437-sexies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Zanichelli, 2004, 1396.

<sup>59</sup> PACIELLO, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in PICCOLINI – STAGNO d'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Novene, v. 2, 2004, 1111. L'Autore osserva che la ratio dell'istituto è *“riassumibile nel mutamento complessivo delle regole, non solo societarie”*, concludendo che la norma non *“si presta alla critica di non essere proiettata verso l'integrazione che avrebbe potuto indurre a distinguere l'ipotesi del trasferimento di sede all'interno dei Paesi appartenenti all'UE, e in particolare quelli che aderiscono al sistema dell'euro, da quello degli altri Stati”*.

fattispecie di recesso in esame meno incisiva e forse non del tutto giustificabile, di quanto previsto in precedenza<sup>60</sup>.

E' pur vero che la disposizione in esame risponde alle esigenze di tutela dei soci di minoranza i quali, in conseguenza di un cambiamento della sede sociale all'estero, si vedrebbero danneggiati per l'esercizio di una serie di diritti ad essa legati, incidendo profondamente sulle scelte effettuate dai soci al momento della costituzione o all'ingresso in società.

Non si può quindi che considerare tale fattispecie penetrante e del tutto attuale come quella legata alla modifica dell'oggetto sociale<sup>61</sup>.

#### *La revoca dello stato di liquidazione*

(art. 2437, primo comma, lettera d), c.c.)

La fattispecie in esame consente al socio dissenziente di recedere dalla società per azioni e da quella a responsabilità limitata in presenza di una delibera assembleare con la quale si revoca lo stato di liquidazione.

---

<sup>60</sup> Per un'analisi della fattispecie di recesso dovuta al trasferimento della sede legale all'estero e per la correttezza e coerenza di tale norma in merito alle regole comunitarie v. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 321; ANNUNZIATA, *Commentario agli artt. 2437 – 2437- quinquies*, dattiloscritto, destinato alla pubblicazione nel *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano; CARMIGNANI, *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, 880

<sup>61</sup> Sul punto v. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Giuffrè, 2012, 16, il quale sostiene che “non pare condivisibile tacciare di anacronismo una disposizione che si limita a evitare facili elusioni del diritto di recesso. E si pensi, per convincersene, all'eventuale trasferimento della sede sociale in un ordinamento, le cui norme diverrebbero applicabili alla società, che escluda il recesso in ipotesi tassativamente previste dalla legge italiana.”



Questa ipotesi risulta caratterizzata, come la precedente, dalla volontà del legislatore di dare tutela alle minoranze, risultandone interamente pervasa. Infatti se da una parte il legislatore ha inteso consentire la revoca dello stato di liquidazione con una deliberazione a maggioranza, dall'altra ha introdotto strumenti di tutela a favore dei soci dissenzienti e dei creditori mediante la previsione del diritto di recesso e dell'opposizione.

La previsione in esame si collega a quanto previsto nell'art. 2487-ter, nel quale la società può in qualsiasi momento provvedervi, previa eliminazione della causa di scioglimento, con deliberazione dell'assemblea presa con le maggioranze richieste per le modificazioni dello statuto e sottoposta al controllo e alla relativa pubblicità. La revoca ha effetto solo dopo sessanta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese e, in tale lasso di tempo, i creditori anteriori all'iscrizione possono fare opposizione.

Tale norma deve essere coordinata con la disciplina del recesso, che deve essere esercitato entro quindici giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera di revoca della liquidazione.

Ne discende che il procedimento di revoca della liquidazione potrebbe perfezionarsi prima o dopo la liquidazione della partecipazione del socio receduto; risulta pertanto preferibile attendersi il decorso dei sessanta giorni previsti per l'opposizione dei creditori o il loro consenso, atteso che in caso di opposizione lo stato di liquidazione non potrebbe essere revocato e quindi verrebbe a cadere il presupposto del recesso<sup>62</sup>.

---

<sup>62</sup> A simili considerazioni perviene ANNUNZIATA, *op. cit.*, dattiloscritto, destinato alla pubblicazione nel *Commentario*, a cura di Marchetti – Bianchi – Ghezzi - Notari, 29.

La riforma sembra aver dato una risposta positiva in merito all'ammissibilità o meno della revoca a maggioranza della delibera di scioglimento. Prima della riforma la giurisprudenza era conforme nel negarne l'ammissibilità, mentre la dottrina risultava in qualche modo divisa<sup>63</sup>.

*L'eliminazione di una o più cause di recesso previste dal successivo comma ovvero dallo statuto (art. 2437, primo comma, lettera e) c.c.)*

*La modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso (art. 2437, primo comma, lettera f) c.c.)*

In considerazione della particolare formulazione non è possibile trattare separatamente le due cause, essendo in qualche modo legate tra loro. Pertanto alcune osservazioni sono comuni ad entrambe.

Il legislatore della riforma ha introdotto, quale strumento volto a garantire la possibilità di disinvestimento, ulteriori ipotesi di recesso inderogabili che non erano presenti nella disciplina ante riforma, e precisamente l'eliminazione di una o più cause di recesso tra quelle derogabili statutariamente o facoltativamente introdotte dallo statuto, e la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso, nei limiti nei quali è consentita tale modifica dall'art. 2437-ter c.c..

---

<sup>63</sup> ALESSI, *I liquidatori di società per azioni*, Giappichelli, 1994, 52; PICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in COLOMBO – PORTALE, *Trattato delle società per azioni, Trasformazione – scioglimento*, vol. 7, Utet, 1993, 668

Con tali fattispecie il legislatore permette al socio dissenziente di esercitare il diritto di exit e quindi di disinvestire nel caso in cui vi sia l'eliminazione di una o più cause di recesso. La norma non si riferisce alle ipotesi in cui vi sia una semplice modifica di una o più cause di recesso, generando in tal modo un vero e proprio dubbio interpretativo nel caso in cui l'intervento abbia un'incidenza minore della vera e propria soppressione<sup>64</sup>.

Si è posto il problema dell'applicazione della norma in presenza di regole attinenti la modalità di esercizio del recesso penalizzanti per l'azionista, come ad esempio la presenza di una clausola nello statuto che prevede preventivamente l'approvazione del recesso da parte di un organo della società. E' stato fatto osservare come un'interpretazione letterale della norma porterebbe a ritenere che *“non ricorrendo una vera e propria eliminazione di un'ipotesi facoltativa di recesso, sarebbe escluso l'exit nonostante la modifica introdotta impedisca il recesso.”*<sup>65</sup> Inoltre non sarebbe possibile applicare l'ultimo comma dell'art. 2437 c.c., che sancisce la nullità dei patti che escludono o che comunque rendono più gravoso il recesso, in quanto limitato alle ipotesi di recesso previste dal primo comma.

---

<sup>64</sup> La norma contenente la previsione statutaria è stata letta in maniera estensiva, tanto da far ritenere che comprenda non solo l'ipotesi in cui una causa statutaria di recesso non venga soppressa ma anche nel caso in cui ne vengano ridelineati gli spazi o ne venga resa più gravosa la fruizione sempre che si tratti di modifiche significative.

<sup>65</sup> VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 17, 18. L'Autore riportando il pensiero di altro commentatore, ritiene che una simile *“conclusione merita una riflessione ulteriore. Se, infatti il recesso inderogabile previsto a fronte dell'eliminazione di cause di recesso facoltative ha la finalità di tutelare il socio consentendogli il disinvestimento a condizioni eque quando vengono limitate le possibilità di exit dalla società, si può dubitare della compatibilità con il sistema di una modifica statutaria attinente le modalità di esercizio del voto che, sottraendo di fatto ai soci la possibilità di recedere pur non abrogando formalmente ipotesi disponibili di recesso, vanifichi il risultato perseguito dalla legge. La soluzione potrebbe forse venire, quantomeno nei casi più gravi, dall'art. 1344 c.c., che sanziona con la nullità le pattuizioni in frode a norme imperative, regola di chiusura del sistema applicabile anche al contratto di società e della quale l'art. 2437 sesto comma può considerarsi un'applicazione particolare.”*

Alla base di tale costruzione vi è la considerazione che la fattispecie in esame rendendo più gravoso l'esercizio del recesso costituisce recesso statutario e facoltativo e pertanto non si applica la tutela offerta dal sesto comma della disposizione in esame.

Rientra nella piena autonomia patrimoniale la modificazione dei criteri di determinazione del valore delle azioni. La variazione può consistere non solo in una modificazione in peius ma anche nell'introduzione di parametri che permettono una liquidazione del valore delle azioni più favorevole per il socio recedente. Anche tale ipotesi è da considerarsi causa di recesso, in quanto una simile previsione va ad incidere negativamente sulla posizione dei soci che non intendono esercitare il recesso .

La fattispecie in esame, a differenza di altre cause di recesso, come ad esempio la modifica dell'oggetto sociale, che richiede che il cambiamento sia significativo, non introduce alcun elemento di carattere "qualitativo"; sorge l'interrogativo, al quale non può che darsi esito positivo, se ogni mutamento dei criteri di determinazione del valore delle azioni, tale da legittimare l'esercizio del recesso, sia o meno necessaria in presenza di modificazioni significative<sup>66</sup>.

La ratio della norma porta a considerare che, nel caso in cui il recesso venga esercitato in considerazione della modifica dei criteri di valutazione delle azioni, la liquidazione della partecipazione non potrà che basarsi sui criteri di valutazione delle azioni anteriori alla modificazione. Il tutto sembra avvalorato da quanto previsto nell'art. 2437-ter c.c., il quale prescrive che i

---

<sup>66</sup> CAGNASSO, *op. cit.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2004, 960.

“*soci hanno diritto a conoscere la determinazione del valore*” delle azioni ai fini del recesso nei quindici giorni precedenti la data dell’assemblea che introduce i nuovi criteri di valutazione; da ciò ne discende che il valore della partecipazione deve essere calcolato sulla base delle regole vigenti anteriormente la modifica societaria che legittima il recesso<sup>67</sup>.

*Le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione.* (art. 2437, primo comma, lettera g) c.c.)

La fattispecie in esame, non prevista per le s.r.l., andando ad incidere sulla posizione del socio, è stata circondata dal legislatore da due temperamenti; da un lato la modificazione richiede che sia presa a maggioranza e dall’altro viene riconosciuto il diritto di exit al socio.

Dalla lettura della norma è stato messo in luce come l’art. 2437, co. 1, lett. g), c.c. si riferisca implicitamente agli artt. 2346 e 2351 c.c.. Tali articoli permettono di raggiungere lo stesso risultato disciplinato dall’art. 2468 c.c.

<sup>68</sup>, che prevede, per le sole s.r.l. e non per le s.p.a., la possibilità di attribuire dei diritti particolari ad alcuni soci<sup>69</sup>. L’art. 2346, 4 comma c.c. permette di

---

<sup>67</sup> Diversamente si è ritenuto che “*se il socio dissente dalla deliberazione concernente la modificazione dei criteri di determinazione della partecipazione, e recede, il valore della sua quota verrà determinato in base ai nuovi e diversi criteri la cui approvazione da parte della maggioranza è sta la causa che ha indotto lo stesso socio a recedere dalla società.*” MORANO, *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, 307, nota 17

<sup>68</sup> La differenza più significativa tra l’art. 2468 c.c. in tema di srl e gli artt. 2346 e 2351 c.c. in tema di spa risiede nella circostanza che mentre la prima norma riconosce un privilegio *ad personam*, e come tale intrasmissibile, i secondi benefici vengono attribuiti in maniera anonima, ossia in relazione ad un certo numero di azioni possedute.

<sup>69</sup> Sull’argomento v. DACCO’, *op.cit.*, Giuffrè, 2013; PINNARO’, *Commento all’art. 2468 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di Piccolini e Stagno D’Alcontres, Napoli,

inserire nello statuto un'assegnazione delle azioni diversa rispetto a quella spettante in proporzione alla parte di capitale sottoscritta, mentre l'art. 2351, comma 3 c.c. riconosce la possibilità di introdurre nello statuto, alle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, delle limitazioni al diritto di voto o a disporre scaglionamenti, in relazione alla quantità di azioni possedute.

Pertanto, sulla scorta di quanto previsto per le s.r.l. in tema di diritti particolari del socio, per le s.p.a., le modifiche statutarie possono riguardare sia un'attenuazione, un inasprimento o un'eliminazione di una certa limitazione del diritto di voto, oppure in un cambiamento dei criteri di distribuzione delle azioni; ciò andrà ad incidere direttamente su alcuni soci provocando, tuttavia, effetti indiretti anche su tutti gli altri. Ne discende che la facoltà di recesso sarà riconosciuta a tutti i soci dissenzienti o assenti che risultano direttamente o indirettamente danneggiati dalle modifiche statutarie<sup>70</sup>.

La previsione in esame risulta essere particolarmente ampia permettendo pertanto una lettura altamente estensiva e come tale "pregiudizievole per la società e per i terzi"<sup>71</sup>, ma anche estremamente difficile da ricostruire,

---

2004, 1501, secondo il quale "i particolari diritti di cui all'art. 2468 c.c. sono riferiti alla personam, e pertanto non ineriscono alla partecipazione in quanto tali."

<sup>70</sup> Si pensi alla eliminazione di una limitazione del diritto di voto prevista dallo statuto; tale modifica se da una parte va ad incidere positivamente sulla posizione del socio che subiva in precedenza tale restrizione, dall'altra non può che determinare un vero e proprio svantaggio in capo agli altri soci, i quali vedono diminuire il proprio potere di incidere sulle decisioni della società e come tali saranno legittimati ad esercitare il diritto di recesso qualora non abbiano concorso con il loro voto all'approvazione della delibera.

<sup>71</sup> Il carattere estremamente generico della norma era stato già messo in luce dai primi commentatori della riforma sollevando dubbi interpretativi e preannunciando "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 voto? I diritti partecipativi sono quelli relativi agli strumenti di partecipazione non azionari o anche i criteri di

soprattutto nella sua formulazione di “*diritti di partecipazione*”. Tale espressione potrebbe essere intesa come una sorta di “*fattispecie di chiusura*”<sup>72</sup>, ricomprendendo tutta una serie di diritti, ad eccezione di quelli di voto, con l’inevitabile conseguenza di amplificare oltremodo il diritto di recesso.

La dottrina ha messo in evidenza come risulti particolarmente difficile dare una definizione giuridica di “*diritti di partecipazione*” tenuto conto che l’ampiezza dei confini, figlia di un’espressione lessicale altamente estensiva, trascina con sé la possibilità di far rientrare non solo i diritti amministrativi del socio ma anche quelli patrimoniali<sup>73</sup>. Da ciò ne discende che, una modifica dei diritti amministrativi diversi da quelli di voto, legittimano l’esercizio del diritto di recesso.

Si ritiene come sarebbe stato “*meno criptica*”<sup>74</sup>, un’espressione con la quale si potesse riferirsi sia ai diritti patrimoniale che amministrativi, la cui alterazione della posizione corporativa del socio ha come diretta conseguenza l’esercizio del diritto di recesso<sup>75</sup>.

---

*assegnazione degli utili?” concludendo che “un’interpretazione estensiva di tale disposizione rischierebbe di paralizzare importanti operazioni societarie poste in essere da società quotate, esponendole al “ricatto” di minoranze organizzate”*: VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 19, 20, (nt. 44): Borsa Italiana s.p.a., *Osservazioni*, in *Riv. soc.*, 2002, 1579

<sup>72</sup> Una lettura più restrittiva della norma risulta essere più rispondente alle intenzioni del legislatore tenuto conto che “*sembra quindi più coerente un’interpretazione che riferisca la formula al diritto di partecipazione agli utili. Oltre tutto valorizzando la contrapposizione con la prima parte della norma, relativa a diritti corporativi, quale quello di voto*”: CAGNASSO, *op. cit.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2004, 961.

<sup>73</sup> Rientrano nell’ambito della norma anche le modifiche delle percentuali necessarie per l’esercizio di particolari diritti sociali, così come correttamente osservato dalla dottrina.

<sup>74</sup> PACIELLO, *op. cit.*, in PICCOLINI – STAGNO d’ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Novene, v. 2, 2004, 1111

<sup>75</sup> Per diritti di partecipazione s’intende il diritto con “*contenuto complesso amministrativo e patrimoniale*”: CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, VOL. 2, Utet, 2002, 204

In realtà occorre osservare che, seppur non è possibile non sottolineare l'ampiezza dell'espressione utilizzata dal legislatore, risulta abbastanza chiaro cosa debba intendersi per "*diritti di partecipazione*", tenuto conto che, il riferimento esplicito al diritto di voto, principale diritto di carattere amministrativo, esclude la possibilità di comprendere tutti gli altri diritti amministrativi che fanno capo al socio, ricomprendendo invece, per differenza, tutti i diritti di natura patrimoniale.

Del resto anche il recesso è un chiaro diritto amministrativo del socio e sarebbe piuttosto pleonastico se non addirittura un paradosso, ritenere che l'espressione si riferisca a questo diritto.

Non si può inoltre che condividere l'opinione di Ventoruzzo che ha osservato come il passaggio da un sistema tradizionale a quello dualistico, andando ad incidere sul contenuto del diritto di voto, - tenuto conto che viene sottratta ai soci la competenza ad approvare il bilancio ed a promuovere l'azione sociale di responsabilità nei confronti dei titolari del potere di gestione, - rientra nell'ipotesi normativa in esame e pertanto legittima all'esercizio del diritto di recesso. L'Autore porta tale conclusione all'estremo sostenendo che "*la sussistenza di un diritto inderogabile di recesso anche a fronte della modifica del sistema di amministrazione e controllo*".

Partendo dalle considerazioni appena fatte in merito all'ampiezza della previsione in esame, non si può che osservare che l'espressione "modificazioni del diritto di voto", rilevanti per il recesso, include in sé anche le variazioni concernenti le modalità di esercizio del voto, che



incidono significativamente sull'effettiva partecipazione degli azionisti. Del resto sarebbe errato ritenere che le variazioni concernenti le modalità di esercizio del diritto di voto non siano delle vere e proprie modificazioni dello stesso, essendo queste un "*particolare*" della più ampia espressione utilizzata dal legislatore con la locuzione "*modificazioni*".

*1.1.2. Le fattispecie previste dall'art. 2437 – quinquies c.c., dall'art. 2497 – quater c.c. e dall'art. 34 del d.lgs. n. 5 del 2003*

La disposizione in esame prevede un' ipotesi di recesso inderogabile applicabile alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati; in particolare i soci “*che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione*” possono recedere dalla società, garantendo in tal modo a quest'ultimi la possibilità di uscire dalla società, tenuto conto della maggior difficoltà che in futuro si possa generare nella vendita delle azioni.

La norma infatti risponde allo spirito che ha pervaso l'intera riforma, di rendere il più agevole possibile per il socio l'entrata e l'uscita da una società, al fine di agevolare gli investimenti, l'aumento del capitale di rischio e il crescere dell'economia in genere.

La norma in esame ha una lunga genesi che fa capolino la prima volta con l'art. 13 della L. 149/1992, in materia di offerta pubblica di acquisto<sup>76</sup>. La ratio della norma risiede nel garantire ai soci di minoranza un diritto di exit in momenti particolarmente delicati, nei quali le scelte della maggioranza rischiano di pregiudicare l'investimento azionario del singolo. Ciò si verifica infatti in occasione di un'o.p.a. residuale, dove il rastrellamento di una significativa quantità di azioni da parte di un socio o di un gruppo di

---

<sup>76</sup> L'art. 13 della L. 149/1992 disponeva che “*i soci di una società le cui azioni sono quotate in borsa, che siano dissenzienti dalla deliberazione riguardante la fusione mediante costituzione di una società nuova ovvero incorporazione di una società le cui azioni non sono quotate in borsa, hanno diritto di recedere ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437 del codice civile*”

soci rischia di compromettere la liquidità del mercato, o nel caso in cui le deliberazioni assembleari comportano l'esclusione dalla quotazione, come nei casi di fusione.

L'art. 13 della L. 149/1992 è stato abrogato dal D.Lgs 58/1998 (T.U.F.) e sostituito dall'art. 131 del T.U.F., il quale riconosceva il diritto di recesso agli “azionisti dissenzienti dalle deliberazioni di fusione o di scissione che comportano l'assegnazione di azioni non quotate”, oggi abrogato dall'art. 9 del D.Lgs. n. 37/2004 e sostituito dall'attuale art. 2437- *quinquies* c.c..

L'attuale formulazione, nel collocarsi nell'alveo delle disposizioni riguardanti l'istituto del recesso, sembra aver dato “stabilità” ad una norma che sino a quel momento risultava essere residuale o meglio “*specificata*”; elemento, quello della particolarità, che contraddistingueva le norme dedicate alle società quotate.

Ciò comporta che la causa di recesso in esame si vada ad aggiungere alle altre previste nell'art. 2437 c.c., essendo una “*causa diversa*” ma “*ulteriore rispetto a quelle ordinarie*”<sup>77</sup>; ne consegue che la disciplina generale del recesso risulta correttamente applicabile, tenuto conto che sia l'art. 2437 che l'art. 2437-*quinquies* utilizzano la stessa locuzione nell'indicare i soggetti ai quali si rivolgono<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> NOTARI, *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 531

<sup>78</sup> Anche prima dell'attuale testo riformato, l'art. 2437 c.c. e l'art. 131 del T.U.F. usavano il medesimo testo riferendosi agli “azionisti dissenzienti”. Sull'argomento v. NOTARI, *Commento all'art. 131*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti – Bianchi, Giuffrè, 1999, 1100 ; GALLETTI, *Appunti in tema di recesso da società scissa quotata in borsa*, in *Banca borsa*, 1998, 301

Occorre pertanto soffermare l'attenzione sul significato di alcune espressioni utilizzate dal legislatore nel testo normativo, come ad esempio "esclusione dalla quotazione".

L'espressione utilizzata dà luogo a due diverse interpretazioni che la dottrina ha ritenuto valide.

"Esclusione dalla quotazione" indicherebbe "esclusione delle azioni" dalla quotazione, comportando la legittimazione a recedere ai solo titolari delle azioni che perdono la quotazione<sup>79</sup>, oppure "esclusione della società dal mercato regolamentato", provocando in tal modo la perdita per la stessa dello *status* di società quotata. Ne consegue, in tale ultimo caso, che il diritto di recesso spetterà a tutti i gli azionisti, compresi i titolari di azioni non quotate.

Ritengo che il dato normativo sia più ampio di quanto si possa immaginare includendo in sé sia le ipotesi di esclusione della società dal mercato regolamentato<sup>80</sup> sia le ipotesi di esclusione delle azioni dalla quotazione. Del resto non vi è alcun elemento nella norma che possa spingere in una direzione interpretativa o in un'altra essendo invece possibile un'interpretazione ad ampio raggio tenuto conto che il dato rilevante risulta

---

<sup>79</sup> In tal senso VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 29, il quale ritiene che l'impostazione data sembra "contemperare al meglio le esigenze di protezione degli investitori con quelle di buon funzionamento dei mercati, stabilità dei corsi azionari e conservazione della consistenza patrimoniale della società sottese alla disciplina in esame."; NOTARI, *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 536

<sup>80</sup> Per cosa debba intendersi per mercato regolamentato la dottrina risulta incline nel ritenere che si tratti di mercati regolamentati italiani e dei paesi dell'Unione Europea, come del resto si evince dall'art. 206 del T.U.F., ai sensi del quale "le disposizioni dettate dal codice civile per le società con azioni quotate in borsa si applicano a tutte le società con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'unione Europea". Sull'argomento v. NOTARI, *Commento all'art. 119*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti – Bianchi, Giuffrè, 1999, 753, il quale sostiene che l'art. 206 del T.U.F. ha una duplice finzione, quella di individuare la tipologia di mercati da ritenere rilevanti che definire l'ambito territoriale di rilevanza dei mercati.

essere l'effetto che si consegue, ossia un'esclusione dai mercati regolamentati della società e/o delle azioni o parte di esse a questa riferite<sup>81</sup>.

La dottrina maggioritaria sembra essere molto impegnata nel voler dare tutte quelle giustificazioni tali che possano ricollegare la disposizione in esame o alla esclusione delle azioni dalla quotazione o all'esclusione della società, senza paventare l'ipotesi che in realtà, sia un'interpretazione che l'altra contengono elementi corretti e considerazioni di apprezzabile valore ermeneutico e come tali non possono essere in alternativa uno all'altra ma possono ed anzi devono essere percorse entrambe, tenuto conto delle diverse ipotesi che si possono verificare nella realtà. Tutto ciò risulta confermato dal fatto che la vera ratio della norma risiede nella volontà del legislatore di tutelare l'interesse, in capo ad ogni socio in quanto titolare di azioni quotate a mantenere i benefici che derivano da una negoziazione delle proprie azioni in un mercato regolamentato<sup>82</sup>.

L'art. 2437- *quinquies* c.c., essendo figlio di un'evoluzione normativa nata con l'art. 13 della L. 149/1992, cresciuta attraverso l'art. 131 del T.U.F., raggiungendo la maturità con l'attuale disciplina, non può che raccogliere fattispecie più ampie rispetto alle disposizioni precedenti; infatti si configura la causa di recesso non solo quando l'esclusione dalla quotazione rappresenta la conseguenza di un'operazione di fusione o di scissione ma

---

<sup>81</sup> La norma sembra essere oggi particolarmente ampia, avendo subito in qualche modo un'evoluzione estensiva, partendo con l'individuazione della sola ipotesi di fusione prevista nell'art. 13 della L. 149/1992, per poi estendersi alla fattispecie della scissione con l'art. 131 del T.U.F. ed approdare ad una nozione svincolata dall'individuazioni di operazioni tipiche.

<sup>82</sup> Se l'art. 131 del T.U.F. garantiva in maniera molto esplicita gli interessi della minoranza, tanto da rappresentare per l'azionista in genere e per il piccolo azionista un vero e proprio stimolo a destinare il proprio denaro al mercato azionario, consentendo pertanto un forte afflusso di capitali di rischio alle società ammesse alla quotazione.

anche quale effetto di altre deliberazioni assembleari. Mentre le ipotesi di fusione e scissione erano state già prese ad esame dall'art. 131 del T.U.F., le altre deliberazioni assembleari dalle quali scaturisce l'esclusione dalla quotazione, rappresenta la vera novità.

Occorre soffermarsi proprio sull'espressione "*deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione*" per comprendere che le fattispecie che vengono in esame sono duplici; ossia le deliberazioni che hanno quale *effetto* l'esclusione della quotazione, - tra le quali rientrano le fattispecie della fusione e scissione con assegnazione in concambio di azioni non quotate o conversione obbligatoria di azioni quotate in strumenti non quotati, - e le delibere il cui *oggetto* è direttamente l'esclusione dalle quotazioni<sup>83</sup>.

In merito alle ipotesi di fusione e scissione appare consolidato l'orientamento che l'esclusione dalla quotazione delle azioni non deve riguardare tutte le azioni di una società, potendosi limitare ad una o più categorie senza che la società perda lo status di società quotata<sup>84</sup>; pertanto "*l'assegnazione anche di azioni non quotate (da parte della società risultante dalla fusione o dalla scissione) non comporta necessariamente il verificarsi della causa di recesso, mentre dall'altro lato, l'assegnazione*

---

<sup>83</sup> Espressioni riprese da NOTARI, *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 540

<sup>84</sup> NOTARI, *op. cit.*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti – Bianchi, Giuffrè, 1999, 1117, il quale porta ad esempio il caso in cui delle azioni ordinarie di una società quotata vengono cambiate con azioni quotate dell'incorporante e le azioni privilegiate quotate dell'incorporata vengono cambiate in azioni privilegiate dell'incorporante, delle quali non viene chiesta o non viene ottenuta la quotazione. In questo caso la società continua ad essere qualificabile come società quotata ai sensi dell'art. 2325-bis c.c., anche se alcuni azioni hanno perduto la quotazione delle proprie azioni, con le conseguenze che ne derivano da una simile situazione in termini di diminuzione dei benefici per la vendita delle azioni sul mercato regolamentato.

*anche di azioni quotate non è di per sé sufficiente per far venir meno il diritto di recesso.*<sup>85</sup>

Per quanto concerne le altre deliberazioni aventi ad oggetto l'esclusione dalle quotazioni, oltre a quelle di fusione o scissione, è possibile distinguere la conversione obbligatoria di una categoria di azioni e la deliberazione volontaria di scioglimento anticipato.

Considerazioni a parte merita il c.d. *delisting puro*<sup>86</sup>, ossia l'esclusione dalla quotazione delle azioni di una società, in virtù della volontà della società stessa, la quale decide di ritirare le azioni dal mercato regolamentato senza che ciò rappresenti la conseguenza diretta o indiretta di una particolare deliberazione od operazione societaria anziché di una decisione della società di gestione del mercato.

Il riconoscimento del *delisting puro* viene suffragata dallo stesso art. 2437-*quinquies* c.c., il quale ha esteso la tutela del diritto di recesso ad ogni possibile *deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione*, tanto da comprendere anche la decisione di ritirare le azioni dalla negoziazione in un determinato mercato regolamentato.

---

<sup>85</sup> NOTARI, *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 539; Sull'argomento v. MAVILIA, *Commento all'art. 131*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario* (a cura di) Rabitti Bedogni, Giuffrè, 1998, 717.

<sup>86</sup> Per un'analisi approfondita delle disciplina v. NOTARI, *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 544. L'Autore mette in luce le diverse tesi che riconoscono l'ammissibilità o meno del *delisting puro*. Prima della riforma si argomentava sulla sua inammissibilità in considerazione del combinato disposto degli artt. 131 e 133 del T.U.F., al quale si aggiunge l'individuazione di una sorta di favor verso la quotazione, al quale tende spontaneamente il modello della società per azioni. Dall'altro canto si mette in evidenza l'ammissibilità del *delisting puro*, sottolineando la mancanza di una norma che esplicitamente lo vieti.

Per quanto concerne le cause di recesso previste rispettivamente dall'art. 2497-*quater* c.c. e dall'art. 34 del D.Lgs. n. 5 del 2003, non potendo in questa sede soffermarsi oltremodo sulle diverse problematiche messe in luce dalla dottrina, occorre evidenziarne unicamente gli aspetti salienti.

L'art. 2497- *quater* c.c. disciplina il diritto di recesso del socio di società soggetta a direzione e coordinamento, rappresentando un valido strumento di tutela delle minoranze nell'ambito dei gruppi di società<sup>87</sup>.

Il socio di società soggetta a direzione e coordinamento può recedere nel caso in cui ricorrano i seguenti presupposti:

- a) qualora la società capogruppo delibera una trasformazione che implica il mutamento del proprio scopo sociale o modifica il proprio oggetto sociale alterando in tal modo le condizioni economico patrimoniali della società soggetta a direzione e coordinamento;
- b) qualora vi sia una pronuncia di una condanna esecutiva nei confronti di chi esercita la direzione e il coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c., a favore del socio per il risarcimento dei danni subiti. In tal caso è escluso il recesso parziale.
- c) qualora vi sia un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento in conseguenza dell'inizio o della fine dell'esercizio di direzione e coordinamento, nel caso di società etoridiretta non quotata o nel caso in cui non è promossa un'offerta pubblica di acquisto.

---

<sup>87</sup> Sull'argomento v. l'ampia trattazione fatta da PENNINI, *La disciplina delle società a direzione unitaria e il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 887 e ss.



Costituiscono ipotesi nuove rispetto alla disciplina ante riforma quelle previste dalla lett. a) e dalla lett. c) del primo comma dell'art. 2497- *quater* c.c., entrambe volte a tutelare il socio investitore.

E' stato osservato che le prime due ipotesi sono di difficile applicazione o di applicazione limitata, dovuta alla difficoltà, nel primo caso, per gli azionisti esterni al gruppo di controllo di una società eterodiretta dimostrare che la modifica statutaria della società controllante possa incidere sulle condizioni economiche della società partecipata, mentre nella seconda ipotesi le difficoltà sarebbero di ordine probatorio tali da rendere difficile l'esercizio vittorioso dell'azione di responsabilità ai sensi dell' art. 2497 c.c.<sup>88</sup>.

L'ipotesi disciplinata alla lett. c) risulta essere il risultato di due opposti interessi. Da una parte l'interesse a che sia riconosciuta la facoltà di recesso per il solo fatto dell'entrata in un gruppo o l'uscita da questo e dall'altra che tale facoltà non venga riconosciuta. La disposizione richiede infatti che il recesso sia possibile esercitarlo solo nel caso in cui vi sia un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento, tanto da scoraggiare l'aggregazione delle società in gruppi.

Partecipare o meno ad un gruppo, non è privo di rilievi per i soci della controllata, soprattutto nel caso in cui non abbiano anche una partecipazione nella controllante, dovendo subire le decisioni di quest'ultima senza alcuna possibilità di incisione sulle diverse scelte.

---

<sup>88</sup> Sull'argomento v. VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 245 e ss.; SPOLIDORO, *Questioni in tema di recesso dalle società di capitali a margine di un libro recente*, in *Riv. società*, 2012, 403

Anche la lett. a) dell'art. 2497- *quater* risulta essere il contemperamento di due opposti interessi; quello del socio di uscire dalla società nel caso in cui vi sia un evento di particolare valore, come nel caso in cui la società o l'ente, che esercita la direzione e il coordinamento, abbiano deliberato una modifica del loro oggetto sociale, - tale da alterare in maniera sensibile le condizioni economiche e patrimoniali della società soggetta a direzione e coordinamento - che quell'esigenza di un controllo sulla fondatezza di tale pericolo.

L'autonomia statutaria può in qualche modo decidere di escludere le circostanze previste dall'art. 2497- *quater* c.c. dalle ipotesi legittimanti il recesso.

L'art. 34 del D.Lgs n. 5 del 2003, ha previsto la possibilità di introdurre in via statutaria una clausola compromissoria avente ad oggetto le controversie tra i soci o tra questi e la società su diritti disponibili, nonché le controversie promosse da amministratori, liquidatori e sindaci nei loro confronti.

L'introduzione o la rimozione di una simile pattuizione, oltre a richiedere una maggioranza pari ai due terzi del capitale sociale legittima il recesso dei soci assenti, astenuti e dissenzienti.

## 1.2. *Il diritto di recesso ad nutum*

Ultima causa inderogabile è disciplinata nel terzo comma dell'art. 2437 c.c. il quale prevede che *“Se la società è costituita a tempo indeterminato e le azioni non sono quotate in un mercato regolamentato il socio può recedere con il preavviso di almeno centottanta giorni; lo statuto può prevedere un termine maggiore, non superiore ad un anno.”*

Il legislatore nel prevedere la possibilità sia per le s.p.a. che per le s.r.l. di essere costituite a tempo indeterminato, fa sì che tale causa di recesso sia valida per tutti i due tipi di società, anche se occorre sottolineare che per la s.r.l. la disciplina risulta essere per certi versi più completa visto che il legislatore espressamente prevede che il recesso possa essere esercitato in ogni momento<sup>89</sup>.

Il testo del decreto legislativo alla riforma del diritto societario non prevedeva l'esclusione di questa ipotesi di recesso per le società con azioni quotate; ipotesi altamente criticata e come tale successivamente modificata, come si evince nell'attuale testo che non prevede la fattispecie in parola per le società quotate. La ratio risiede nella differenza sostanziale tra i due tipi di società. Infatti mentre le società di capitali c.d. “chiuse” sono assimilabili

---

<sup>89</sup> La riforma delle società di capitali ha ampliato l'art. 2328 c.c. che nel testo previgente prevedeva soltanto che l'atto costitutivo dovesse indicare “la durata della società”, non prevedendo, come accade nel testo riformato che la società può essere costituita sia a tempo determinato che indeterminato. La dottrina e la giurisprudenza ante riforma nell'indeterminatezza della norma faceva discendere che la società potesse essere costituita solo con un termine finale, anche se non mancava chi sosteneva che la norma non parlando di termine finale ma di durata, fosse ammessa anche quella a tempo indeterminato, oppure individuando quale durata della società il raggiungimento dell'oggetto sociale. In tal senso v. STELLA RICHTER JR., *Il tempo nei contratti sociali e parasociali*, Giuffrè, 1999, 137; DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1995, 246 e ss.. Anche l'art. 2475 c.c. prevedeva che fosse indicata “la durata della società”, mentre oggi non contiene alcun riferimento alla necessità dell'indicazione della durata.

ad un contratto, le società con azioni quotate risultano essere completamente sganciate da esso e con un sistema che permette l'alienazioni delle azioni molto più facilmente rispetto a quelle "chiuse"<sup>90</sup>.

Attualmente risultano notevolmente ampliate le cause di recesso rispetto al passato, consentendo ai soci di modellare come meglio credono la disciplina del diritto di exit alla concreta realtà aziendale ed ammettendo quindi la possibilità di un vero e proprio recesso *ad nutum*; ciò vale solo nel caso di società a tempo indeterminato, le cui azioni, ove si tratti di s.p.a., non siano quotate in un mercato regolamentato, o per le s.r.l. il cui statuto preveda l'intrasferibilità delle partecipazioni.

Questa causa di recesso, a differenza delle altre sopra esaminate, ossia quelle riferite al primo comma dell'art. 2437 c.c., non è legata ad alcuna delibera societaria nei confronti della quale non si sia espresso un voto favorevole, ma è riconosciuta a tutti i soci solo per il fatto di partecipare ad una società a tempo indeterminato. Infatti l'esercizio del diritto di recesso potrebbe essere esercitato dal socio di minoranza senza essere legato ad alcuna decisione della maggioranza dei soci, ma potrebbe essere esercitato anche dalla stessa maggioranza o dalla totalità dei soci per motivi che potrebbero prescindere da eventuali scelte strategiche non condivise.

La fattispecie in esame ha messo in qualche modo in crisi le considerazioni fatte dalla dottrina, in merito alle ipotesi riconosciute nel primo comma

---

<sup>90</sup> *"Pertanto, nelle società ove predomina l'aspetto della società come "organizzazione" e più si avverte il distacco dal modello contrattuale, preverrà l'uscita mediante l'alienazione delle azioni; viceversa nelle società a responsabilità limitata, più vicine ad un contratto e ove più difficile è la vendita della quota, verrà preferita l'uscita tramite recesso; nel mezzo si trovano le società per azioni "chiuse", ove la scelta di privilegiare l'uscita tramite recesso o quella tramite vendita delle azioni è lasciata all'autonomia statutaria": DELLI PRISCOLI, L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali, Giuffrè, 2005, 167*

dell'art. 2437 c.c., che vede nel recesso uno strumento di reazione concesso alle minoranze dinanzi alle scelte di modifica dell'atto costitutivo, tali da incidere sulla vita della società e sulle singole posizioni dei soci, operate dalla maggioranza; recesso che costituisce il giusto contrappeso al volere della maggioranza.

In realtà ritengo che l'ipotesi disciplinata dal terzo comma dell'art. 2437 c.c., nel riconoscere il recesso, nel caso in cui la società è costituita a tempo indeterminato, mette in risalto la sua stessa natura, ossia quale diritto riconosciuto ad ogni singolo socio indipendentemente che la sua posizione, all'interno della società, in relazione al numero di partecipazioni possedute, sia di maggioranza o minoranza. Quale diritto riconosciuto al socio, costituisce un vero e proprio strumento di tutela, che può essere esercitato sia dal socio di minoranza, - quale reazione a deliberazioni assembleari che per loro natura hanno la caratteristica di essere prese a maggioranza, e quindi come tali, espressione di un volere di alcuni soci di controllo -, ma anche da soci c.d. di controllo, ossia che per il loro peso detengono la maggioranza del capitale sociale. Infatti il diritto di recesso quale strumento di tutela può essere utilizzato ogni qualvolta le situazioni inizialmente conosciute dal socio, in fase costitutiva, vanno ad essere modificate.

In una società a tempo indeterminato, non essendoci un termine fissato, le scelte compiute, andando ad incidere inevitabilmente sulla società e magari sulla stessa posizione dei soci, potrebbero modificare il volto della società per sempre, costituendo quindi una vera eterna prigionia per il socio<sup>91</sup>.

---

<sup>91</sup> *“Non può condividersi l'opinione secondo cui la possibilità di non determinare la durata della società si ispira al principio di conservazione, cioè all'obiettivo di salvaguardare il*

Durante i lavori preparatori alla riforma delle società di capitali si discusse in merito all'opportunità di riconoscere il recesso nel caso in cui fosse prevista una durata<sup>92</sup> della società particolarmente lunga, superiore a cinquant'anni o coincidente in linea di massima con le aspettative di vita di un socio di età media, equiparando tale situazione alla società costituita a tempo indeterminato<sup>93</sup>. In realtà si ritenne fosse possibile applicare la regola dell'art. 2285 c.c., - dettata in tema di società di persone, che stabilisce che il socio può recedere dalla società quando questa "è contratta a tempo indeterminato o per tutta la vita di uno dei soci", - alle società di capitali. Si ritenne, in fase di riforma, non statuire nulla al riguardo soprattutto in considerazione dell'insanabile contrasto e l'irrilevanza della vita lavorativa di un uomo o dei soci fondatori con le caratteristiche delle società di capitali, dove l'elemento umano, personale risulta essere non qualificante

---

*patrimonio sociale, in quanto patrimonio autonomo destinato allo svolgimento di un'attività imprenditoriale produttiva di ricchezza, e ciò al fine di "favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese". Infatti la norma non può essere commentata trascurando il connesso diritto di recesso, e da una lettura complessiva non può certo evincersi l'intento del legislatore di "conservare" il patrimonio sociale, che anzi sembra rischiare di poter essere seriamente compromesso, potendosi passare da un regime di società a capitale fisso ad uno, di fatto, "variabile", in virtù della facile possibilità di recesso offerta."* DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso. Artt. 2437 – 2437 – sexies*, in *Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, 2013, 37

<sup>92</sup> MARASA', *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 135, il quale sostiene che la possibilità di non determinare la durata della società si ispira ad un concetto di conservazione, ossia di salvaguardare il patrimonio sociale, in quanto patrimonio autonomo destinato allo svolgimento di un'attività imprenditoriale produttiva di ricchezza, al fine di "favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese"

<sup>93</sup> App. Napoli, 17 gennaio 1997, in *Nuovo dir.*, 1997, 197 ss. con nota di SANTARSIERE, *Recesso del socio di accomandita semplice – Liquidazione della quota da parte degli altri soci*. Nella sentenza in parola la durata della società superiore alla vita media dell'uomo è stata equiparata al tempo indeterminato, riconoscendo al socio la possibilità di recedere. In particolare è stato affermato che non è sostenibile che un arco temporale di 64 anni sia tale da garantire ai soci – per quanto giovani al momento della costituzione della società – un'apprezzabile possibilità di sopravvivere.

mentre le capacità di sviluppo, la solidità della sua organizzazione e del suo patrimonio destinato, risultano i veri perni caratterizzanti.

Purtuttavia la dottrina maggioritaria<sup>94</sup> ha equiparato la durata a tempo indeterminato alla previsione di una società con una durata estremamente lunga, magari superiore alla vita media umana<sup>95</sup>. Seppure ritenendo che agli effetti pratici ciò possa essere equiparabile, occorre tuttavia sottolineare che dal punto di vista di diritto ci troviamo in due situazioni diverse, per le quali non trova applicazione l'analogia<sup>96</sup>. Infatti il legislatore ha dettato una regola molto precisa: i soci possono recedere “*se la società è costituita a tempo indeterminato*”, non lasciando spazio ad interpretazioni estensive ed analogiche di alcun genere, al fine di dare certezza e trasparenza ai terzi e soci, che solo l'assolutezza del formula del tempo indeterminato può dare. Infatti la locuzione “*se*”, stà ad indicare chiaramente che il recesso è applicabile solo ed esclusivamente a società costituite a tempo indeterminato e non a società con un termine lungo o estremamente lungo, ecc.. A riprova di quanto affermato occorre sottolineare che il legislatore ha voluto aprire la

---

<sup>94</sup> D'ANDREA, *Recesso del socio nelle società per azioni. La nuova disciplina e qualche riflessione*, in Lanzi – Franceschelli (a cura di), *La riforma del diritto societario. Profili civili e penali*, Giuffrè, 2004, 47 e ss. “*Anche se la legge nulla dice il diritto di recesso dovrebbe spettare, oltre che per l'ipotesi di società a tempo indeterminato, anche per il caso di durata eccessivamente lunga se misurata sulla vita media*”; ANNUNZIATA, *op. cit.*, dattiloscritto, destinato alla pubblicazione nel *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano; CAGNASSO, *op. cit.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2004, 964.

<sup>95</sup> Non può la vita dell'uomo valere da discrimine tra società aventi durata assimilabile ad un tempo indeterminato.

<sup>96</sup> “*Pertanto, se la ratio giustificatrice della facoltà di recesso nel caso di rapporti a tempo indeterminato, anche in assenza di un'esplicita previsione, è quella di garantire la possibilità di porre fine ad una situazione indeterminata, e come tale incerta e insicura, non può conseguentemente arguirsi che tale norma possa trovare applicazione in via analogica anche alle società di capitali contratte per un tempo tendenzialmente corrispondente o superiore alla vita di un uomo.*”: DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, Giuffrè, 2005, 149

disposizione in esame mettendo ben in chiaro l'ipotesi alla quale si riferiva, ossia a società costituite a tempo indeterminato, non lasciando pertanto alcun margine ad interpretazioni estensive di alcun genere.

Ritengo inoltre che il voler rimanere attaccati al dettato normativo senza dare spazio ad interpretazioni di alcun genere, costituisca anche una tutela di quei soci che, confidando in sede di costituzione di essere entrati in una società a tempo determinato, sanno perfettamente che il recesso non è consentito se non per altre cause che non riguardano il termine di durata.

Il volere riconoscere un diritto di recesso legato al "termine di durata ampio", oltre a snaturare la norma, l'amplificherebbe ingiustamente e non correttamente, lasciando poi all'interpretazione il compito di dover determinare quale sia il tempo corretto da poter essere considerato "*troppo lungo*". Tutto ciò porterebbe con sé un'alea di indeterminatezza, che lascerebbe solo all'interprete la possibilità di giudicare quale sia effettivamente il periodo da ritenere "*lungo*".

La norma consentendo alle società costituita a tempo indeterminato l'esercizio del recesso, previo rispetto del preavviso, non riconosce tale diritto per le società costituite a tempo determinato. Più precisamente, se il legislatore consente di escludere il recesso in caso di proroga del termine di società a tempo determinato, si ritiene possa equipararsi tale ipotesi,



provocando gli stessi effetti<sup>97</sup>, alla fattispecie che prevede l'introduzione di un termine di durata molto esteso senza consentire il recesso<sup>98</sup>.

Il socio può esercitare il recesso con il rispetto di un preavviso di almeno centottanta giorni, anche se l'autonomia statutaria può prevedere un termine maggiore comunque non superiore ad un anno. Nel caso di società a responsabilità limitata, sempre contratta a tempo indeterminato, il socio può recedere in qualsiasi momento con un preavviso di almeno sei mesi; anche in tal caso l'autonomia statutaria può prevedere un periodo di preavviso di durata maggiore purché non superiore ad un anno.

Il recesso è un atto avente carattere recettizio e come tale il termine, al fine del calcolo in merito alla congruità del preavviso, comincia a decorrere dal momento in cui l'atto di recesso giunge all'indirizzo del destinatario, se questi non prova di essere stato, senza sua colpa, nell'impossibilità di averne notizia.

Affinché il contratto sociale si sciogla è necessario che sia interamente trascorso il periodo di preavviso; si presuppone infatti che il recesso sia stato già esercitato ma i suoi effetti sono ritardati in conseguenza della necessità

---

<sup>97</sup> Si osserva che “dinanzi alla scelta di consentire all'autonomia statutaria di escludere il recesso in caso di proroga, si deve ritenere conforme al sistema la clausola che stabilisca un termine abnorme, che realizza effetti del tutto identici alla prima.”: PACIELLO, *op. cit.*, in PICCOLINI – STAGNO d'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Novene, v. 2, 2004, 1111.

<sup>98</sup> Non conforme a tale impostazione VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, il quale sostiene che “Non pare tuttavia che le due situazioni siano del tutto equiparabili. Infatti, la previsione di un termine di durata ragionevole, seppur prorogabile, consente ai soci di esprimere la propria opinione sulla continuazione dell'impresa sociale. (...) Pertanto, la circostanza che i soci siano chiamati a votare sulla continuazione della società (a scadenze “ragionevoli”), pur in assenza del diritto di recedere di chi non concorre alla decisione, non può essere a priori considerata un formalismo insignificante, assimilando così la situazione al caso in cui sia previsto un termine di durata ampiamente superiore alla vita dei soci, a meno di ritenere comunque l'assemblea un vuoto simulacro non in grado di incidere sulle decisioni di una maggioranza precostituita.”

di attendere il trascorrere del periodo di preavviso, persistendo quindi tutti gli obblighi legati alla permanenza all'interno della società, non solo finanziari, ma anche di collaborazione.

Essendo il recesso un atto recettizio, la dichiarazione di recesso è immediatamente impegnativa e come tale può essere revocata solo prima che giunga alla controparte.

Il recesso inoltre ha effetto *ex tunc*, ossia al momento della richiesta di recesso; in tal modo infatti il socio non dovrà subire gli effetti che la società ha posto in essere successivamente, come ad esempio la modifica di un oggetto sociale sgradito al socio o il trasferimento della sede sociale all'estero.

La precisazione che il recesso è possibile esercitarlo solo con il rispetto di un preavviso, e che l'autonomia statutaria può prevedere un termine maggiore, sta ad indicare che tale ipotesi di recesso deve essere esplicitamente indicata nello statuto<sup>99</sup>.

Il prevedere in maniera corretta, attraverso l'autonomia statutaria, il termine di preavviso, risulta di particolare valore per la società; infatti un termine troppo breve potrebbe non permettere alla società di essere in grado di raccogliere i capitali necessari da possibili acquirenti delle azioni del socio receduto o di individuare i mezzi occorrenti al fine di far fronte all'esborso e arginare gli effetti dannosi del recesso<sup>100</sup>.

---

<sup>99</sup> Sull'argomento v. IBBA, *In tema di autonomia statutaria e norme inderogabili*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Cedam, 2004, 151 e ss.

<sup>100</sup> Il termine per l'esercizio de recesso è un termine i decadenza, perché la società e i terzi non possono convivere a lungo nell'incertezza circa la decisione del socio di esercitare o meno la sua facoltà. Sull'argomento v. LUONI, *Osservazioni in tema di recesso nelle società per azioni, anche alla luce della riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, 2003, I, 111; CAMPOLI, *Considerazioni in tema di limiti alla revoca delle deliberazioni*

Si richiede in ogni caso, indipendentemente dal motivo per il quale si recede, che siano rispettati i canoni della correttezza<sup>101</sup>, principio che deve sussistere anche in ambito societario. Infatti è necessario che il recesso non sia esercitato al solo scopo di recare danno alla società<sup>102</sup>, dovendo essere il più possibile rispettoso degli interessi degli altri soci e della società<sup>103</sup>.

La ratio del preavviso risiede proprio nel fatto che il recesso può essere esercitato in qualsiasi momento. In sostanza i soci che prendono una decisione che legittima il recesso sono consapevoli che tale evento possa verificarsi, e le cui conseguenze sono analizzate anche a priori. Inoltre la società può, nei novanta giorni dalla delibera, provvedere alla sua revoca eliminando in tal modo gli effetti negativi legati all'uscita del socio o dei soci che renderebbero la situazione particolarmente gravosa per la società.

In presenza di una società costituita a tempo indeterminato invece il recesso è possibile esercitarlo in qualsiasi momento, senza che i soci possano in qualche modo prevederlo, impedirlo e valutarne a priori le possibili

---

*assembleari*, in *Giur. comm.*, 2004, II, 559 e ss.

<sup>101</sup> DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, Giuffrè, 2005, 165, (nt. 36): "Peraltro, solo piuttosto di recente la giurisprudenza, sia di legittimità che di merito, ha provveduto ad una "rivalutazione" del principio di correttezza, restituendogli quella dignità e quell'importanza che la dottrina già da tempo le attribuiva, leggendo il disegno originale del codice civile alla luce dei valori costituzionali di solidarietà economica e sociale di cui agli artt. 2 e 41, co. 2 della Costituzione. Da una funzione meramente sussidiaria, la correttezza ha conquistato nelle decisioni giudici, lentamente ma inesorabilmente, una valenza ben diversa, svolgendo un ruolo correttivo di regole contrattuali, imponendo doveri diversi e ulteriori rispetto a quelli pattiziamente previsti dalle parti."

<sup>102</sup> Cass., 15 marzo 2004, n. 5240, in *Foro it.*, 2004, I, 1397 e ss., con nota di COLANGELO; Cass. 16 ottobre 2003, n. 15482, in *Foro it.*, 2003, I, 1845 e ss..

<sup>103</sup> MORANO CINQUE, *Recesso unilaterale ed abuso del diritto*, in *Studium iuris*, 2002, 1497 e ss.; GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni*, Giuffrè, 1987; FOIS, *Le clausole generali e l'autonomia statutaria nella riforma del sistema societario*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 421, il quale commenta come anche nello schema del disegno di legge alla riforma delle società di capitali, introduce l'art. 2249 c.c., con il quale si disponeva che "nei rapporti relativi alla società devono essere osservate le regole di correttezza"; BASSI, *Correttezza e contratto di società*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 297 e ss..

conseguenze. Ecco quindi che un congruo preavviso, anche regolato dalla stessa autonomia patrimoniale in fase di costituzione secondo le diverse esigenze, risulta essere particolarmente prezioso per la società al fine di poter arginare in qualche modo gli effetti negativi dell'uscita del socio o dei soci.

La possibilità di introdurre statutariamente, mediante la costituzione di una società a tempo indeterminato, il recesso *ad nuntum*, è stato considerato un principio per certi versi rivoluzionario in campo societario. Infatti la norma sembra essere stata introdotta “*in omaggio al principio del rifiuto dei vincoli perpetui, (...) finendo con immettere in mano ai privati una facoltà di recesso ad nuntum che potrebbe dimostrarsi pericolosa per la stabilità patrimoniale della società*”.<sup>104</sup>

---

<sup>104</sup> DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, in *Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, 2013, 37

### 1.3. *Le cause legali derogabili*

L'art. 2437, 2° comma, c.c., disciplina le cause legali di recesso derogabili, ossia quelle previste per legge ma sopprimibili dallo statuto, e rientrano la proroga del termine della società, l'introduzione o la soppressione di vincoli alla circolazione delle azioni.

E' inoltre causa di recesso l'eventuale delibera con la quale lo statuto elimina il diritto di recesso in conseguenza di modifiche riguardanti le fattispecie di cui all'art. 2437, 2 comma c.c..

La proroga del termine di durata della società inevitabilmente incide sul diritto dei soci di ottenere la liquidazione della propria quota sociale e come tale richiede, a tutela di coloro che non concordano con tale estensione temporale dell'investimento, di esercitare il recesso. Al fine di valutare la convenienza ad esercitare il diritto di exit, occorre mettere a confronto i criteri di valutazione delle azioni per le quali si esercita il recesso e i criteri di liquidazione della partecipazione nel caso di scioglimento della società.

Altra ipotesi disciplinata dall'articolo in parola riguarda *“l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni”*.

La disposizione in esame costituisce una vera e propria novità introdotta con la riforma del 2003, che ha riconosciuto al socio dissenziente, in presenza di deliberazione prese a maggioranza<sup>105</sup>, con le quali vengono introdotte limitazioni alla circolazione di azioni, il diritto di recesso.

Prima della riforma veniva riconosciuto al socio un diritto di veto oggi un diritto di recesso. In sostanza il socio dissenziente ha la possibilità o di accettare la clausola della limitazione o di uscire dalla società esercitando a tal fine il recesso.

---

<sup>105</sup> La disciplina ante riforma richiedeva che l'introduzione di clausole di gradimento o di prelazione, ed in genere l'introduzione di limitazioni alla circolazione delle azioni dovesse avvenire con una deliberazione resa all'unanimità. Oggi sembra assodato che la deliberazione per l'introduzione delle limitazioni possa essere presa a maggioranza. Sul punto v. VATTERMOLI, *Commento all'art. 2355-bis c.c.*, in (a cura di) Sandulli e Santoro, *La riforma delle società*, Torino, 2003, II, 177; GATTI, *La disciplina della circolazione delle partecipazioni sociali secondo il d.lgs. n. 6 del 2003*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 17

Il legislatore del 2003 sembra aver raccolto gli orientamenti prevalenti che si erano formati al riguardo sotto la disciplina previgente<sup>106</sup>, nella quale l'introduzione di clausole di prelazione o gradimento si ritenevano valide se deliberate con il consenso unanime dei soci.

La locuzione in parola ha generato degli interrogativi.

Il primo interrogativo risiede nella corretta interpretazione dei termini “*introduzione*” e “*rimozione*”, al fine di comprendere l'ampiezza della disposizione. A tal fine è possibile condividere l'interpretazione data da chi ritiene che per “*introduzione*” e “*rimozione*” di vincoli alla circolazione della azioni “*deve intendersi sia l'inserimento, sia l'eliminazione dallo statuto di clausole che limitano o vietino il trasferimento delle azioni, ma anche ipotesi “intermedie”, per effetto delle quali clausole già presenti nello statuto vengono ampliate, o ristrette nella loro concreta portata*”<sup>107</sup>.

Il secondo interrogativo risiede nell'ambito applicativo della norma. Infatti ci si chiede se è possibile esercitare il recesso solo qualora vi sia l'introduzione o la rimozione di limiti convenzionali alla circolazione dei titoli azionari o anche in presenza di modifiche di clausole di prelazione o di gradimento già inserite nel contratto sociale. In dottrina si ritiene che ogni modifica di pattuizione avente l'effetto di ampliarne o restringerne la portata può essere considerata un'introduzione o rimozione di vincoli.

Il legislatore ha voluto dare un ampio spazio alla disciplina che prevede le limitazioni alla circolazione delle azioni, dedicando al riguardo una precisa disposizione, ossia l'art. 2355-*bis* c.c., il quale prevede, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio che “*lo statuto può sottoporre a particolari condizioni il (..) trasferimento*” delle azioni, riferendosi in tal modo sia alle clausole di gradimento<sup>108</sup> che a quelle di

---

<sup>106</sup> STAGHELLINI, *I limiti statuari alla circolazione delle azioni*, Milano 1997, 412 e ss.; contra MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991, 209

<sup>107</sup> ANNUNZIATA, *op. cit.*, dattiloscritto, destinato alla pubblicazione nel *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, 57

<sup>108</sup> Le clausole di gradimento si distinguono in clausole di gradimento e di mero gradimento. In relazione alle prime l'acquisto della qualità di socio è subordinata al possesso di determinati requisiti come età, nazionalità, professione, la cui ricorrenza viene accertata da parte degli organi sociali; le clausole di mero gradimento condizionano l'ingresso del nuovo socio al placet degli amministratori o di altro organo sociale o ad altri soci, così come

prelazione<sup>109</sup>, che costituiscono dei veri e propri vincoli alla circolazione delle partecipazioni.

Si è dibattuto in dottrina<sup>110</sup> come la clausola di gradimento ed ancor più quella di prelazione possano incidere in maniera significativa sull'alienazione delle azioni, impedendo al socio una realizzazione economica soddisfacente, rapida ed efficace. Infatti mentre le clausole di gradimento, sbarrando la strada alla circolazione delle azioni, vanno a ridurre il numero dei soggetti che possono entrare ed investire in una società, le clausole di prelazione, hanno l'effetto di rendere meno immediata e più difficoltosa l'uscita del socio, con inevitabili ripercussioni economiche legate al fatto di dover attendere che i soci possano esercitare la prelazione nell'acquisto.

Il legislatore del 2003, in tema di limiti alla circolazione delle azioni ha cercato, rispetto alla disciplina precedente, di contemperare i diversi

---

indicato nello statuto. Queste ultime clausole si differenziano dalle prime, e da qui il termine "mero gradimento", in quanto risultano essere agganciate a criteri predeterminati.

Per un'ampia analisi delle clausole di gradimento e di mero gradimento v. FREGONARA, *Le clausole di mero gradimento nel nuovo sistema societario tra "apertura" e "chiusura"*, in *Contratto e impresa*, 2003; STANGHELLINI, *Commento all'art. 2355-bis c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, I, Napoli, 2004.

<sup>109</sup> Per clausole di prelazione s'intendono quelle che prevedono, a carico del socio che intende liberarsi delle azioni, di doverle preliminarmente offrirle, alle medesime condizioni, agli altri soci prima di venderle a terzi. "Tale clausola, che nella pratica conosce un numero infinito di varianti, rimette il potere di impedire l'iscrizione dell'acquirente nel libro dei soci ad una decisione discrezionale dei beneficiari della prelazione, i quali tuttavia, nel momento stesso in cui esercitano tale potere, acquistano la partecipazione, consentendo così all'alienante di realizzarne il valore." L'Autore riprendendo il concetto di VENTORUZZO, inoltre sottolinea come "Sono dunque anche oggi valide le clausole che per la determinazione del prezzo prevedano il ricorso ad un arbitratore, a in ogni caso la determinazione del prezzo prevedano il ricorso ad un arbitratore, ma in ogni caso la determinazione dell'arbitratore non potrà portare ad un prezzo d'esercizio della prelazione inferiore a quello previsto dall'applicazione dei criteri di cui all'art. 2437-ter. Nel senso che l'art. 2437-ter, avendo ad oggetto una frazione proporzionale del valore del patrimonio sociale, non sembra consentire differenziazioni fra partecipazioni di controllo e partecipazioni di minoranza": ABRIANI, *La circolazione delle azioni e i vincoli sulle azioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 381.

Sull'argomento v. CIAN, *Clausola statutaria di prelazione e conferimento di azioni in società interamente posseduta*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 693; DI FEBBO, *Clausola di prelazione e trasferimento a titolo gratuito delle partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 441 e ss.

<sup>110</sup> Una clausola di prelazione c.d. impropria, che si ha nel caso in cui il prezzo di esercizio della prelazione è diverso rispetto a quello oggetto della *denuntiatio*, essendo fissato secondo criteri oggettivi e predeterminati, può creare dei problemi in termini di alienazione delle azioni.

interessi in gioco, non privilegiando le ragioni della società né quelle del socio. Infatti, se da una parte la società ha interesse a dover introdurre tutta una serie di sbarramenti alla circolazione delle azioni a tutela di soci di maggioranza e di investimenti effettuati, dall'altra occorre assicurare la tutela di quei soci che con tali clausole verrebbero ad essere danneggiati o meglio privati di poter realizzare il proprio investimento. Ciò si evince non solo dalla lettera della norma ma anche dalla relazione governativa al D.Lgs. n. 6 del 2003, secondo la quale l'art. 2355-bis c.c. *“prevede interventi volti a fornire le necessarie garanzie al socio .....il quale non può essere prigioniero del suo titolo ed è così in grado di realizzare quell'interesse al disinvestimento che costituisce uno dei motivi essenziali della scelta della società per azioni e della sua diffusione”*.

Pertanto la disciplina del recesso e quella dell'alienazione delle partecipazioni hanno *“un'omogeneità funzionale”*<sup>111</sup>, come è stato correttamente definito, ossia consentono ad entrambi gli attori, società e soci, di poter esercitare al meglio le proprie aspettative.

La seconda parte del 1 co. dell'art. 2355-bis c.c., prevede che l'introduzione di un divieto di alienazione della partecipazione sociale, seppur contenuto entro i cinque anni, permette sempre al socio dissenziente di recedere dalla società.

Si è inteso coordinare la disciplina in esame con l'art. 1379 c.c. dettato in materia di contratti ,dove è stabilito un limite di cinque anni, prevedendo inoltre che il divieto corrisponda ad un *“apprezzabile interesse”* delle parti nei cui confronti è posto a favore. In realtà in ambito societario non è necessario fare riferimento all'*“apprezzabile interesse”*, essendo lo stesso ravvisabile nello stesso interesse sociale che viene perseguito dalla maggioranza attraverso l'introduzione del divieto.

Negli stessi termini è possibile commentare la disposizione riferita alla società a responsabilità limitata, dove l'autonomia privata non può escludere la facoltà di recesso nel caso di introduzione del divieto di alienazione. L'autonomia statutaria potrà infatti prevedere che il recesso non possa

---

<sup>111</sup> DELLI PRISCOLI, op. cit., in *Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, 2013, 199



essere esercitato prima di un termine, ossia non superiore a due anni. Pertanto nel caso in cui venga accettato il divieto di alienazione, il socio non può più uscire dalla società.

Nella società a responsabilità limitata rispetto alle società per azioni, essendo forte il c.d. carattere personalistico, assumendo la persona del socio una rilevanza importante, è possibile inserire vincoli alla circolazione delle partecipazioni più pregnanti rispetto a quanto non possa avvenire nelle s.p.a..

Il secondo comma dell'art. 2355-*bis* c.c., in tema di società i capitali, e l'art. 2469 c.c., in tema di società a responsabilità limitata, legittimano la presenza, all'interno dello statuto, delle clausole che *“subordinano il trasferimento delle azioni al mero gradimento di organi sociali o di altri soci”* purché sia riconosciuta al socio un diritto di exit. Pertanto la clausola risulta essere efficace solo se prevede la possibilità per il socio di uscire dalla società, non risultando determinante il mezzo con il quale possa essere realizzata, ma unicamente la sua presenza. Si sottolinea infatti, la diversità dell'attuale disciplina con quella precedente che è passata da *“un'inefficacia di ogni clausola di gradimento ad un'inefficacia nel solo caso in cui non sia consentito l'exit del socio.”*<sup>112</sup>

In alternativa al recesso, esiste la possibilità che le azioni vengano acquistate dalla società o da altri soci, evitando in tal modo la c.d. depatrimonializzazione della società.

Qualora la società preveda l'acquisto da parte degli altri soci, il rifiuto del placet potrà esservi solo nel caso in cui questi ultimi dispongano di mezzi necessari per il riacquisto della partecipazione del socio che la voglia vendere.

---

<sup>112</sup> DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, diretto da Busnelli, Giuffrè, 2013, 188, (nt. 20)

L'art. 2437, 4° comma, c.c. disciplina che lo statuto può prevedere “*ulteriori cause di recesso*”, per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, che possono essere costituite da delibere, assembleari o consiliari legate o meno, a meri eventi obiettivi o ad un processo decisionale degli organi assembleari; in tal caso si viene a porre un problema tutte le volte in cui il recesso statutario è rimesso all'adozione di una delibera non soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese. Infatti, tenendo fermo l'obbligo per gli amministratori di depositare tempestivamente la relazione di stima del valore delle azioni, occorre stabilire se il termine fissato per l'esercizio del diritto di recesso sia quello di quindici giorni o quello di trenta, e se occorre aver riguardo alla matrice deliberativa o quella fattuale del recesso. La dottrina sembra unanime nel ritenere che sia più opportuno rifarsi al termine lungo, anche se lo stesso risulta essere collegato dalla norma ad un accadimento diverso da una deliberazione<sup>113</sup>.

Non essendo previsti limiti all'autonomia statutaria, la causa di recesso potrà essere individuata in qualsiasi delibera assembleare o fatto previsto nello statuto. Tale piena libertà concessa alle norme statutarie di individuare delibere o fatti ai quali ricollegare cause di recesso, rientra nello stesso

---

<sup>113</sup> “*Pare indurre a questa conclusione, infatti, una valutazione globale del nuovo quadro normativo, chiaramente fondato sulla conoscenza da parte del socio non soltanto del valore di liquidazione, quanto altresì del termine ultimo concesso per l'esercizio del diritto all'exit (una conoscenza, sia detto per incidentis, che, se discende da una presunzione assoluta per le delibere soggette ad iscrizione, non può non essere reale ed effettiva in ogni altro caso).*” BIONE, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 212. Contro tale impostazione v. BARTOLACELLI, *op. cit.*, in *Giur. comm.*, 2005, 348, nt. 37

spirito della legge di riforma in tema di recesso, che ha dato con ciò l'occasione di rinegoziare progetti societari e aziendali<sup>114</sup>.

Ampia autonomia patrimoniale non significa illimitata ed indeterminata validità di clausole statutarie, essendo necessario che lo statuto indichi in maniera precisa le cause di recesso.

Voler trovare una forma di compatibilità con l'espressione "*ulteriori cause di recesso*" con un recesso *ad nutum*<sup>115</sup> o per giusta causa<sup>116</sup> risulta essere non corretto tenuto conto dell'impossibilità di individuare una causa di recesso precisa ed individuabile; il recesso, infatti, potrebbe essere attivato in presenza di fatti tra loro molto diversi e preventivamente non individuabili.

Non è possibile trovare una linea di uguaglianza delle due ipotesi con l'espressione "*ulteriori cause di recesso*", tenuto conto che il recesso *ad nutum* è una norma avente carattere eccezionale, riconosciuta unicamente nel caso di società a tempo indeterminato e come tale preclude ad ogni forma di analogia. Stesse considerazioni debbono farsi in merito al recesso

---

<sup>114</sup> DI CATALDO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 231

<sup>115</sup> Secondo autorevole dottrina (DI CATALDO), tale impostazione sembra trovare quale unica giustificazione un'interpretazione analogica della regola che consente tale causa di recesso nel caso in cui la società è contratta a tempo indeterminato, anche se lo stesso autore sostiene che "*E' però facile notare che questa norma delinea una situazione assai particolare, e ad essa credo debba riconoscersi la qualifica di norma eccezionale, che preclude, come si sa, l'analogia.*" In tal senso anche CARMIGNANI, *op. cit.*, in *La riforma delle società* a cura di Sandulli-Santoro, II, Torino, 2003, 880

Contro tale impostazione la dottrina sembra unanime nel non riconoscere la legittimità di una clausola *ad nutum* in una società a tempo determinato. TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2004, I, 347; STELLA RICHTER JR., *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 389; CHIAPPETTA, *op. cit.*, in *Riv. soc.*, 2005, 487

<sup>116</sup> La possibilità di riconoscere il diritto di recesso per giusta causa è da ricollegare all'analogia con la regola dettata per le società di persone, anche se ciò risulta particolarmente difficile da applicare.

per giusta causa, anche se vi è chi ritiene che, se è vero che il recesso per giusta causa è disciplinato per le società di persone non rinvenendo alcuna norma in merito alle società di capitali<sup>117</sup>, non è possibile escluderne tale fattispecie, facendo perno su alcune considerazioni.

Prime fra tutte il carattere letterale della norma che risulta non essere totalmente incompatibile con un recesso a fronte della mera volontà del socio, la cui causa è da rinvenire proprio nell'intenzione di recedere.

Risulta consolidato in dottrina e giurisprudenza la definizione di giusta causa; questa consiste in un avvenimento, il quale intervenendo durante lo svolgimento di un rapporto “*determina la prevalenza dell'interesse di una parte alla sua estinzione su quello dell'altra alla sua conservazione*”<sup>118</sup>. In sostanza al verificarsi di un fatto giuridico, che va ad incidere sulle vicende contrattuali, e come tale determina un'alterazione delle stesse, si legittima lo scioglimento immediato del contratto tramite recesso.

Interessante notare come la giurisprudenza<sup>119</sup>, in tema di rapporti societari, interpreta il concetto di giusta causa come reazione al comportamento degli

---

<sup>117</sup> Non è certo possibile ritenere che l'art. 2473-bis c.c., in tema di società a responsabilità limitata, disciplini il recesso per giusta causa, tenuto conto che la norma fa riferimento all'esclusione e non al recesso; infatti per esclusione deve intendersi uno strumento della società contro comportamenti scorretti da parte dei soci. ESPOSITO, *L'esclusione come strumento generale di "exit" societario*, in *Riv. notariato*, 2004, 292; FICO, *L'esclusione del socio di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2004, 954

<sup>118</sup> CARNELUTTI, *Del recesso unilaterale nel mandato di commercio*, in *Studi di diritto commerciale*, Roma, 1917, 260

<sup>119</sup> Cass., 10 giugno 1999, n. 5732, in *Giur. it.*, 2000, 542; Cass., 12 febbraio 2000, n. 1591, in *Foro it.*, 2000, 752; Cass., 14 febbraio 2000, n. 1602, in *Giur. it.*, 2000, 1659; Cass., 19 novembre 2001, n. 14507, in *Mass. Giust. civ.*, 2001, 1632.

La dottrina, in tema di recesso nelle società di persone, sembra aver dato un'impostazione molto più ampia, ricomprendendo anche i casi in cui impedimenti oggettivi colpiscono il socio rendendo di fatto impossibile una concreta partecipazione alla società. Sull'argomento v. COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1987, 224; COSTI, DI CHIO, *Società in generale. Società di persone. Associazione in partecipazione*, in *Giur. sist. Civ. comm.*, Torino, 1991, 630; DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1987, 136.

altri soci a seguito di violazioni di obblighi contrattuali di lealtà, diligenza e correttezza, tali da provocare un'irrimediabile rottura di un preesistente rapporto fiduciario. Pertanto, quando l'impedimento non vada ad inficiare il rapporto fiduciario non vi sarebbe alcuna ragione per l'esercizio del recesso per giusta causa.

Alla luce di quanto sopra non vi sono ragioni per non ammettere *“anche nelle società per azioni un'ipotesi statutaria di recesso “per giusta causa” a fronte di comportamenti della società, degli organi sociali o degli altri soci che violano i doveri di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto sociale”*.<sup>120</sup>

L'ultimo comma dell'art. 2437 c.c. sancisce la nullità di ogni patto *“volto ad escludere o rendere più gravoso l'esercizio del diritto di recesso”* nelle ipotesi previste dalla legge come cause inderogabili di recesso. La norma non consente né di derogare ai criteri di valutazione della quota del socio receduto, nel senso di attribuire al socio una somma di denaro inferiore al valore reale del bene, né di abbreviare il termine per l'esercizio del diritto di recesso. Per tale motivo è necessario effettuare un serio controllo di validità per ogni clausola statutaria che venga ad aggravare la posizione del socio

---

<sup>120</sup> VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 39. l'Autore in realtà sembra non prendere una posizione netta né per l'ammissione che per l'esclusione di un'ipotesi statutaria di recesso per giusta causa nelle società di capitali, anche se riconosce che nel caso in cui si addivenisse ad una simile previsione statutaria *“il concetto di giusta causa dovrà essere declinato diversamente nell'ambito delle società per azioni e delle società di persone, in ragione della diversa natura dei reciproci doveri dei soggetti coinvolti in società caratterizzate da un minor rilievo soggettivo dei soci.”*

che recede. Stesso problema nasce anche in riferimento a tutte quelle clausole statutarie che si rivolgono a favore del socio<sup>121</sup>.

---

<sup>121</sup> *“In realtà è difficile non pensare che buona parte delle regole in tema di recesso sia non derogabile neppure “a favore del socio”, o lo sia solo termini circoscritti. Penso, ad esempio, ad una clausola statutaria che assegni al socio un termine diverso da quello legale (che è di quindici giorni) per l’esercizio del diritto di recesso. Non escluderei la validità di una clausola statutaria che porti questo termine a venti o trenta giorni, ma credo si debba ritenere nulla la clausola che lo porti ad un anno. Ciò perché, in definitiva, le regole di fonte legale propongono un equilibrio difficile tra le esigenze del socio di minoranza, le esigenze della società e della maggioranza, ed esigenze esterne, le si chiamino esigenze dei creditori o esigenze del sistema, e non è facile dire se queste ultime possano essere, e fino a che punto, compresse.*

*Sicuramente non può continuare a dirsi, nel sistema vigente, ciò che si finiva col dire nel vigore del testo originario del codice del 1942, che cioè le regole del recesso sono tutte e completamente inderogabili; ma è certo che ampi margini di inderogabilità rimangono, ed è anche certo che non è facile trovare un nuovo punto di equilibrio. Occorrerà che maturi una prassi di una certa consistenza perché delle nuove norme si colga davvero il senso, e, quindi, lo spazio di manovra che esse consentono.”* DI CATALDO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 233

## 2. Modalità e termini per l'esercizio del diritto di recesso

Modalità e termini per esercitare il recesso sono stati interessati dal legislatore del 2003, tanto da risultare per certi versi, una disciplina alquanto complessa ma sicuramente estremamente dettagliata ed innovativa. La prima innovazione risiede proprio nel 1° comma dell'art. 2437-*bis* c.c., dal quale si desume che al socio è riconosciuta la possibilità di recedere “*per tutte o parte*” delle proprie azioni. Pertanto il socio portatore di azioni di diversa categoria può recedere per una sola di esse, rimanendo al contempo socio per le altre, riconoscendo in tal modo la possibilità di un recesso parziale. Del resto il mutamento delle condizioni di rischio dell'investimento potrebbero generare nel socio l'interesse a ridurre il proprio investimento ma non certo ad azzerarlo. Il recesso parziale infatti tutela sia il socio, consentendogli di mantenere, anche se in maniera ridotta, una partecipazione nella società e dall'altra permette alla società di ridurre gli effetti negativi del recesso, essendo circoscritti alle azioni per le quali viene esercitato.

Il recesso avendo natura recettizia, comporta che la sua efficacia si espliciti nel momento in cui la dichiarazione del socio giunge alla società.

L'art. 2437-*bis* si apre infatti con l'indicare che “*Il diritto di recesso è esercitato mediante lettera raccomandata*”<sup>122</sup>, la quale dovrà contenere tutta

---

<sup>122</sup> Il d.lg. 17 gennaio 2003, n. 5 ritiene che possa essere utilizzati all'interno del processo societario altri strumenti di comunicazione e pertanto è unanime ritenere che la lettera raccomandata possa essere sostituita con altri strumenti come telefax, e-mail con firma digitale, telegramma o consegna diretta o notifica attraverso ufficiale giudiziario. La dottrina è abbastanza concorde nel ritenere che la dichiarazione di recesso può essere raccolta nello stesso verbale assembleare che consacra la delibera che legittima il recesso. Al riguardo è stato correttamente osservato da ANNUNZIATA, che la dichiarazione di

una serie di indicazioni necessarie affinché la società possa applicare il procedimento di liquidazione<sup>123</sup> e dovrà essere spedita entro quindici giorni “dall’iscrizione nel registro delle imprese della delibera che lo legittima”; dal momento quindi in cui è intervenuta la pubblicità della deliberazione, tenuto conto che si tratta di iscrizione con effetti costitutivi. Nel caso in cui il fatto posto a base del recesso è diverso da una deliberazione, questo deve essere “esercitato entro trenta giorni dalla sua conoscenza da parte del socio.”

L’attuale normativa fissa quale termine per l’esercizio del recesso in quindici giorni o in trenta giorni a seconda se il recesso è motivato a seguito di una deliberazione o da un fatto diverso dalla delibera, senza distinguere tra soci assenti e dissenzienti. La normativa precedente invece attribuiva un termine diverso a seconda se il socio fosse stato presente ma dissenziente, il cui termine era fissato in dodici giorni, o assente, il cui termine era fissato in quindici giorni.

L’art. 34 del D.Lgs. n. 5 del 2003, in riferimento al recesso motivato da modificazioni statutarie introduttive o soppressive di clausole arbitrali, fissa un termine di novanta giorni entro il quale esercitarlo, senza specificare la data di decorrenza, anche se, nel silenzio della norma, non può che rifarsi alla data d’iscrizione della delibera nel registro delle imprese.

---

recesso trascritta a verbale sarebbe inefficace in quanto prematura, tenuto conto che la delibera avrà a sua volta effetto dall’iscrizione delle assemblee. ANNUNZIATA, *op. cit.*, dattiloscritto, destinato alla pubblicazione nel *Commentario* Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano.

Lo statuto può prevedere anche modalità diverse di trasmissione.

<sup>123</sup> La dichiarazione deve contenere oltre alla generalità del socio e il suo domicilio per le comunicazioni attinenti il procedimento, anche le categorie e il numero delle azioni per le quali il diritto è esercitato.



Si è concordi nel ritenere che entro il termine di quindici giorni deve essere spedita la dichiarazione di recesso non essendo necessario che essa pervenga alla società<sup>124</sup>.

Tenuto conto che la delibera che legittima il recesso produce i suoi effetti solo a seguito dell'iscrizione nel registro delle imprese, essendo una pubblicità costitutiva, si ritiene che una dichiarazione di recesso spedita successivamente alla delibera ma anteriormente alla sua iscrizione nel registro delle imprese, deve ritenersi valida ma sospesa, in attesa infatti che avvenga l'iscrizione della delibera presso il registro delle imprese.

Del resto anche se i soci sono preventivamente informati della delibera assunta dallo statuto come causa di recesso mediante la pubblicità dell'avviso di convocazione, deve osservarsi che la mera convocazione non offre alcuna certezza sull'adozione della delibera né sul suo effettivo contenuto. Ad identica soluzione si perviene nel caso *“di delibera soggetta non già ad iscrizione, ma a mero deposito, improduttivo come tale di quella presunzione assoluta di conoscenza che assiste soltanto i fatti iscritti.”*<sup>125</sup>

Vi è tuttavia chi<sup>126</sup> ritiene che un'applicazione analogica del disposto dell'art. 2377, 4° comma, non sia del tutto corretta tenuto conto della natura eccezionale della normativa e dell'insussistenza in materia di recesso di quelle esigenze di stabilità degli atti societari che ispirano la disciplina delle impugnazioni delle delibere assembleari.

---

<sup>124</sup> Si pensi ad una dichiarazione di recesso tempestivamente spedita ma che non giunge in tempo utile alla società in quanto vi è un indirizzo errato della sede sociale. In tal caso non può essere considerata regolarmente spedita nei termini.

<sup>125</sup> BIONE, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 212.

<sup>126</sup> GALLETTI, *op. cit.*, in AA.VV., in *Il Nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1540.

La differenza dei termini di quindici e trenta giorni, così come disposti dall'art. 2437-*bis*, 1° comma del c.c., per l'esercizio del diritto di recesso scaturente da una delibera assembleare o da un fatto, viene giustificata in dottrina dalla maggior complessità delle decisioni da parte del socio nel caso in cui il recesso scaturisca da un fatto, ponendo una certa simmetria con il recesso scaturente da delibera soggetta ad iscrizione<sup>127</sup>.

La ristrettezza del termine trova una sua giustificazione nella necessità per la società e per gli altri soci di conoscere se vi sono o meno dichiarazioni di recesso. E' per tale motivo che si ritiene che non sia possibile statutariamente fissare un termine diverso, tenuto anche conto dell'art. 2437, ultimo comma, c.c., che prevede la non validità di clausole statutarie che rendano più gravoso l'esercizio del recesso.

Il secondo comma dell'art. 2437-*bis* prevede che *“le azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso non possono essere cedute e devono essere depositate presso la sede sociale”*, prevedendo quindi al contempo l'inalienabilità e l'obbligo di deposito presso la sede sociale per le azioni interessate dal recesso.

Si è rilevato come la norma sia lineare e chiara nella sua formulazione ma di dubbia comprensione, o meglio non si comprende per quale motivo si voglia

---

<sup>127</sup> Per un'analisi dell'argomento v. GALLETTI, *op. cit.*, in AA.VV., in *Il Nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1538 e ss.; GRIPPO, *Il recesso del socio*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni.*, 6° ed., Utet, 1993, 179 e ss.

impedire al socio recedente di cedere le proprie azioni tenuto conto che l'acquirente subentrerebbe nell'identica situazione del cedente, ossia di percepire il controvalore delle azioni<sup>128</sup>.

Vi è tuttavia chi ritiene che la ratio della norma sia abbastanza evidente, tenuto conto che si vuole evitare una “*dissociazione tra socio che ha esercitato il recesso e soggetto creditore della somma dovuta per la liquidazione delle azioni*”<sup>129</sup>, anche al fine di evitare fenomeni speculativi.

Aggiungerei inoltre che l'intenzione del legislatore appare chiaramente volta a dare certezza, stabilità e concretezza non solo alla società ed ai soci ma ai terzi che vengono in contatto con il socio receduto, i quali desiderano, con l'acquisto delle azioni, investire in un determinato progetto societario, non avendo invece interesse ad ottenere nell'immediato il corrispettivo della partecipazione. L'obbligo del deposito delle azioni per le quali è stato esercitato il recesso, presso la sede sociale, ritengo che sia il giusto corollario al sistema di tutele che il legislatore ha voluto contornare la disciplina in esame.

Del resto non sarebbe possibile procedere al recesso senza il deposito delle azioni presso la sede sociale, dando in tal modo per certo che le stesse non sono state alienate<sup>130</sup>.

---

<sup>128</sup> DI CATALDO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 245

<sup>129</sup> VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 55

<sup>130</sup> In merito alle azioni dematerializzate, il legislatore sembra tacere e si è ritenuto in prima analisi che non sia dovuto il deposito delle certificazioni rilasciate dall'intermediario. In realtà da una maggior attenzione alla lettera della norma risulta chiaro che il socio debba informare il proprio intermediario della dichiarazione di recesso e questi debba ritenere da questo momento le azioni indisponibili.

Per quanto concerne i termini di decorrenza dei doveri di inalienabilità e deposito si ritiene che decorrano dalla stessa dichiarazione di recesso, essendo pertanto nulli i negozi di trasferimento delle azioni posti in essere in violazione di tale disposizione.

La riforma del 2003 ha messo fine al dibattito in dottrina, fissando con l'art. 2437c.c., 2 co., che, al fine di tutelare il patrimonio della società e la sua stessa sopravvivenza contro azioni massicce da parte dei soci del diritto di exit, è concesso alla società il termine di novanta giorni per esercitare la revoca della delibera attributiva del recesso.

La norma non fissa la data di decorrenza del termine di novanta giorni ed a prima vista potrebbe ritenersi poter individuare nella data di iscrizione nel registro delle imprese della precedente delibera. In realtà sembra di potersi condividere l'opinione di chi ritiene che la data di decorrenza coincide con la scadenza del termine per la dichiarazione di recesso dei soci.

La norma, legata all'esistenza di un delibera assembleare lascia un vero e proprio vuoto normativo in termini di causa derivante da un fatto.

Vi è chi tuttavia, ha voluto vedere l'applicazione della revoca della società anche relativa ai fatti che hanno determinato la causa del recesso, privandolo ad esempio di efficacia o rimuovendolo del tutto<sup>131</sup>. In tale fattispecie, ossia

---

<sup>131</sup> In tal senso BIONE, *op.ct.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 214. L'A. sostiene che possono esservi, ad esempio, "eventi, assunti dallo statuto quali cause legittimanti il recesso, che consentono alla società di ripristinare lo status quo ante così da escludere la

nel caso di recesso legittimato da un fatto diverso da una delibera assembleare, il *dies a quo* dovrebbe essere fissato nel giorno in cui è decorso il termine per l'esercizio del diritto di recesso<sup>132</sup>.

Nulla vieta che il termine di novanta giorni previsto per la delibera di revoca possa essere abbreviato o allungato dall'autonomia statutaria, tenuto con che l'art. 2437, ult. co., non contrasta in tal senso; infatti in tal modo non si rende l'esercizio del recesso da parte del socio più gravoso.

Nel caso in cui la delibera di revoca della delibera che ha dato luogo al recesso o di delibera di scioglimento avvenga oltre il termine di novanta giorni, la stessa è efficace ma non ai fini del recesso; pertanto in caso di scioglimento il socio receduto parteciperà alla liquidazione come creditore e non come socio<sup>133</sup>.

Si è dibattuto notevolmente in dottrina, prima della riforma, in relazione all'individuazione del momento nel quale la dichiarazione di recesso esplica

---

*ragion d'essere dell'exit*". Vi è chi invece chi ritiene che la norma sia molto chiara in materia, riferendosi unicamente alla revoca di un atto, ossia di una delibera e non certo ad un fatto. In tal senso GALLETTI, *op. cit.*, in AA.VV., in *Il Nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1555

<sup>132</sup> "Nei novanta giorni dal termine di in cui scade la dichiarazione di recesso dei soci la delibera di revoca o di scioglimento dovrebbe essere approvata, richiedendosi inoltre che la stessa venga iscritta nel registro delle imprese. E' stato osservato che sarebbe opportuno nei novanta giorni l'intervento della convocazione dell'assemblea per la revoca o lo scioglimento, anche se in realtà tale linea di pensiero è da criticare in quanto la convocazione di un'assemblea è cosa diversa da una delibera assembleare non essendo detto che la prima sfoci nella sempre e comunque nella seconda.

<sup>133</sup> "non è facile dire se la società ed il socio possano convenire, in un caso del genere, che la dichiarazione di recesso venga resa inefficace; riterrei comunque possibile e legittimo un accordo del genere, perché mi pare tocchi soprattutto interessi disponibili delle parti; e, quanto agli interessi esterni, per essi l'idea della validità ed efficacia di un accordo del genere è sicuramente più protettiva dell'idea, opposta, della sua validità (e/o inefficacia).": DI CATALDO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 248

i propri effetti con l'inevitabile cessazione dello *status socii*, nonché sull'ammissibilità della revoca di tale dichiarazione e della delibera che legittima il recesso.

*“Il socio che recede è socio fino al momento in cui le sue azioni vengono trasferite, e la sua legittimazione all'esercizio dei diritti sociali non incontra limiti.”*<sup>134</sup>

Tale affermazione risulta un po' azzardata se si pensa che non vi è alcun dato normativo che fissa tutto ciò, cosa che avviene in tema di società a responsabilità limitata; inoltre occorre mettere in evidenza che in diverse norme vi possono essere delle indicazioni sull'argomento ma tutte in maniera estremamente ambigua.

Si condivide l'opinione di chi afferma che nel periodo di novanta giorni, entro il quale la società potrebbe rendere inefficace la dichiarazione di recesso deliberando la revoca della delibera che ha legittimato il recesso o lo scioglimento della società, il socio rimane tale, potendo esercitare tutti i diritti sociali legati alla sua posizione di socio. Del resto il dato normativo sembra portare a tale conclusione; ciò risulta anche in termini di opportunità, potendo infatti far partecipare il socio recedente all'assemblea convocata per la revoca della delibera o lo scioglimento. In tal caso, pertanto, vi è chi ritiene che sia attribuibile al socio anche un diritto di voto ed intervento <sup>135</sup>.

---

<sup>134</sup> GALLETTI, *op. cit.*, in AA.VV., in *Il Nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1540.

<sup>135</sup> DI CATALDO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 254: “E credo che questo interesse debba essere considerato meritevole di tutela, posto che le decisioni per le quali questa assemblea è stata convocata potranno, appunto, incidere in termini netti sulla sua partecipazione, compromettendo l'efficacia della sua dichiarazione di recesso.”

Pur condividendo che durante il periodo di novanta giorni il socio rimane tale potendogli a lui attribuire tutti i diritti e doveri propri di tale status, ritengo tuttavia, che gli sia precluso ogni diritto d'impugnativa in merito alla delibera di revoca della delibera che ha generato il recesso, ed inoltre il suo voto deve essere considerato in conflitto d'interessi e come tale deve essere trattato.

Pertanto, pur riconoscendo che il socio receduto mantiene il suo status di socio durante i novanta giorni, non è possibile ritenerlo tale sino al momento in cui le azioni vengono trasferite o rimborsate, tenuto conto che tale lasso di tempo potrebbe essere estremamente ampio, in considerazione di possibili contestazioni giudiziali sul valore liquidato. Ciò determinerebbe un periodo di indeterminatezza nei rapporti sociali.

La lettera della norma potrebbe portare a ritenere che in caso di revoca il recesso già esercitato sia privo di efficacia, portando come inevitabile conseguenza che gli effetti del recesso si producano immediatamente. Ciò non è del tutto vero e preferisco sposare la soluzione prospettata da autorevole dottrina che *“la dichiarazione di recesso sarebbe sospensivamente condizionata al verificarsi di uno degli eventi che perfezionano il procedimento, che deve considerarsi fattispecie a formazione progressiva”*<sup>136</sup>.

Da quanto sopra ne discende inoltre che il socio potrebbe avere interesse a revocare la sua dichiarazione di recesso.

---

<sup>136</sup> VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 59, nt. 121

A tal proposito in dottrina si è aperto un dibattito che ha portato alcuni a ritenere che la revoca della dichiarazione di recesso è possibile sino a quando non si realizzi il trasferimento delle azioni.

In verità ciò non è del tutto vero tenuto conto che, come già detto in precedenza, il trasferimento delle azioni o il loro rimborso potrebbero comportare anche un periodo molto lungo di tempo; tutto ciò non rispecchia il dato normativo e la volontà del legislatore della riforma, che ha voluto con la nuova disciplina infondere sicurezza e chiarezza nei rapporti societari, e ridurre al massimo il lasso temporale entro il quale la società e i soci debbano risolvere le loro controversie.

In considerazione di quanto sopra si ritiene che il termine entro il quale il socio può revocare la sua dichiarazione di recesso è nei quindici giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che ha generato il recesso o trenta dalla conoscenza, da parte del socio, di un diverso fatto che consente il recesso<sup>137</sup>.

---

<sup>137</sup> In tal senso VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 61 che a supporto di tale tesi riproduce una sentenza di Cassazione, che si riporta di seguito. Cass., 19 marzo 2004, n. 5548, in *Società*, 2004, 1364: *“l’atto di recesso, almeno a partire dal momento in cui sono scaduti i termini ere venutali analoghe dichiarazioni di altri soci assenti o dissenzienti dalla medesima deliberazione, non è suscettibile di revoca né può essere subordinato a condizioni che ne rendano incerti nel tempo gli effetti. Ciò in quanto (benché sia condivisibile l’opinione di chi reputa perdurante la qualità di socio del receduto fino al momento in cui sia concluso il procedimento di liquidazione e rimborso della quota) la rigorosa limitazione normativa del brevissimo termine entro cui il recesso è consentito – come la più attenta dottrina ha posto i evidenza – denota il chiaro intento del legislatore di privilegiare l’esigenza di certezza e di rapida definizione degli assetti societari interessati da un simile fenomeno”*



### 3. *La valutazione delle azioni del socio receduto.*

L'attuale disciplina del diritto di recesso risulta improntata a rendere il più agevole, ma allo stesso tempo preciso, il disinvestimento della partecipazione da parte del socio, riservando tuttavia particolare attenzione al patrimonio della società.

Il legislatore della riforma in tema di valutazione delle azioni del socio receduto sembra aver contemperato gli opposti interessi in gioco. Da una parte è stato tutelato l'interesse del socio a poter conoscere con precisione e in anticipo il valore della propria partecipazione, al fine di addivenire con cognizione alle proprie scelte di opportunità; l'interesse da parte della società viene tutelato attraverso un procedimento di liquidazione che consente di limitare l'impatto del recesso sulla consistenza patrimoniale. Si consideri inoltre la possibilità che viene concessa agli altri soci di poter acquistare le azioni dei soci recedenti o addirittura di prevedere l'acquisto delle proprie azioni direttamente dalla società; interesse dei creditori, la cui protezione sembra essere stata assicurata attraverso l'attribuzione di un potere di opposizione alla delibera di riduzione del capitale sociale in conseguenza di recesso.

L'art. 2437 – *ter c.c.* si apre con il riconoscimento al socio del “*diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercita il recesso*”.

A tutela del diritto di exit, il socio deve conoscere prima della tenuta dell'assemblea la valutazione delle azioni in modo tale che, se ritiene di

dover esercitare il diritto di recesso, in conseguenza dell'approvazione della delibera assemblea a lui non congeniale e tale da essere causa per l'esercizio del diritto, possa con cognizione valutarne le conseguenze. Infatti, nel caso di azioni non quotate, la valutazione delle azioni deve essere fatta dagli amministratori previo rilascio, da parte del collegio sindacale e del revisore contabile della loro relazione<sup>138</sup>.

La relazione deve essere depositata presso la sede sociale nei quindici giorni che precedono l'assemblea. La relazione, che riporta la valutazione fatta dagli amministratori non può essere molto lontana dalla data dell'assemblea; ciò la fine di dare maggiori certezze e vantaggio al socio recedente.

Per le società con azioni non quotate, la valutazione può essere fatta anche due o tre mesi prima della data dell'assemblea. Per le società con azioni quotate, invece i tempi devono essere più ristretti.

Nella previgente disciplina i criteri di liquidazione<sup>139</sup> della quota erano facilmente conoscibili da ogni socio essendo legati a dati matematici; l'attuale disciplina sembra aver rafforzato il diritto d'informazione del socio a conoscere preventivamente il valore di liquidazione delle azioni, al fine di orientare consapevolmente le scelte del socio in merito all'esercizio del recesso o alla permanenza in società<sup>140</sup>.

---

<sup>138</sup> Tale competenza non essendo elencata tra quelle non delegabili previste dall'art. 2381 c.c. può essere attribuita anche ad un organo delegato, anche istituito appositamente.

<sup>139</sup> Criteri che sono stati ampiamente criticati avendo raggiunto addirittura censure di incostituzionalità. Sull'argomento V. GRIPPO, *op. cit.*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 6° ed., Utet, 1993, 187 e ss.,.

<sup>140</sup> In tale senso la normativa che disciplina non solo il diritto al socio, nei quindici giorni antecedenti la data fissata per l'assemblea, di conoscere il valore di liquidazione delle azioni, ma anche la facoltà di prendere visione e di estrarre copia del documento contenente la valutazione dell'organo amministrativo.

Se da una parte la legge di riforma è stata volta a rafforzare quel legittimo diritto d'informazione del socio al fine di valutare con estrema consapevolezza tutti i costi e benefici in merito all'esercizio o meno del diritto di recesso, dall'altra parte non è possibile non rilevare che l'attuale disciplina presenta numerose lacune, dando adito a non pochi problemi in sede di applicazione.

E' stato sollevato il problema inerente al mancato o tardivo deposito della determinazione del valore di liquidazione delle azioni in merito all'esercizio del diritto di recesso. In tal caso si tratta di un vizio procedurale che incide sulla validità della delibera; ciò non interessa particolarmente il socio che ha come unico obiettivo, non certo di vedere cadere gli effetti di una delibera viziata, ma quello di monetizzare la propria partecipazione. Ne consegue che unico rimedio resta quello di un'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori<sup>141</sup>; rimedio non certo adeguato a risarcire il socio dei danni subiti<sup>142</sup>.

Per le società le cui azioni sono quotate, i criteri di valutazione delle azioni da liquidare in conseguenza del recesso del socio, non sono molto difforni dalla normativa previgente pur con qualche temperamento. La vera novità

---

<sup>141</sup> CALLEGARI, *op. cit.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Zanichelli, 2004, 1427.

<sup>142</sup> La mancanza di un preventiva informazione del socio sul valore della partecipazione sociale si verifica tutte le volte in cui la facoltà di recedere trova causa nella mancata previsione di un termine di durata della società “*nonché in uno di quei fatti evocati dall’art. 2437 bis, comma 1, .c.c. La mancata di una delibera preclude, infatti, il rispetto di quel procedimento di previa informazione disposto dall’art. 2437 ter, comma, 1°, c.c., sicché parrebbe che il socio, ove intenda recedere, dovrebbe farlo senza conoscere il valore di liquidazione delle azioni, con ciò assumendosi il rischio di una valutazione insoddisfacente.*” BIONE, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 211.

della riforma si assiste in merito alle società con azioni che non sono quotate nel mercato regolamentare, dove si abbandona la vecchia normativa, penalizzante per il socio receduto, che legava la valutazione al patrimonio sociale risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio, per passare ad una valutazione del valore delle azioni tenendo conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni stesse<sup>143</sup>.

Il legislatore della riforma ha infatti dato corpo ad una prassi ormai consolidata dove la valutazione delle azioni veniva legata a criteri patrimoniali<sup>144</sup>, reddituali<sup>145</sup> e storici, essendo la normativa precedente incapace di essere un indicatore del valore reale delle azioni. L'attuale normativa infatti non indica un solo criterio reddituale o patrimoniale o una gerarchia o una possibile combinazione, ciò è rimesso all'interprete e al valutatore utilizzare i diversi criteri di valutazione. Del resto la norma è volta a far sì che il valutatore possa giudicare e quindi individuare, a seconda delle diverse situazioni che si presentano, il miglior criterio da

---

<sup>143</sup> E' ormai consolidato tra gli operatori del settore, per le valutazioni di azienda, non utilizzare un solo criterio di valutazione ma più criteri, ognuno dei quali può essere più adatto in certe situazioni e per certe aziende, in relazione al diverso settore di attività dell'azienda, alle sue dimensioni, alle modalità organizzative nonché ad altri fattori rilevanti. Del resto la valutazione di aziende non è dissimile dalla valutazione delle azioni.

<sup>144</sup> Tale metodo si basa sul valore del "capitale economico" ed è determinato partendo dalle singole attività e passività che compongono l'azienda sociale, rivalutate rispetto ai valori contabili, dai quali la stima prende a base. Occorre porre in evidenza che la valutazione delle attività e passività possono essere molteplici e diversi tra loro.

<sup>145</sup> I metodi di valutazione delle aziende c.d. "reddituali" si basano sull'attualizzazione, in funzione di determinate ipotesi micro e macroeconomiche, di un flusso di redditi "normalizzanti". Per un'analisi compiuta sui vari metodi di valutazione v. ZANDA-LACCHINI-ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, IV ed., 2001. Il metodo reddituale, insieme a quello patrimoniale rientra tra i c.d. metodi indiretti, in quanto determinano il valore dell'azienda in base a ipotesi e congetture ritenute rispondenti a "requisiti di razionalità, obiettività e neutralità".

utilizzare, la loro combinazione, al fine di pervenire più obbiettivamente e con certezza al valore reale dell'azione<sup>146</sup>.

Se da una parte si rileva che esiste un buon margine di discrezionalità nella valutazione delle azioni, dall'altra occorre sottolineare che l'utilizzo di un elemento anziché di un altro deve seguire un procedimento razionale ed economicamente corretto, finalizzato e funzionale alla determinazione di un valore il più possibile vicino alla realtà. Si tratta infatti di una *“discrezionalità ”tecnica” necessaria per calcolare il “fair value” della partecipazione”*<sup>147</sup>.

Il criterio del *fair value* o valore di mercato<sup>148</sup> avvicina in qualche modo la disciplina italiana a quella di altri paesi.

Vi è chi<sup>149</sup> individua con favore il riferimento normativo al valore di mercato delle azioni. Infatti ciò permette al socio di vedersi attribuito il valore effettivo della sua partecipazione, privo di ogni interferenza soggettiva ed oggettiva che potrebbe essere insita nell'utilizzazione di un criterio anziché di un altro. Del resto in tale maniera il socio riceverebbe né più che meno di quanto riceverebbe in caso di trasferimento.

---

<sup>146</sup> La determinazione del valore delle azioni secondo il valore di mercato rientra tra i c.d. metodi diretti in quanto si basa sul *“presupposto che i prezzi espressi dal mercato, per quote di capitale della stessa azienda o aziende similari, rappresentino una corretta stima del capitale aziendale”*. Con tale metodo si tende ad attribuire valore ad una partecipazione sociale *“dalla semplice osservazione dello stesso mercato”*: GRANDIS, *I metodi misti nella valutazione delle aziende. Un'analisi comparativa*, Giappichelli, Torino, 1993

<sup>147</sup> VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 71

<sup>148</sup> Si identifica il termine di *fair value* a quello di valore di mercato, anche se il primo risulta essere più ampio. Lo stesso risulta essere stato accolto dal d.lgs. n. 394 del 2003, di attuazione della direttiva 2001/65/CE sulle regole di valutazione per i conti annuali e consolidati di taluni tipi di società, nonché di banche ed altre istituzioni finanziarie.

<sup>149</sup> VENTUROZZO, *op. cit.*, in Riv. soc., 2005, 409

La disciplina afferente al criterio di valutazione delle azioni quotate su un mercato regolamentato è dettata dal 3° comma dell'art. 2437-ter c.c., il quale non si discosta molto da quello della norma ante riforma se non per alcuni punti che tuttavia devono ritenersi di tutto valore. Il primo elemento di differenziazione risiede nella precisazione che il criterio di valutazione ha carattere esclusivo, intendendosi con questo che non è ammessa alcuna deroga o integrazione di alcun genere. La seconda differenza risiede nella precisazione che occorre fare riferimento al “*prezzo di chiusura*” e alla “*media aritmetica*” per la determinazione del valore delle azioni e non più al “*prezzo medio dell'ultimo semestre*”.

La norma non lascia alcuno spazio all'autonomia statutaria essendo particolarmente stringente la sua applicazione.

In merito alla determinazione del valore della quota di liquidazione è stata evidenziata una discrasia nella normativa, tenuto conto che l'art. 2437-ter, 5 comma, c.c. prevede che il termine entro il quale la stima del valore delle azioni deve essere accessibile ai soci, non disponendo nulla al contempo in merito al *momento storico* al quale la stima deve essere riferita<sup>150</sup>. Di solito è antecedente al deposito della relazione da parte degli amministratori, i quali devono tradurre in essa, in termini numerici, non solo la consistenza patrimoniale della società, ma anche le prospettive reddituali e il

---

<sup>150</sup> Problema non dissimile da quello che si pone in caso di diminuzione del capitale sociale di oltre un terzo per effetto di perdite; tema che è stato affrontato e dibattuto in dottrina e giurisprudenza. V. per i diversi orientamenti GUERRERA, in *Società di capitali. Commentario* Piccolini-Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, 1204; NOBILI e SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato Colombo-Portale*, 6° ed., Torino, 1993, 344, note 29 e 30; VENTORUZZO, *op. cit.*, in *Riv. soc.*, 2005, 309 ss; SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario*, Milano, 2004, 149 e ss.

conseguente valore di mercato delle azioni. Infatti, il lasso temporale che intercorre tra il momento in cui gli amministratori determinano il valore della liquidazione delle azioni e il momento in cui il recesso risulta operante, può essere tale da realizzare eventi sopravvenuti che possano incidere sul valore delle azioni. Il quesito si pone in merito ad eventi non rilevanti ma tali da incidere in senso incrementativo o riduttivo sul valore di liquidazione delle azioni così come determinato dagli amministratori. Da qui le diverse soluzioni interpretative che riconoscono o meno al socio recedente la facoltà di contestare la determinazione del valore delle azioni così come proposto dagli amministratori nella loro relazione, in forza non certo di un esplicito dato normativo al riguardo, ma unicamente attraverso un'interpretazione estensiva o meno dell'art. 2437-ter, ultimo comma c.c., il quale risulta diretto unicamente alla verifica da parte del socio dei criteri di valutazione adottati dagli amministratori in sede di determinazione del valore delle azioni<sup>151</sup>.

Sembra piuttosto unanime il non riconoscimento, nel caso in cui eventi sopravvenuti diminuiscono il valore delle azioni, della facoltà da parte degli amministratori di diminuire il valore delle azioni rispetto a quanto indicato nella loro relazioni di stima. Infatti è unanime il ritenere che il deposito della stima e la sua messa a disposizione dei soci ha natura di proposta negoziale<sup>152</sup> e la volontà di recedere da parte del socio non stà altro a

---

<sup>151</sup> Per un'interpretazione estensiva dell'art. 2437 ter V. BIONE, *op.cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 209.

<sup>152</sup> In tal senso PACIELLO, *op. cit.*, in PICCOLINI – STAGNO d'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Novene, v. 2, 2004, 1111.

significare che volontà di accettazione della proposta, perfezionando in tal modo l'accordo negoziale e rendendo irreversibili i suoi effetti<sup>153</sup>.

Il socio in occasione della sua dichiarazione di recesso può proporre la contestazione della valutazione delle azioni fatta dagli amministratori, così come disciplinato dall'ultimo comma dell'art. 2437- *ter* c.c.<sup>154</sup>. In tal caso la valutazione viene assegnata ad un esperto designato dal tribunale, su istanza della parte più diligente, che può essere sia la società che il socio. L'esperto deve depositare la relazione giurata di stima entro novanta giorni dall'esercizio del diritto di recesso, tenendo a mente sia i criteri di valutazione imposti dalla legge che i criteri di valutazione fissati dallo statuto.

Anche al relazione dell'esperto è contestabile, grazie al rinvio fatto all'art. 1349 c.c., ma solo se “*manifestatamene iniqua o erronea*”.

Nel caso in cui la contestazione della valutazione avvenga da parte di più soci receduti in maniera separata, il tribunale ha possibilità di riunire i procedimenti e nominare un solo esperto, ma se ciò non avviene, la società, invitata a comparire in udienza sul ricorso di un socio contestatore, dovrà segnalare l'esistenza delle altre contestazioni e far sì che il tribunale ordini

---

<sup>153</sup> L'art. 2437-*ter*, ultimo comma, c.c., riconosce ai soli recedenti la facoltà di contestare la valutazione degli amministratori ma non certo a questi ultimi di abbassare la valutazione delle azioni rispetto a quanto da loro indicato nella relazione, tenuto soprattutto conto che rimedio riconosciuto alla società di liquidare ad un valore superiore a quello reale le azioni risiede nella possibilità di revoca della delibera che legittima il recesso ai sensi dell'art. 2437-*bis*, ultimo comma, c.c., deliberando pertanto lo scioglimento della società.

<sup>154</sup> Il principio della parità di trattamento tra soci è assicurata anche nel caso in cui vi siano valutazioni diverse, effettuate in tempi diversi, delle stesse azioni tra più soci della stessa società. Ciò accade ad esempio nel momento in cui, in presenza di recesso di più soci, solo alcuni presentino contestazione della valutazione delle azioni proposta dagli amministratori; in tal caso la valutazione dell'esperto del tribunale avverrà solo per coloro che hanno sollevato la contestazione.



la comparizione degli altri soci affinché sia nominato lo stesso esperto anche negli altri procedimenti.

Prima della riforma veniva assicurato un trattamento paritario in merito alla liquidazione della quota a tutti i soci recedenti; oggi con la riforma sembra che tale sistema sia venuto meno in considerazione del fatto che la determinazione del valore della quota operata dagli amministratori può essere contestata dai soci in sede di dichiarazione di recesso e richiesto ad un esperto nominato dal Tribunale di valutare il valore della partecipazione.

Nel caso in cui il valore così determinato dall'esperto fosse più alto rispetto a quello determinato dagli amministratori, tale ultimo valore sarà applicato unicamente ai soci che hanno operato la contestazione mentre a coloro che hanno esercitato il recesso, ma accettato la proposta rivolta loro dagli amministratori, la quale ha generato un vero e proprio accordo negoziale, non potrà essere modificata. In tal modo si crea inevitabilmente una disparità di trattamento nella determinazione del valore della quota di liquidazione tra i soci recedenti<sup>155</sup>.

E' stato osservato che tale disparità di trattamento e la conseguente ed eventuale perdita del maggior valore riconosciuto a coloro che hanno accettato la determinazione del valore di liquidazione indicato dagli

---

<sup>155</sup> Nel caso in cui vi siano più soci recedenti che esercitano la contestazione del valore determinato dagli amministratori, richiedendo la valutazione ad un esperto nominato dal tribunale, al fine di evitare che vi siano più valutazioni anche tra gli soci che si trovano nella stessa posizione, sarà possibile applicare la riunione dei procedimenti così come disposta dall'art. 2378, ult. comma, c.c., in materia di impugnazione delle delibere assembleari. In tal senso GALLETTI, *op. cit.*, in AA.VV., in *Il Nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1597 e ss. . Prospetta tale soluzione anche se intravede un problema irrisolto della riforma BIONE, *op.ct.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 215

amministratori rispetto a quanto determinato dall'esperto del tribunale, sempre nell'ipotesi che tale valutazione sia maggiore della prima, potrebbe essere compensata dal minor tempo necessario per la liquidazione<sup>156</sup>.

Disparità di trattamento che non appare esservi invece nel caso in cui il recesso sia determinato in conseguenza di un fatto; infatti in tal caso la determinazione del valore della quota di partecipazione deve riferirsi obbligatoriamente al momento in cui si è verificato il fatto, rendendo parità fra tutti i soci recedenti.

Il 4° comma dell'art. 2437-ter c.c. permette allo statuto di *“stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo di bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti in bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione.”*

Alcuni<sup>157</sup> ritengono che tale norma si ponga come eccezione ad un regola generale, ossia che lo statuto possa sempre prevedere criteri di valutazione che riducano il valore di liquidazione rispetto al valore effettivo, mentre altri<sup>158</sup> si sono domandati se e quali limiti possa incontrare l'autonomia privata in questa possibilità di deroga. Correttamente è stato osservato che non è possibile vedere nel rapporto tra il secondo e il quarto comma dell'art. 2437-ter c.c. quello che esiste tra regola e deroga. Infatti *“l'idea che la regola*

---

<sup>156</sup> VENTURUZZO, *op. cit.*, in *Riv. soc.*, 2005, 439,

<sup>157</sup> VENTURUZZO, *op. cit.*, in *Riv. soc.*, 2005, 410

<sup>158</sup> CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 314

*punti ad accertare il valore reale dell'azione , e la constatazione che il primo comma non indica “un” criterio, ma una serie di criteri tra i quali effettuare la selezione e/o la combinazione più adeguata alla più corretta valutazione delle azioni della società in gioco, devono anche valere da criterio guida nella interpretazione delle regole ulteriori, e, anche nella comprensione del senso del quarto comma”<sup>159</sup>.*

Non sarebbe corretto voler attribuire al quarto comma dell'art. 2437-ter c.c. un significato diverso da quello inteso dal legislatore, ossia quello di permettere l'utilizzo di criteri che discostino la partecipazione dal valore reale; in realtà il quarto comma permette l'utilizzazione di criteri più consoni alle specificità delle singole società, come ad esempio l'indicazione nello statuto di criteri diversi da quelli previsti dal secondo comma, o la combinazione di più criteri, tali da voler far emergere il reale valore della partecipazione. La discrezionalità di scelta tra criteri diversi deve essere mossa da ragionevolezza, tale da non portare a risultati distortivi. Del resto il riferimento nell'ultimo comma dell'art. 2437-ter c.c. all'art. 1349 testimonia che, se da una parte esiste la discrezionalità tecnica di ogni valutazione, dall'altra deve considerarsi nulla e quindi del tutto inefficace una clausola statutaria che fissi criteri tali da portare a risultati “iniqui od erronei”, e quindi irragionevoli.

---

<sup>159</sup> DI CATALDO, *op. cit.*, in AA.VV. , *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 236

#### 4. Il procedimento di liquidazione

Il legislatore della riforma oltre ad aver contornato l'istituto del recesso di un'analitica disciplina relativamente alle modalità, termini e valutazione della quota, ha disciplinato con dovizia di particolari anche il procedimento di liquidazione, dedicando allo stesso l'art. 2437-*quater* c.c., che si snoda in un susseguirsi di fasi .

L'articolo in parola si apre con l'indicazione che gli amministratori debbono offrire *“in opzione le azioni del socio recedente agli altri soci in proporzione al numero delle azioni possedute”*<sup>160</sup>, con l'indicazione ben netta, che nel caso in cui vi siano obbligazioni convertibili, *“il diritto d'opzione spetta ai possessori di queste, in concorso con i soci, sulla base del rapporto di cambio.”*

Il legislatore continua nel fissare le regole in tema di modalità dell'offerta e l'esercizio del diritto di opzione, precisandone gli aspetti pubblicitari. Entro quindici giorni *“dalla determinazione definitiva del valore di liquidazione”*, l'offerta di opzione deve essere depositata presso il registro delle imprese. Da questo momento viene concesso un termine non inferiore a trenta giorni per l'esercizio del diritto. Inoltre, chi esercita l'opzione ha anche diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni inoptate, purché ne faccia contestuale richiesta.

---

<sup>160</sup> *“Un prima questione é, quindi, quando occorre essere soci per esercitare il diritto. Sulla scorta del tenore letterale del primo comma dell'art. 2437-*quater* c.c., parrebbe che si tratti dei soci al momento dell'esercizio dell'opzione, anche se essi hanno acquistato le azioni e ottenuto la legittimazione nel corso dei trenta giorni nei quali l'offerta deve rimanere “aperta”*: VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 162

La norma in esame rispecchia le linee guida che hanno ispirato il legislatore della riforma in tema di recesso, ossia quello di contemperare i diversi interessi in gioco, del socio e della società. Infatti attraverso la possibilità di offrire in opzione le azioni del socio recedente si evita di depatrimonializzare la società ed al contempo di rendere possibile al socio di disinvestire la propria partecipazione anche in tempi estremamente rapidi.

Viene individuato quale termine per la pubblicazione dell'offerta di opzione la "*determinazione definitiva del valore di liquidazione*", intendendosi con tale espressione la conclusione dell'iter di valutazione delle azioni. Infatti occorrerà che sia decorso il termine per l'esercizio del diritto di recesso o che non sussistano contestazioni in merito al valore delle azioni, o in presenza di queste, che sia esaurito il relativo accertamento.

Il quarto comma dell'art. 2437-*quater* c.c. riconosce in capo agli amministratori la facoltà di collocare presso terzi le azioni rimaste inoplate<sup>161</sup>. La lettera della norma è chiara nel riconoscere agli amministratori un potere, e non un dovere, e come tale comporta che gli stessi potrebbero anche decidere, sempre previa valutazione dell'interesse sociale<sup>162</sup>, di non vendere a terzi le azioni del socio receduto rimaste

---

<sup>161</sup> Nel caso di società con azioni quotate nei mercati regolamentati l'offerta a terzi dovrebbe avvenire tramite asta. Sono stati sollevati dubbi sull'opportunità di tale opzione tenuto conto che il potere di collocare le azioni a terzi assegnato ai membri dell'organo amministrativo possa "*consentire agli amministratori di alterare i rapporti di forza all'interno della società favorendo l'ingresso di soggetti a loro legati.*": PISCITELLO, *Il diritto di recesso*, in *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto Commerciale interno ed internazionale*, Università Cattolica di Milano, in *Riv. soc.*, 2002, 1494

<sup>162</sup> Per un'analisi di cosa s'intende "interesse sociale" v. BONELLI, *Responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2004, suppl. al n. 3/2004, 637 secondo il quale "*oggi si ritiene che l'interesse sociale non possa identificarsi con la massimizzazione del profitto, in quanto si ritiene che non esiste una nozione unitaria di "interesse sociale", sia perché le s.p.a. sono diventate strumenti fungibili e neutri utilizzabili per le più diverse finalità, non solo per perseguire lo scopo di lucro; sia perché sono via via emersi nuovi*

inoptate. Si tratta in realtà di un potere-dovere, in quanto le loro scelte sono condizionate dall'interesse delle società che li vincola ad eseguire al meglio ogni scelta gestionale.

In tema di società a responsabilità limitata, l'art. 2473, co. 4 c.c. riconosce, nel caso di quote rimaste inoptate, la possibilità di alienare le quote a terzi previo accordo di tutti i soci superstiti. Infatti in tale tipo di società risulta particolarmente rilevante l'aspetto personalistico, e pertanto l'atteggiamento del legislatore è volto ad incoraggiare e consentire sistemi di organizzazione societaria che permettono di non alterare la compagine sociale. Tutto ciò ovviamente non risulta essere presente in tema di società per azioni, dove l'aspetto personalistico non può essere preso come dato qualificante.

In dottrina si è dibattuto in merito alla possibilità se l'offerta ai terzi possa avvenire a prezzo maggiore di quello derivante dalla determinazione del valore delle azioni<sup>163</sup>. Ritengo che ciò sia possibile tenuto conto che la determinazione del valore costituisce elemento di tutela sia per il socio recedente, che in tal modo conosce in anticipo il controvalore del proprio investimento, sia per gli altri soci che acquistano in opzione le azioni, sia per la società nel caso in cui decide di acquistare le proprie azioni. Cosa diversa invece si verifica nel caso in cui gli amministratori, dopo che hanno percorso tutte le fasi per poter collocare le azioni del socio receduto, devono rivolgersi a terzi. In tal caso infatti si entra nella libera contrattazione che

---

*interessi*"; V. inoltre CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in *Tratt. Soc. per az.*, diretto da Colombo – Portale, IV, Torino, 1991; FRANZONI, *Gli amministratori e i sindaci*, in (diretto da) Galgano, *Le società. Tratt. dir. comm.*, Torino, 2002, 125

<sup>163</sup> Nel caso in cui le azioni siano quotate in mercati regolamentati, il loro collocamento deve avvenire mediante offerta in essi.

potrebbe anche generare un valore diverso; valore superiore che non potrebbe generare alcun documento al socio receduto, ai soci e alla società.

Cosa del tutto difficile da verificarsi ma possibile.

Come già evidenziato l'articolo 2437-*quater* c.c. è pervaso dalla precisa intenzione del legislatore di tutelare gli opposti interessi ed infatti, sia l'acquisto da parte dei soci che dei terzi delle partecipazioni del socio recedente, consentono al socio il rimborso della partecipazione senza gravare sul patrimonio sociale. Il legislatore infatti ha previsto che, in caso in cui si verifica il mancato collocamento delle azioni presso i soci o terzi, le azioni del recedente possono essere acquistate dalla società. Tale operazione richiede, in linea con la disciplina dettata in tema di acquisto di azioni proprie, che debbano essere utilizzate le riserve disponibili o utili accantonati<sup>164</sup> ed il rimborso delle azioni del recedente deve avvenire entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso.

Tenuto conto che l'operazione di acquisto delle azioni proprie non costituisce una scelta aziendale, ma un obbligo imposto dalla normativa in esame, in conseguenza dell'esercizio del diritto di recesso da parte di uno o più soci, si ritiene di poter condividere l'impostazione della dottrina che esclude che una simile operazione sia autorizzata da un'assemblea.

L'art. 2437-*quater*, penultimo comma c.c., nel fissare le fasi di liquidazione, disciplina che in caso in cui non sussistessero utili e riserve disponibili, gli amministratori devono convocare un'*assemblea straordinaria per*

---

<sup>164</sup> A seguito del recepimento della seconda direttiva comunitaria, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, non vale l'applicazione del tetto costituito dal ventesimo del capitale sociale.

*deliberare la riduzione del capitale sociale, ovvero lo scioglimento della società”.*

Risulta infatti chiaro, dalla lettera delle norma, che la riduzione del capitale o lo scioglimento della società costituiscono le ipotesi residuali e non augurate dal legislatore, il quale attraverso la disciplina della liquidazione delle azioni ha cercato di fornire tutti gli strumenti utili affinché siano contemperati gli opposti interessi.

Riduzione del capitale e scioglimento costituiscono le due operazioni che incidono particolarmente sulla vita della società, dei soci ed anche del socio recedente. Infatti quest’ultimo, in caso di scioglimento partecipa alla liquidazione della società e quindi avrà diritto alla quota risultante non dal valore precedentemente determinato ma ciò che si determina in fase di liquidazione. Cosa diversa invece accade nel caso in cui l’assemblea straordinaria delibere la riduzione del capitale; in tal caso, essendo chiaramente richiamate le disposizioni in tema di riduzione facoltativa, il socio recedente si vedrà attribuire un valore della propria partecipazione simile a quello che avrebbe avuto in caso di vendita della partecipazione ai soci o terzi o alla società.

Nel caso in cui sia deliberata la riduzione del capitale sociale si applicheranno le disposizioni in materia, come richiamato dall’ultimo comma dell’art. 2437-*quater*; pertanto ai sensi dell’art. 2445 c.c., i creditori sociali, anteriori all’iscrizione della delibera di riduzione nel registro delle imprese, entro novanta giorni dal giorno dell’iscrizione, hanno la possibilità di opporsi al procedimento di riduzione del capitale sociale a seguito del



recesso del socio. Per tale periodo di tempo il socio non potrà ottenere la liquidazione della quota. Tuttavia, nel caso in cui il Tribunale ritenga infondato il pregiudizio dei creditori o nel caso in cui la società abbia prestato idonea garanzia, sarà possibile liquidare la quota del socio recedente.

Nel caso in cui l'opposizione dei creditori viene accolta la società non potrà più procedere alla riduzione ma dovrà sciogliersi, con le conseguenze che ne derivano<sup>165</sup>.

La possibilità offerta ai creditori, di presentare opposizione al procedimento di riduzione del capitale sociale in conseguenza del recesso del socio<sup>166</sup>, non era prevista nella disciplina ante riforma, e risponde allo spirito che ha animato il legislatore della riforma, di voler garantire tutti gli interessi che ruotano intorno alla società; non solo quelli del socio recedente, dei soci e della società, ma anche quello dei creditori che non possono e non devono venir danneggiati, qualora ve ne siano gli estremi, da comportamenti altrui.

Tutela dei creditori, tutela dei soci, tutela del socio recedente fanno da corollario ad una disciplina particolarmente rinnovata ed incisiva operata dal legislatore in tema di integrità e conservazione del patrimonio sociale, attraverso un'innovazione operata in tema di responsabilità degli

---

<sup>165</sup> GUSSO, *Recesso del socio e scioglimento della società*, in *Società*, 2011, 1277

<sup>166</sup> PACIELLO, *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, in *Società di capitali*, (a cura di) Piccolini e Stagno D'Alcontres, II, Napoli, 2004, 1138, il quale sostiene che *“ai creditori la legge riconosce una protezione funzionale alla tutela delle pregresse garanzie patrimoniali, non già un potere interdittivo delle strategie societarie, che presupporrebbe un implicito, ma infondato, potere di valutarne il merito. La possibilità offerta ai creditori di proporre opposizione alla delibera che riduce il capitale sociale nel caso in cui né gli altri né i terzi abbiano acquistato le azioni del socio recedente costituisce un'ulteriore remora per la maggioranza a prendere una decisione in seguito alla quale potrebbero sorgere delle richieste di recesso senza che si sia previamente acquisita la disponibilità dei soci di maggioranza o di terzi di acquistare le azioni dei soci eventualmente recedenti.”*

amministratori e degli organi di controllo, di postergazione della restituzione dei finanziamenti dei soci effettuati in caso di sottocapitalizzazione.

Sono questi i nuovi ingredienti messi in campo dal legislatore al fine di attrarre investimenti nelle e per le società, garantendo al contempo i soggetti che ne sono coinvolti.

Capitolo Terzo

**IL DIRITTO DI RECESSO  
NELLE SOCIETA A RESPONSABILITA' LIMITATA**

SOMMARIO: 1. *Profili generali della disciplina e l'autonomia statutaria.* –  
2. *Le cause legali ed inderogabili di recesso.* – 3. *Modalità e termini per  
l'esercizio del diritto di recesso.* - 4. *La valutazione delle quote del socio  
recedente e il procedimento di liquidazione*

## 1. Profili generali della disciplina e l'autonomia statutaria

Il diritto di recesso nella società a responsabilità limitata, sino alla riforma del 2003, non ha goduto di una disciplina autonoma rispetto a quella prevista per le società per azioni, in considerazione del rinvio che veniva operato dal previgente art. 2494 c.c., al 2437 c.c. in materia di recesso per le s.p.a..

Tutto ciò deprimeva fortemente l'istituto per tale modello societario<sup>167</sup>, tenuto conto che lo stesso era possibile esercitarlo solo in presenza di delibere assembleari di particolare importanza, comportando inoltre per il socio un sacrificio anche in termini patrimoniali, dovendo la sua quota essere liquidata in proporzione “*al patrimonio risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio.*”<sup>168</sup>

Il legislatore del 2003, raccogliendo le difficoltà messe in rilievo dalla dottrina in più di mezzo secolo, ha inteso ridare vita ad un istituto che in qualche modo era stato messo in un angolo buio dell'ordinamento<sup>169</sup>.

---

<sup>167</sup> Il principio di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, che aveva ispirato il legislatore del '42 aveva relegato il diritto di recesso a casi particolarmente rilevanti tanto da deprimerne l'utilizzo da parte del socio. Se ciò era vero per le società per azioni ancor più si manifestava nelle società a responsabilità limitata, dove non esisteva un mercato delle partecipazioni, schiacciando in tal modo il socio di minoranza dinanzi allo strapotere della maggioranza.

In tema di recesso nelle società a responsabilità limitata, v. GRIPPO, *op. cit.*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 6° ed., Utet, 1993, 133; ZANARONE, *Società e responsabilità limitata*, in Galgano (diretto da), *Trattato di dir. comm. e di dir. pubb. ec.*, vol. VIII, Cedam, 1985, 19; RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato Cicu-Messineo*, XXX, Milano, 1982, 351; PRESTI, *op. cit.*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 112; TOFFOLETTO, *Il diritto di recesso nelle società a responsabilità limitata*, Relazione svolta il 9-5-2003 al Convegno su *La nuova s.r.l. dopo la riforma del diritto societario*, presso l'Università degli Studi di Teramo, 4 del dattiloscritto.

<sup>168</sup> Essendo i valori di bilancio inferiori all'effettivo valore della partecipazione sociale, il socio che intendeva esercitare il recesso veniva penalizzato, dovendo ricevere una somma di danaro di valore inferiore a quello della propria quota.

<sup>169</sup> Prima della riforma alcuni ritenevano che fosse possibile estendere in via analogica la disciplina delle società di persone alle società a responsabilità limitata in tema di recesso.

I principi ispiratori della riforma in tema di società a responsabilità limitata, pervadono pienamente la nuova disciplina in tema di recesso, dove libertà contrattuale, tutela dell'integrità del capitale sociale e dei creditori della società, semplificazione in genere, modalità di valutazione della partecipazione sociale più favorevoli per il socio, costituiscono i presupposti necessari dell'istituto.

Il ruolo centrale riconosciuto ai soci nella società a responsabilità limitata si riflette nella normativa in tema di recesso, con connotati che mettono in evidenza il ruolo personalistico riconosciuto dal legislatore a questo modello societario.

L'art. 2473 c.c. si apre nel riconoscere un'ampia libertà statutaria in merito alla previsione di presupposti e modalità di esercizio del recesso, a differenza dell'art. 2437 c.c., in tema di società per azioni, dove il legislatore ha inteso preliminarmente fissare le cause inderogabili per l'esercizio del recesso e solo dopo ha riconosciuto un'autonomia statutaria in tal senso.

Correttamente è stato posto in evidenza come tale articolazione testuale *“non è priva di implicazioni ai fini della ricostruzione della volontà del legislatore”*.<sup>170</sup> La maggior autonomia statutaria, riconosciuta in generale in

---

Tale impostazione veniva correttamente criticata in quanto al disciplina risultava alquanto diversa. Nelle società di persone il recesso veniva considerato un rimedio di carattere generale, dove la causa che legittimava il diritto di recesso risultava indipendente da una modifica delle regole di svolgimento dell'impresa; nelle società di capitali invece il recesso veniva generato come conseguenza di una delibera assembleare.

<sup>170</sup> VENTORUZZO, *op.cit.*, Giuffrè, 2012, 183. L'Autore sostiene che *“la disciplina del recesso sarà foriera di inefficienza, ricatti della minoranza e, in ultima istanza, contribuirà ad una fuga dalla società a responsabilità limitata verso modelli societari alternativi, contrariamente agli obiettivi che il legislatore della riforma si era proposto; o se al contrario essa favorirà una dialettica societaria maggiormente attenta alla posizione dei soci di minoranza, in grado di incidere positivamente sul rischio associato all'investimento e, quindi, suo costo del capitale, incrementando l'appetibilità della s.r.l. per l'esercizio dell'impresa in forma associata. Mentre per un compiuto giudizio su tali questioni sarà necessario un riscontro empirico che tenga in debito conto l'evoluzione della prassi, anche*

capo alle società a responsabilità limitata, traspare già da queste prime battute, dove il legislatore riconosce ai soci la possibilità di modulare le ipotesi di dismissione delle partecipazioni sociali in relazione alle caratteristiche dell'impresa. Se tutto ciò comporta il moltiplicarsi di ipotesi convenzionali di recesso, dall'altra permette ai soci di ritagliare un diritto, sino ad oggi compreso, alle reali esigenze della società, consentendo in tal modo libertà di movimento e d'investimento.

L'autonomia privata riconosciuta dal legislatore è tale da consentire l'introduzione di clausole di recesso che prescindono da una specifica ipotesi predeterminata, riconoscendo pertanto, l'inserimento nell'atto costitutivo, di un recesso per giusta causa<sup>171</sup>.

Per quanto concerne il recesso *ad nutum*, la dottrina appare divisa nel riconoscerne l'ammissibilità.

L'ampia autonomia contrattuale riconosciuta dal legislatore per questo tipo di modello societario, accompagnato dalla forte personalizzazione della

---

*giurisprudenziale, nei prossimi anni, è da subito possibile una ricostruzione interpretativa che tenti di coniugare i diversi interessi in gioco con gli obiettivi di fondo della riforma.*"

<sup>171</sup> La dottrina risulta orientata nel riconoscerne l'ammissibilità. In tal senso v. DACCO', *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 484; CAPPIELLO, *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I 519; PERRRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 823. Per completezza d'informazione si riporta il pensiero di PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007, 728, il quale sostiene come "*la previsione di una clausola di recesso per giusta causa comporta l'inserimento di elementi di incertezza nella vita della società e può determinare un aumento del contenzioso riguardante l'esistenza della fattispecie legittimante il recesso*". L'A. sostiene pur non essendo contrario all'inserimento di una causa di recesso per giusta causa, ritiene opportuno, per una maggior tutela dei soci e della società in genere, che si "*indichino nell'atto costitutivo le ipotesi che costituiscono giusta causa di recesso*". In tal senso NIGRO, *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in (a cura di ) Santoro, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, Giuffrè, 2003, 14

stessa, nonché dall'ampiezza della formula della norma, hanno indotto gran parte della dottrina a riconoscere un recesso *ad nutum* per questo tipo di società<sup>172</sup>. Coloro che ne disconoscono l'ammissibilità si basano principalmente su considerazioni endosocietarie e come tali non attinenti al dettato normativo e all'intenzione del legislatore, e pertanto non sono da condividere. Coloro che ne rifiutano l'ammissibilità ritengono che il recesso *ad nutum* costituisca una rilevante minaccia per la stabilità del rapporto societario e per l'equilibrio patrimoniale della società<sup>173</sup>.

Del tutto diversa è la fattispecie disciplinata dall'art. 2473, secondo comma c.c., la quale prevede, un'ipotesi di recesso *ad nutum*, per la quale non si richiede nessuna particolare motivazione e alla quale sono legittimati tutti soci, nel caso in cui la società è contratta a tempo indeterminato.

A differenza delle società per azioni, dove un termine di durata della società particolarmente lungo, superiore alla vita media umana, non è possibile equipararlo ad una durata indeterminata, tale da far scaturire il recesso *ad nutum*, nelle società a responsabilità limitata sembra che ciò sia possibile.

Infatti, tenendo a mente i principi ispiratori della riforma in tema di s.r.l., - che riconoscono un maggior rilievo alle persone dei soci e ad un

---

<sup>172</sup> In tal senso STELLA RICHTER JR., *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 395; VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 202; CAPPIELLO, *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 508

<sup>173</sup> In tal senso ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, I, 2005, 494; CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 314; PISCITELLO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007, 723, il quale sostiene che "Non ci si può esimere dal rilevare che siffatta norma suscita non poche insidie per l'integrità del capitale, dato che consente il recesso non solo ai soci di minoranza, ma anche ai soci di maggioranza, senza che l'esercizio di tale diritto sia correlato all'adozione di una determinata delibera." Ritengo che l'A. non prende in giusta considerazione l'ipotesi che in realtà i soci di maggioranza potrebbero raggiungere lo stesso obiettivo deliberando lo scioglimento della società.

atteggiamento di favore riconosciuto in genere nei confronti dei soci, che come tali devono essere messi in grado di liberarsi della propria partecipazione sociale con facilità, tenuto anche conto delle oggettive difficoltà di non potersi avvalere di un mercato nel quale poter vendere le proprie quote, - vi è un'equiparazione, per tale tipo di società, tra una durata particolarmente remota ad una durata indeterminata della società, con la conseguenza di riconoscere in entrambe le ipotesi un diritto di recesso *ad nutum*.<sup>174</sup>

Si ritiene di dover dissentire da quella dottrina che, dando una lettura restrittiva della norma, ritiene che non sia applicabile il recesso *ad nutum* se non nelle ipotesi in cui l'atto costitutivo prevede una durata a tempo indeterminato, preoccupata inoltre che, una simile causa di recesso, possa generare “*insidie per l'integrità del capitale, dato che consente il recesso non solo ai soci di minoranza, ma anche ai soci di maggioranza.*”

E' bene ricordare che, prima della riforma, proprio dietro l'espressione “*integrità del capitale*” si sono nascoste le maggiori insidie all'evoluzione di questo istituto. Attualmente, voler deprimere tale istituto ed allo stesso tempo “*imprigionare il socio*” all'interno di una società, al solo scopo di non creare instabilità nel patrimonio, non risponde alle intenzioni del legislatore che, come più volte detto, ha cercato, soprattutto per questo tipo di società,

---

<sup>174</sup> E' stato riconosciuto al termine di durata della società superiore alla normale durata della vita umana la legittimazione dell'esercizio del recesso *ad nutum*: Trib. Roma, 19 maggio 2009, in *Foro it.*, 2010, I, 3567.



di riconoscere ampia libertà di movimento in termini di disinvestimento della partecipazione sociale, dando ampio rilievo alle persone dei soci.<sup>175</sup>

L'art. 2469 c.c. nel riconoscere in generale libertà nel trasferimento delle quote, sia per atto tra vivi che *mortis causa*<sup>176</sup>, dispone che le clausole che la inibiscono devono essere previste statutariamente; inoltre, nel caso in cui l'atto costitutivo prevede "*l'intrasferibilità delle partecipazioni o ne subordini il trasferimento al gradimento di organi sociali, di soci o di terzi senza prevederne condizioni e limiti*", al socio è riconosciuto un diritto di recesso. Ritengo che tale tipo di recesso, come correttamente osservato da Ventrone, configura un'ipotesi di recesso *ad nutum*, essendo "*esercitabile in qualunque momento, quando lo statuto prevede le suddette clausole, configurando in questa situazione un diritto di recesso ad nutum.*"<sup>177</sup>

---

<sup>175</sup> In tal senso DI CATALDO, op. cit., in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007, 223, il quale nel riconoscere alla norma un'interpretazione restrittiva, e preoccupato in merito all'integrità del capitale, osserva che non sussistono i presupposti per un'estensione analogica dell'art. 2285 c.c., tenuto conto delle differenze tra società di persone e società di capitali. In tal senso CALANDRA BUONAURO, op. cit., in *Giur. comm.*, 2005, I, 314

<sup>176</sup> La possibilità di porre limitazioni alla trasferibilità delle quote nei trasferimenti *mortis causa* deve essere temperata con il riconoscimento che viene fatto all'erede di esercitare il diritto di recesso. I primi commentatori sollevarono qualche perplessità tenuto conto dell'impossibilità di esercitare il diritto di recesso non potendo assumere la qualità di socio. Purtroppo la norma deve essere intesa nel senso che l'erede ha diritto di ricevere una somma calcolata secondo le regole previste dall'art. 2473 c.c., e che la quota del *de cuius* deve essere liquidata applicando il procedimento disciplinato da tale norma.

<sup>177</sup> VENTORUZZO, op. cit., Giuffrè, 2012, 201, (nt. 380);

## 2. *Le cause legali ed inderogabili di recesso*

L'art. 2473 c.c. prevede tra le cause legali ed inderogabili di recesso quelle fondate su modificazioni del contratto sociale, come disciplinato in tema di società per azioni.

Pur potendo tracciare delle similitudini tra le due norme è necessario sottolinearne le diverse peculiarità.

L'art. 2473 c.c. legittima il recesso nell'ipotesi di "*cambiamento dell'oggetto sociale o del tipo di società*", mentre l'art. 2437 prevede il recesso in presenza di "*modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società*". Già dal tenore letterale è possibile scorgere le differenze. Infatti, mentre in tema di s.p.a., si richiede che la modifica dell'oggetto sociale sia significativa, e come tale possa incidere sul rendimento della partecipazione sociale compromettendone l'investimento del socio, in tema di s.r.l., la modifica dell'oggetto sociale non richiede una valutazione in termini di aumento del rischio dell'investimento, essendo necessario una semplice modifica formale dell'oggetto sociale.

L'ampiezza della formula utilizzata dal legislatore, rispetto a quella adoperata nell'art. 2437 c.c., consente di poter ritenere che qualsiasi modifica dell'oggetto sociale legittima l'esercizio del recesso da parte del socio. Tale impostazione risulta essere conforme con l'atteggiamento di favore che il legislatore ha voluto riconoscere a questo modello societario, contornandolo di semplificazioni e libertà di movimento sia in termini regolamentari che in termini di disinvestimento.

Per quanto concerne l'espressione utilizzata dall'art. 2473 c.c. in merito al "cambiamento.....del tipo di società", rispetto a quella utilizzata dall'art. 2437 c.c. "trasformazione", la dottrina appare orientata ad un'interpretazione estensiva della locuzione utilizzata.

Per "trasformazione" s'intende, non solo il mutamento del tipo di società, ma qualsiasi ipotesi di trasformazione, consentendo anche operazioni che comportano il mutamento in un ente non societario, come ad esempio un'associazione, un consorzio, una fondazione; per "cambiamento del tipo di società", s'intendono unicamente le operazioni che incidono sulla tipologia societaria.

Ritengo che la differenza letterale delle due norme non sia "il frutto di un difetto di coordinamento con la nuova regolamentazione della trasformazione"<sup>178</sup> ma rispecchia l'intenzione del legislatore di voler equipaggiare un modello societario di regole proprie.

Risulta corretta la ristrettezza della norma rispetto alla disciplina delle società per azioni e come tale deve essere considerata; infatti il legislatore, da una parte ha inteso riconoscere un'ampia autonomia statutaria all'istituto in esame, ma allo stesso tempo si è preoccupato di equipaggiare la società verso ipotesi di recesso che potrebbero in qualche maniera danneggiare i creditori e i terzi in genere.

---

<sup>178</sup> PISCITELLO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007, 721; GALLETTI, *Commento all'art. 2473*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1904; VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 191, ritiene che "Sebbene questa lettura della disposizione richieda una leggera forzatura del testo di legge si tratta, ad avviso di chi scrive, di forzatura meno radicale, e ben più necessaria, rispetto a quella sopra richiamata, secondo la quale occorrerebbe limitare il recesso conseguente al cambiamento dell'oggetto sociale alle sole modificazioni "rilevanti"".

Per le ipotesi di recesso legate al trasferimento della sede sociale all'estero, la revoca della delibera di liquidazione e l'eliminazione di cause di recesso precedentemente introdotte in via statutaria, essendo valide le considerazioni fatte in tema di società per azioni, si rinvia a quanto detto nel capitolo II.

Ipotesi di recesso che il legislatore ha inteso riconoscere solo in capo ai soci di società a responsabilità limitata, risiedono in presenza di operazioni di fusione e scissione. Infatti il c.d. carattere personalistico della società e l'attenzione che il legislatore ha voluto dare ai soci in questo modello societario, nonché alle conseguenze che si generano a seguito di tali operazioni straordinarie in termini di rischio sulla partecipazione societaria, giustificano l'introduzione, di ipotesi di recesso.

### 3.Modalità e termini per l'esercizio del diritto di recesso

In tema di società per azioni il legislatore si è prodigato nel fissare con dovizia di particolari le modalità di esercizio del diritto di recesso, cosa che invece non emerge in tema di società a responsabilità limitata, dove l'art. 2473, 1 co., riconosce la possibilità che l'autonomia statutaria possa regolare "quando il socio può recedere dalla società e le relative modalità."

La norma in parola, lascia ai soci la possibilità di regolare modalità e termini come meglio credono e ciò risponde all'intento seguito dal legislatore della riforma che ha riconosciuto per tale modello societario la più ampia autonomia statutaria.

Ma quando il contratto sociale tace su termini e modi di esercizio del diritto, quale disciplina si applica? E' possibile rifarsi alla disciplina prevista delle società per azioni, attraverso un procedimento analogico?

Queste sole le questioni che hanno interessato la dottrina.

In dottrina sembra piuttosto pacifico il rinvio, attraverso un procedimento analogico, alle disposizioni dettate in tema di società per azioni<sup>179</sup>.

---

<sup>179</sup> "Pur in assenza di un espresso rinvio, e tenendo presenti le significative differenze che caratterizzano i due tipi di società, si ritiene che la disciplina che maggiormente si avvicina a quella del recesso da società a responsabilità limitata sia quella dettata del recesso da società a responsabilità limitata sia quella dettata dagli artt. 2437 ss. C.c. in materia di società per azioni. E' a queste disposizioni che si può dunque in primo luogo attingere per ricostruire le modalità di esercizio del diritto in caso di silenzio dello statuto.": VENTORUZZO, *op. cit.*, Giuffrè, 2012, 211; CAGNASSO, *op. cit.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2004, 1843; CHIAPPETTA, *op. cit.*, in *Riv. soc.*, 2005, 507; ROSAPEPE, *op. cit.*, in *Giur. comm.*, I, 2005, 494; ZANARONE, *Introduzione alle nuove società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 90 e ss., il quale sostiene che non è possibile fornire una risposta univoca aprioristica, mentre occorre valutare su base casistica, in ragione del "modello" statutario concretamente disegnato dalle parti e dello specifico problema ermeneutico, se risulta più corretto il ricorso all'analogia con la disciplina delle s.p.a. o con quella, più generale, delle società di persone. Per quanto concerne la forma della comunicazione la dottrina sopra citata ritiene che debba ritenersi libera anche se preferibile la forma scritta. Sull'argomento v. anche CARESTIA,

Ritengo che sia corretta l'applicazione delle disposizioni in tema di società per azioni, ma non attraverso un procedimento analogico, che presuppone che vi sia un c.d. "vuoto normativo". Infatti non si può parlare di "vuoto normativo" unicamente perché non è possibile rintracciare una disposizione che ne menziona dettagliatamente gli elementi. Sicuramente si può obiettare che il legislatore è stato avaro di parole, potendo prevedere la fattispecie da applicare in caso in cui l'autonomia statutaria non disponga al riguardo. Ma è anche vero che prima della riforma le disposizioni in materia di recesso erano uguali sia per le s.p.a. che per le s.r.l.. Attualmente la normativa è stata separata per i due modelli societari, e la stessa società a responsabilità limitata, seppur contornata di caratteri che per certi versi sono propri delle società di persone, la vedono tuttavia collocarsi nel panorama dell'ordinamento delle società di capitali e come tale deve essere intesa. Da ciò ne discende che qualora non si rintraccino delle disposizioni specifiche in tema di società a responsabilità limitata non sarà necessario procedere in via analogica, che presuppone il c.d. "vuoto normativo", ma occorrerà applicare le disposizioni in tema di società per azioni, in quanto ad essa compatibili.

---

*Commento all'art. 2473*, Lo Cascio (a cura di ), *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, 2003, 147; TANZI, *Commento all'art. 2473*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, I, Napoli, 2004, 1537.  
Non ritiene applicabile l'analogia SALVATORE, *Il "nuovo" diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contratto e impresa*, 2003, 643.

#### *4. La valutazione delle quote del socio recedente e il procedimento di liquidazione*

A differenza di quanto previsto in tema di società per azioni, dove in tutti i casi in cui il recesso è esercitato in conseguenza di una deliberazione assembleare, il socio conosce preventivamente la determinazione del valore della propria partecipazione, consentendo in tal modo allo stesso di valutare con precisione e ponderazione le proprie scelte di risoluzione del rapporto sociale.

L'art. 2473 c.c., terzo co. c.c., fornisce delle indicazioni in merito ai criteri di liquidazione della quota pur tacendo su tale aspetto. Pertanto il socio che intende esercitare il diritto di recesso, conoscerà la valutazione della sua partecipazione solo successivamente alla dichiarazione di recesso, potendo rivolgersi, in caso di disaccordo sulla determinazione operata dagli amministratori, ad un terzo in qualità di arbitratore.

Tuttavia nulla vieta che l'autonomia statutaria sia tale da prevedere meccanismi di comunicazione del valore della partecipazione simili a quelli disciplinati dall'art. 2437-ter c.c., dove il valore della partecipazione è determinato e comunicato ai soci prima delle deliberazioni che legittimano l'esercizio del diritto di recesso<sup>180</sup>.

---

<sup>180</sup> In tale ipotesi si è osservato che i tempi a disposizione per la valutazione delle partecipazioni si ridurrebbero drasticamente, tenuto conto che l'art. 2473, 3 co, c.c. prevede che “ *Il rimborso delle partecipazioni per cui è stato esercitato il diritto di recesso deve essere eseguito entro centottanta giorni dalla comunicazione del medesimo fatta alla società*”

Il socio recedente ha diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione al patrimonio sociale e il valore della quota deve essere determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso.

Diversamente da quanto previsto in tema di società per azioni, la norma non fa alcuna menzione della possibilità che nello statuto siano previsti criteri diversi per la liquidazione della quota.<sup>181</sup>

Il recesso non può essere esercitato, e se già esercitato sarà privo di efficacia, se la società revoca la delibera che ha legittimato il recesso ovvero se è deliberato lo scioglimento. In tal modo si consente agli altri soci di poter valutare gli effetti della delibera che ha generato il diritto di recesso.

La normativa risulta molto simile a quella prevista in tema di società per azioni, anche se in tale fattispecie non è previsto alcun termine entro il quale la società deve procedere alla revoca. Tuttavia essendo fissato il rimborso delle quote in centottanta giorni dalla comunicazione dell'intenzione di recedere, si ritiene che la società potrà revocare la delibera entro tale termine.

In merito alla possibilità di revoca da parte del socio recedente della dichiarazione di recesso, la dottrina sembra divisa, anche se ritengo di poter

---

<sup>181</sup> *“L’omissione appare, a mio avviso frutto della tecnica normativa più snella, che caratterizza la regolamentazione della società a responsabilità limitata, e non esclude la legittimità di clausole dell’atto costitutivo, con cui si contemplino criteri diversi per la determinazione della quota di liquidazione, in modo analogo a quanto previsto dalla nuova disciplina delle società per azioni”*: PISCITELLO, *op. cit.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007, 731. In tal senso STELLA RICHTER JR., *op. cit.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 395. per completezza espositiva si riporta la posizione di SALAFIA, *Statuti e riforma societari: organizzazione, rapporti tra soci, attività sociale, patti parasociali*, in *Società*, 2003, 414, il quale sostiene che *“l’atto costitutivo non potrebbe stabilire un criterio più favorevole per i recedenti, perché esso comporterebbe un pregiudizio per il patrimonio della società e, di conseguenza, per i creditori sociali.”*



aderire all'impostazione che non riconosce tale facoltà in capo al socio recedente. Infatti essendo la dichiarazione di recesso, una dichiarazione recettizia, e come tale risulta immediatamente impegnativa e potrà essere revocata solo prima che giunga alla controparte, risulta impossibile riconoscere in capo al socio la facoltà di revoca entro i centottanta giorni.<sup>182</sup>

Le quote dei soci receduti devono essere liquidate in proporzione alla partecipazione al patrimonio sociale, tenendo conto del valore di mercato delle stesse al momento della dichiarazione di recesso. Al fine di evitare un vero e proprio depauperamento del patrimonio sociale, tale da costringere la società, nel caso in cui le riserve disponibili e il capitale risultino insufficienti, a deliberarne lo scioglimento, il legislatore ha disciplinato un meccanismo incentrato su una serie di tecniche di liquidazione da svolgersi secondo un ordine ben predeterminato.

Pertanto il rimborso delle quote del socio recedente può avvenire mediante acquisto da parte degli altri soci in proporzione alle loro partecipazioni oppure da parte di terzi concordemente individuati dagli stessi soci. Nel caso in cui non si possa seguire l'iter appena delineato il rimborso della quota del recedente sarà effettuata utilizzando le riserve disponibili o in loro assenza riducendo il capitale sociale.

---

<sup>182</sup> v. sull'argomento la posizione contraria di TANZI, op. cit., in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, I, Napoli, 2004, 1538, il quale ritiene che una volta che il diritto di recesso acquisisce efficacia non può essere revocato. Per un accoglimento della tesi v. GALLETTI, *Commento all'art. 2473*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, II, Cedam, 2005, 1915.

## BIBLIOGRAFIA

- ABRIANI, *La circolazione delle azioni e i vincoli sulle azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Abbadessa e Portale, Utet, 2007
- ALESSI, *I liquidatori di società per azioni*, Giappichelli, 1994
- ANNUNZIATA, *Commentario agli artt. 2437 – 2437-quinquies*,  
dattiloscritto, destinato alla pubblicazione nel  
*Commentario*  
Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano
- ASCARELLI, *Corso di diritto commerciale*, 3, Giuffrè, 1962
- BARTOLACELLI, *Brevi note su forma e modalità di esercizio del diritto di recesso*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 339
- BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 2004, 1125
- BASSI, *Correttezza e contratto di società*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 297
- BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nelle spa*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007
- BONELLI, *Responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2004, suppl. al n. 3/2004, 637
- CAGNASSO, *Il recesso*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2004
- CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 314
- CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in *Tratt. Soc. per az.*, diretto da Colombo – Portale, IV, Torino, 1991
- CALLEGARI, *Commento agli artt. 2437 – 2437-sexies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Zanichelli, 2004
- CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, Vol. 2, Utet, 2002
- CAMPOLI, *Considerazioni in tema di limiti alla revoca delle deliberazioni assembleari*, in *Giur. comm.*, 2004, II, 559 .
- CARESTIA, *Commento all'art. 2473*, Lo Cascio (a cura di ), *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, 2003
- CARMIGNANI, *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *La riforma delle società*, II, Torino, 2003
- CARNELUTTI, *Del recesso unilaterale nel mandato di commercio*, in *Studi di diritto commerciale*, Roma, 1917
- CAPPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso per giusta causa nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 497
- CAPPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali. Fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in

- Riv. dir. comm.*, 2001, I, 260.
- CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 489
- CIAN, *Clausola statutaria di prelazione e conferimento di azioni in società interamente posseduta*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 693
- CERRAI – MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in *Riv. soc.*, 1993, 82
- COSTI, DI CHIO, *Società in generale. Società di persone. Associazione in partecipazione*, in *Giur. sist. Civ. comm.*, Torino, 1991, 630
- COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1987, 224
- DACCO', *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 482
- DACCO', *"Diritti particolari" e recesso dalla s.r.l.*, Giuffrè, 2013
- D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da i "battelli del Reno alle "navi vichinghe"*, in *Foro it.*, 1988, 51
- D'ALESSANDRO, *Società per azioni. Le linee generali della riforma*, in *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, 2003
- D'ANDREA, *Recesso del socio nelle società per azioni. La nuova disciplina e qualche riflessione*, in Lanzi – Franceschelli (a cura di), *La riforma del diritto societario. Profili civili e penali*, Giuffrè, 2004
- DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Giuffrè, 2005
- DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso. Artt. 2437 – 2437 – sexies*, in *Commentario*, diretto da Busnelli, Giuffrè, 2013
- DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007
- DI FEBO, *Clausola di prelazione e trasferimento a titolo gratuito delle partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 441
- DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1995
- DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1987
- DONADIO, *Il recesso del socio per modifiche statutarie*, Giuffrè, 1940
- ESPOSITO, *L'esclusione come strumento generale di "exit" societario*, in *Riv. notariato*, 2004, 292
- FICO, *L'esclusione del socio di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2004, 954
- FERRARA JR., *Società a prova ed estensione di fallimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1954, I, 567
- FOIS, *Le clausole generali e l'autonomia statutaria nella riforma del sistema societario*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 421
- FRANZONI, *Gli amministratori e i sindaci*, in (diretto da) Galgano, *Le società. Tratt. dir. comm.*, , Torino, 2002, 125
- FREGONARA, *Le clausole di mero gradimento nel nuovo sistema societario tra "apertura" e "chiusura"*, in *Contratto e*

- impresa*, 2003
- FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Giuffrè, 2009
- FRIGNI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Giuffrè, 2009
- GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Giuffrè 2000
- GALLETTI, *Commento all'art. 2437-ter*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, II, Cedam, 2005
- GALLETTI, *Appunti in tema di recesso da società scissa quotata in borsa*, in *Banca borsa*, 1998, 301
- GALLETTI, *Commento all'art. 2473*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, II, Cedam, 2005
- GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni*, Giuffrè, 1987
- GIANNI -VITALI, *Recesso ed esclusione del socio*, Maggioli, 2010
- GATTI, *La disciplina della circolazione delle partecipazioni sociali secondo il d.lgs. n. 6 del 2003*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 17
- GRANDIS, *I metodi misti nella valutazione delle aziende. Un'analisi comparativa*, Giappichelli, Torino, 1993
- GRIPPO, *Il recesso del socio*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni.*, 6° ed., Utet, 1993.
- GUERRERA, in *Società di capitali. Commentario* Piccolini-Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, 1204
- GUSSO, *Recesso del socio e scioglimento della società*, in *Società*, 2011, 1277
- IBBA, *In tema di autonomia statutaria e norme inderogabili*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Cedam, 2004
- LIBONATI, *Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, 111
- LUONI, *Osservazioni in tema di recesso nelle società per azioni, anche alla luce della riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, 2003, I, 111
- MARCHETTI, *Alcuni lineamenti generali della riforma*, in [www.notarlex.it](http://www.notarlex.it)
- MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, 46
- MARASA', *Commento agli artt. 2437 – 2437-quinquies c.c.*, in AA.VV., *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da d'Alessandro, II, Cedam
- MARASA', *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 135
- MAVILIA, *Commento all'art. 131*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario* (a cura di) Rabitti Bedogni, Giuffrè, 1998
- MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991
- MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*,

- diretto da Cottino, Cedam, 2004
- MONTALENTI, *La nuova società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, 2010
- MORANO, *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, 307
- MORANO CINQUE, *Recesso unilaterale ed abuso del diritto*, in *Studium iuris*, 2002, 1497
- NIGRO, *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in (a cura di ) Santoro, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, Giuffrè, 2003
- NOBILI e SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato Colombo-Portale*, 6° ed., Torino, 1993
- NOTARI, *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 531
- NOTARI, *Commento all'art. 131*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti – Bianchi, Giuffrè, 1999
- NOTARI, *Commento all'art. 119*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti – Bianchi, Giuffrè, 1999
- PACIELLO, *Commento agli artt. 2437-2437-sexies*, in PICCOLINI – STAGNO d'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Novene, v. 2, 2004
- PENNINI, *La disciplina delle società a direzione unitaria e il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Abbadessa e Portale, Utet, 2007
- PERRRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 823
- PORTALE, *Parere pro veritate*, in *Proc. civili*, 1972, 190
- PISCITELLO, *Il diritto di recesso*, in *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto Commerciale interno ed internazionale*, Università Cattolica di Milano, in *Riv. soc.*, 2002, 1494
- PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, Vol. III, Utet, 2007
- PICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in COLOMBO – PORTALE, *Trattato delle società per azioni, Trasformazione – scioglimento*, vol. 7, Utet, 1993
- PINNARO', *Commento all'art. 2468 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di Piccolini e Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004
- PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Tratt. delle s.p.a.*, a cura di Colombo e Portale, 1, II, Torino, 2004
- PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 112

- RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato Cicu-Messineo*, XXX, Milano, 1982, 351; PRESTI, *op. cit.*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 112
- ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, I, 2005, 494
- ROSSI, *La riforma del diritto societario nel quadro comunitario e internazionale*, in *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, 2003
- ROSSI, *I mercati dell'investimento fra diritto ed economia*, in *Riv. soc.*, 1991, 963
- REVIGLIONO, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Giuffrè, 2008
- SALAFIA, *Statuti e riforma societari: organizzazione, rapporti tra soci, attività sociale, patti parasociali*, in *Società*, 2003, 414
- SALVATORE, *Il "nuovo" diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contratto e impresa*, 2003, 643.
- SANTAGATA, *Fusione-Scissione*, in Colombo -Portale, *Trattato delle società per azioni*, vol. 7, 1, Utet, Torino, 2004
- SCIALOJA, *Ancora sul diritto di recesso del socio per l'aumento del capitale sociale*, in *Giur. it.*, 1904, I, 2, 279
- SCIALOJA, *Effetti della dichiarazione di recesso per la determinazione delle maggioranze nell'assemblea e di fronte al sopravvenuto scioglimento della società*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, II, 574
- SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, vol. 17, Utet, Torino, 1985
- SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario*, Milano, 2004
- SPOLIDORO, *Questioni in tema di recesso dalle società di capitali a margine di un libro recente*, in *Riv. società*, 2012, 403
- STAGHELLINI, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, Milano 1997
- STANGHELLINI, *Commento all'art. 2355-bis c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, I, Napoli, 2004
- STELLA RICHTER JR., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 395
- STELLA RICHTER JR., *Il tempo nei contratti sociali e parasociali*, Giuffrè, 1999
- TANTINI, *Trasformazione e fusione*, in GALGANO, *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, vol. II, Cedam, 1985
- TANZI, *Commento all'art. 2473*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, I, Napoli, 2004
- TOFFOLETO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 347
- TOFFOLETO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Il nuovo*

- diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Abbadessa e Portale, Utet, 2004*
- TOFFOLETTO, *Il diritto di recesso nelle società a responsabilità limitata*, Relazione svolta il 9-5-2003 al Convegno su *La nuova s.r.l. dopo la riforma del diritto societario*, presso l'Università degli Studi di Teramo, 4 del dattiloscritto.
- VATTERMOLI, *Commento all'art. 2355-bis c.c.*, in (a cura di) Sandulli e Santoro, *La riforma delle società*, Torino, 2003
- VIVANTE, *Per la riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1913, I, 146
- VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Giuffrè, 1906
- VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 321
- VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Giuffrè, 2012
- ZANARONE, *Società e responsabilità limitata*, in Galgano (diretto da), *Trattato di dir. comm. e di dir. pubb. ec.*, vol. VIII, Cedam, 1985
- ZANARONE, *Introduzione alle nuove società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 90
- ZANDA-LACCHINI-ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, IV ed., 2001
- .

## GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Cass., 15 luglio 1963, n. 1915, in *Foro it.*, 1963, I, 2298

Cass., 29 ottobre 1971, n. 3050, in *Foro it.*, 1972, I, 2604

Cass., 25 settembre 1974, n. 2454, in *Giust. civ.*, 1974, I, 1705

Trib. Milano, 2 maggio 1996, in *Foro it.*, 1998, I, 262

App. Napoli, 17 gennaio 1997, in *Nuovo dir.*, 1997, 197 con nota di  
SANTARSIERE

Trib. Milano, 23 marzo 1998, in *Società*, 2001, 309

Cass., 10 giugno 1999, n. 5732, in *Giur. it.*, 2000, 542

Cass., 12 febbraio 2000, n. 1591, in *Foro it.*, 2000, 752

Cass., 14 febbraio 2000, n. 1602, in *Giur. it.*, 2000, 1659

Cass., 19 novembre 2001, n. 14507, in *Mass. Giust. civ.*, 2001, 1632

Cass. 16 ottobre 2003, n. 15482, in *Foro it.*, 2003, I, 1845

Cass., 15 marzo 2004, n. 5240, in *Foro it.*, 2004, I, 1397, con nota di

COLANGELO

Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in *Riv. dir. comm.*, 2005, II, 279

Trib. Roma, 19 maggio 2009, in *Foro it.*, 2010, I, 3567