

## CAPITOLO I

# IL PROBLEMA

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Lo stato della questione. – 3. *Segue*. Recesso vs. alienazione. Concorrenza tra gli istituti ed opzioni del socio. – 4. Inadeguatezza dell'approccio seguito ed "*Inversionsmethode*". – 5. *Segue*. Diritto di recesso e funzione di disinvestimento. I limiti dell'identificazione concettuale. – 6. Recesso organizzativo ed uscita dalla società. – 7. Principio di maggioranza e diritto di *exit* durante la vigenza del codice di commercio del 1882. Il dibattito sul ruolo del recesso nelle società anonime e la polemica tra Scialoja e Vivante. – 8. La ridefinizione delle ipotesi di uscita volontaria dalla s.p.a. nel codice civile e la riforma delle società di capitali. – 9. Segmenti di disciplina del recesso e ricostruzione dell'ambito di operatività dell'istituto. Piano dell'indagine.

1. *Premessa*. – Il penetrante intervento della riforma delle società di capitali sulla disciplina del recesso ha destato l'interesse degli interpreti che si sono soffermati su diversi profili dell'istituto; tuttavia, ancora oggi, dopo più di dieci anni, restano ampi margini di incertezza su aspetti essenziali della posizione del recedente, la cui definizione risulta indispensabile affinché il recesso possa svolgere il ruolo centrale che, nell'ambito delle dinamiche societarie, gli viene assegnato dal legislatore<sup>1</sup>. È vero che non sono mancati pregevoli contributi dedicati a temati-

---

<sup>1</sup> Il ruolo centrale della posizione del socio uscente nella disciplina del recesso è sottolineato da DE NOVA, *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 330, allorché rileva come il legislatore abbia prescelto «l'ottica del socio uscente, che può mettere sullo stesso piano l'ottenere, per la sua partecipazione, un prezzo da un terzo e l'ottenere un *fair value* a titolo di liquidazione» (corsivo in parte mio).

Non può trascurarsi come il sintagma posizione del socio risulti sostanzialmente impreciso, tenuto conto che con tale termine non viene indicato a quali profili si intende

che specifiche, quali i diritti patrimoniali del recedente<sup>2</sup> o il ruolo dell'autonomia statutaria<sup>3</sup>; ma non vi è stata sino ad ora una ricostruzione volta a valutare l'efficacia della disciplina a tutelare il socio interessato ad uscire dalla compagine sociale ed il conseguente impatto dell'istituto nella dinamica dei rapporti societari. È agevole rilevare come solo in seguito ad un'indagine di questo tipo possa verificarsi la reale idoneità della regolamentazione ad assicurare una tutela effettiva del socio.

L'analisi tesa a valutare l'efficacia del recesso nel quadro degli strumenti attribuiti all'azionista richiede che si precisino le fattispecie in cui è concesso al singolo di uscire dalla compagine sociale ed il relativo trattamento economico. Sono questi, infatti, i parametri rilevanti per accertare l'operatività ed il ruolo dell'istituto nelle società azionarie, atteso che la definizione delle ipotesi di *exit* costituisce il punto centrale per individuare l'ambito di applicazione del recesso, mentre la determinazione dell'importo di liquidazione rappresenta il dato principale in base al quale l'azionista decide se uscire o meno dalla compagine sociale. È il caso di rilevare *in limine* come non risulti necessario trattare della tematica relativa al momento della perdita della qualità di socio e della conseguente legittimazione all'esercizio dei diritti sociali<sup>4</sup>. Ed invero, la soluzione di

---

fare riferimento e, soprattutto, della circostanza che, nella teorica delle situazioni giuridiche soggettive, la posizione non costituisce un istituto elaborato dalla dottrina. Tuttavia, non può revocarsi in dubbio che lo stesso possa essere utile, come illustrato nel testo, al fine di indicare sinteticamente i principali parametri rilevanti per vagliare l'efficacia dell'istituto quale strumento di tutela dell'azionista.

<sup>2</sup> Vedi, tra gli altri, MAUGERI-FLEISCHER, *Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano*, in *Riv. soc.*, 2013, 78; VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 309; ID., *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, 61 ss. Peraltro, anche il lavoro monografico di DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005, dal cui titolo potrebbe trasparire un'analisi completa dell'idoneità della disciplina del recesso alla tutela della posizione del recedente non tratta della tematica del calcolo della quota di liquidazione che, come si vedrà nel prosieguo, assume rilievo essenziale ai fini dell'indagine in esame.

<sup>3</sup> STELLA RICHTER jr., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 389; TOFFOLETTO, *Diritto di recesso ed autonomia statutaria nelle società di capitali* (ed. provv.), Milano, s.d. (ma 2004), spec., 31 ss.

<sup>4</sup> Al riguardo, come noto, continuano a sussistere opinioni contrastanti. Per la tesi

tale problema, se risulta significativa per risolvere alcune questioni applicative di notevole interesse non è invece indispensabile per la valutazione dell'idoneità dell'istituto a tutelare l'azionista, dato che appare ragionevole ritenere che il medesimo deciderà di uscire o meno dalla compagine sociale non in relazione a quando acquisterà efficacia la dichiarazione di recesso (e conseguentemente si verificherà la cessazione del rapporto sociale), ma in base all'importo della quota di liquidazione<sup>5</sup>.

---

che individua tale momento al tempo dell'esercizio del diritto di recesso (vedi, tra gli altri, CORSI, *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 317 ss.; PERRINO, *Il recesso del socio ed il suo "momento"*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, a cura di M. Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, II, Milanofiori Assago, 2014, 1469; ed, in giurisprudenza, Trib. Roma, 11 maggio 2005, in *Società*, 2006, 54 ed in *Vita not.*, 2006, 323; Trib. Napoli, 14 gennaio 2011, in *Società*, 2011, 351 ed in *Giur. comm.*, 2012, II 697), e quella che afferma la permanenza della qualità di socio durante il procedimento di liquidazione (cfr., con varietà di sfumature, D'ATTORRE, *Legittimazione del socio receduto all'azione di annullamento delle delibere assembleari*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 719 s.; PACIELLO, *Commento all'art. 2437 bis c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1121; SALVATORE, *Il «nuovo» diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. imp.*, 2003, 637; VENTORUZZO, *I criteri di valutazione*, 357). Né è mancato chi, argomentando dal contenuto precettivo dell'art. 2437 bis, comma 3, c.c., ha ricollegato la perdita della qualità di socio al trascorrere del termine di novanta giorni entro cui la società può revocare la delibera che legittima il recesso o decidere lo scioglimento (in questo senso, DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di Cagnasso e Panzani, Bologna, 2010, 1437 ss.; DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso, Artt. 2437-2437-sexies*, in *Il codice civile. Commentario*, già diretto da Schlesinger, continuato da Busnelli, Milano, 2013, 131 s.; DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2007, 252 ss.; FOLLADORI, *Recesso da s.p.a. e invalidità della delibera assembleare che lo giustifica*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 272; GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Commento all'art. 2437 bis c.c.*, in *La società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, a cura di M. Campobasso, Cariello e Tombari, Milano, 2016, 2525, motivando anche dalla circostanza che dopo lo spirare di tale termine il recesso non può più perdere efficacia). Vedi, inoltre, MASSELLA DUCCI TERI, *Sul recedente dalla società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 200, secondo cui se si considera la posizione del socio non come un *unicum* inscindibile, ma il risultato di un complesso di distinte situazioni soggettive, per verificare sino a che momento spetti al recedente un determinato diritto, appare più proficuo adottare un approccio di tipo analitico, che abbia riguardo alla funzione concretamente attribuita a ciascun diritto del socio.

<sup>5</sup> Per altro verso, è il caso di rilevare come la tematica del procedimento di liquidazione

2. *Lo stato della questione.* – La ricostruzione del ruolo del diritto di recesso nell'ambito degli strumenti di tutela attribuiti al socio richiede che si precisino il perimetro dell'istituto e la portata dei diritti patrimoniali del recedente, come risultanti dalla legge ed eventualmente ricalibrati dall'autonomia statutaria, che hanno un rilievo essenziale nella sistemazione della materia e costituiscono gli aspetti più rilevanti per valutarne la funzione nella dinamica delle società azionarie.

Al riguardo, continuano a sussistere dubbi sul significato delle fattispecie legali di *exit* nonché sulle linee perimetrali dell'autonomia statutaria cui la nuova disciplina, innovando rispetto alla regolamentazione previgente<sup>6</sup>, attribuisce espressamente il potere di individuare ulteriori cause

---

della quota sia estranea alla ricostruzione della posizione del socio uscente. A ben vedere, infatti, le questioni che sono sorte in merito al contenuto precettivo dell'art. 2437 *quater* c.c. attoniscono essenzialmente ai rapporti di forza tra i soci che scelgono di rimanere in società, nonché alla protezione dei creditori sociali (in argomento, in luogo di molti, FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*<sup>2</sup>, Milano, 2009, 210, nota 270) i quali sono tutelati con l'istituto dell'opposizione in forza del richiamo operato dall'art. 2437 *quater*, comma 6, c.c. alla disciplina dell'art. 2445 c.c. (vedi, al riguardo, M. ROSSI, *Recesso dalla s.p.a. e riduzione di capitale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 919 ss. Per un giudizio critico sull'effettiva idoneità dell'istituto dell'opposizione alla tutela dei creditori sociali, cfr., CAGNASSO, *Recesso ed esclusione del socio: interessi in gioco e «costi» degli strumenti di tutela*, in *AGE*, 2003, 364; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 307; PACIELLO, *Commento all'art. 2437 quater c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1138), ma non coinvolgono né l'area di operatività dell'istituto, né i parametri in base ai quali il socio deciderà o meno di recedere.

<sup>6</sup> Durante la vigenza della disciplina originaria del codice civile, era vivamente controversa la legittimità dell'introduzione nell'atto costitutivo di fattispecie convenzionali di *exit*. A favore dell'ammissibilità di ipotesi statutarie si erano espressi, BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, 17, Torino, 1985, 86 s., nota 58; BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 199; FERRARA jr.-CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>12</sup>, Milano, 2001, 567; FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da Vassalli, X, 3, Torino, 1987, 913; TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, 1973, 232; ed. in giurisprudenza, Trib. Milano, 12 dicembre 1984, in *Società*, 1985, 971. Per la tassatività delle cause legali, tra i molti, si possono vedere, GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 6\*, Torino, 1993, 142 ss.; GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, VII,

in cui è consentito di uscire dalla compagine sociale<sup>7</sup>. Per altro verso, restano non pochi punti oscuri sulla portata della nuova regolamentazione dei diritti patrimoniali del recedente, che dovrebbe assicurare al socio di percepire il valore reale della propria partecipazione, modificando la disciplina del codice civile, che ancorava la quota di liquidazione ai valori di bilancio, quasi sempre penalizzanti per l'azionista<sup>8</sup>.

Si tratta, a ben vedere, di questioni che, riguardando aspetti centrali, lasciano gli operatori nell'incertezza e, di conseguenza, contribuiscono ad incrementare i conflitti in ordine a vicende di estrema delicatezza sia per la sistemazione dei rapporti tra i soci che, talvolta, per la stessa sopravvivenza dell'impresa. Ed invero, la liquidazione della partecipazione potrebbe comportare un decremento del patrimonio sociale in grado di incidere, in

---

Padova, 1988, 367; PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 232. Vedi inoltre, il quadro di sintesi di M. ROSSI, *Il diritto di recesso dalla società per azioni prima della riforma del diritto societario (art. 2437, cod. civ.)*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 549 ss.

<sup>7</sup> Giova rilevare che l'autonomia statutaria, anche a causa degli ulteriori costi per le imprese, è poco utilizzata e non svolge il ruolo che le è stato attribuito nella disciplina delle società di capitali (e vedi, al riguardo, le considerazioni di DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da Benazzo, Cera e Patriarca, Milanofiori Assago, 2011, 295 ss. ed in *Riv. dir. soc.*, 2011, 556 ss.).

<sup>8</sup> Negli studi successivi alla riforma, si afferma costantemente che una delle finalità più rilevanti dell'intervento sulla disciplina del recesso è costituita dall'obiettivo di consentire al socio di percepire il valore effettivo delle azioni (in questo ordine di idee, PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2007, 730 s.; VENTORUZZO, *Recesso e valore*, 69 s., secondo cui i nuovi criteri appaiono meglio rispondenti all'esigenza di pervenire alla determinazione di un *fair value* della partecipazione). Vedi, tuttavia, nel senso che l'applicazione dei criteri introdotti dalla nuova disciplina non assicura all'azionista il valore effettivo della partecipazione, PACIELLO, *Commento all'art. 2437 ter c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1129, ove il rilievo che il disposto dell'art. 2437 *ter*, comma 2, c.c. va posto in stretto collegamento con il quarto comma dello stesso articolo, là dove consente allo statuto di prevedere criteri di valutazione diversi da quelli legali. In particolare, la possibilità di derogare ai parametri previsti *ex lege* farebbe presumere che questi ultimi non siano di per sé idonei a consentire al socio di ottenere il valore reale delle azioni (vedi, ancora, PACIELLO, *Commento all'art. 2437 ter c.c.*, 1129).

alcuni casi, sulla possibilità di continuare l'attività economica<sup>9</sup>. È evidente come tramite l'esercizio del diritto di *exit* possa essere messa a rischio la conservazione di piccole realtà produttive in cui, da una parte, la capitalizzazione è minore e, dall'altra, la percentuale di partecipazione dei singoli soci al capitale è più elevata. Non vanno, però, sottovalutate le possibili conseguenze del recesso anche in società di grandi dimensioni, come può avvenire nel caso delle quotate, in cui la nuova disciplina, che consente al socio uscente di percepire un importo corrispondente alla media dei prezzi di chiusura dell'ultimo semestre (art. 2437 *ter*, comma 3, c.c.) potrebbe determinare un esercizio di massa del diritto di *exit* da parte degli azionisti in presenza di una brusca discesa delle quotazioni.

Si comprende allora come sia necessaria una ricostruzione che permetta di valutare compiutamente il ruolo del recesso nei rapporti endosocietari<sup>10</sup> e,

---

<sup>9</sup> Il rilievo delle conseguenze dell'esercizio del recesso sulla prosecuzione dell'attività sociale è sottolineato, nel quadro di una visione fortemente critica della disciplina introdotta con la riforma, da ENRIQUES-SCIOLLA-VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 747 s., ove si rileva che la nuova disciplina non ha tenuto nella necessaria considerazione le fondamentali esigenze di stabilità della società e la liberalizzazione dell'istituto e sembra creare gravi pericoli alla stessa sopravvivenza dell'impresa, considerato che nel nuovo sistema lo scioglimento, pur ipotizzato come *extrema ratio*, rischia di essere inevitabile. Vedi, tuttavia, le considerazioni di ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, Padova, 2006, 90, che mette in luce come l'eventualità della dissoluzione si realizza solo nell'ipotesi in cui tanto il mercato "interno" alla società (rappresentato dagli altri soci), quanto quello "esterno" (formato dai terzi acquirenti), cui ci si può rivolgere per l'acquisto delle partecipazioni, formulino sostanzialmente un giudizio di inefficienza dell'impresa societaria.

<sup>10</sup> Non sembra condivisibile l'affermazione che l'espansione dell'istituto del recesso non pare raggiungere l'obiettivo di accrescere la propensione all'investimento, perché l'ampliamento delle ipotesi in cui è concesso di uscire dalla compagine sociale determinerebbe una situazione di instabilità, che sarebbe un deterrente per eventuali terzi intenzionati ad entrare nella società (in questo ordine di idee, ENRIQUES-SCIOLLA-VAUDANO, *Il recesso*, 770-771). Ed invero, l'agevole liquidabilità costituisce uno dei fattori che induce a propendere per un investimento, anziché per un altro (vedi, nella letteratura aziendalistica, FORESTIERI-MOTTURA, *Il sistema finanziario*<sup>7</sup>, Milano, 2017, 105 s.). Né può negarsi che, anche sotto il profilo storico, emerge la correlazione tra incentivazione dell'investimento in società e tecniche di disinvestimento (*ex multis*, ASCARELLI, *Corso di diritto commerciale. Introduzione e teoria dell'impresa*<sup>3</sup>, Milano, 1962, 34 s.; SCIUTO-SPADA, *Il tipo società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 1\*, To-

soprattutto, di giungere a soluzioni appaganti in merito alle non poche questioni sollevate da una regolamentazione oscura ed, in parte, contraddittoria.

3. Segue. *Recesso vs. alienazione. Concorrenza tra gli istituti ed opzioni del socio.* – In effetti, solo un'indagine che esamini in maniera completa le fattispecie ed i diritti patrimoniali del recedente consente di comprendere se le norme introdotte con la riforma possano costituire per il soggetto interessato ad abbandonare la compagine sociale una reale alternativa all'alienazione della partecipazione, in un rapporto di concorrenza tra i due istituti, che sembra essere incentivato dalla nuova disciplina<sup>11</sup>. Infatti, se in passato la regola che ancorava la quantificazione della quota di liquidazione ai valori contabili rendeva il recesso scarsamente competitivo rispetto al trasferimento della partecipazione sociale, la regolamentazione oggi vigente, che dovrebbe assicurare al socio una somma corrispondente al valore reale delle azioni, potrebbe consentirgli di optare per la soluzione più conveniente, in relazione al momento ed alle caratteristiche della fattispecie legittimante l'*exit*<sup>12</sup>.

---

rino, 2004, 24 s.; WEIGMANN, *Società per azioni*, in *Digesto disc. priv. sez. comm.*, XIV, Torino, 1997, 338 ss.). È ben vero che il recesso, a differenza della cessione delle azioni, potrebbe comportare la sottrazione di ricchezza alla destinazione imprenditoriale, ma tale eventualità è solo residuale e si verifica nelle ipotesi in cui la partecipazione non è appetibile per gli altri soci ed i terzi (vedi, ANGELICI, *La riforma*, 90).

<sup>11</sup> Vedi, al riguardo, le considerazioni di ANGELICI, *La riforma*, 87 ss., che rileva come la riforma abbia graduato le differenti tecniche di *exit* dell'alienazione della partecipazione sociale e del recesso, che costituiscono due diverse soluzioni per liquidare il proprio investimento nella società, come peraltro confermato dalle modalità in cui si realizza l'uscita ed, in particolare, dalla previsione secondo cui il procedimento di liquidazione contempla, in primo luogo, l'acquisto delle azioni da parte degli altri soci ed incide solo in via residuale sul patrimonio sociale (ANGELICI, *La riforma*, 89). Cfr., altresì, FRIGENI, *Partecipazione*, 3, nota 10, per il quale la tendenza a considerare in maniera unitaria gli istituti che consentono al socio di ottenere il valore della propria partecipazione è un fenomeno relativamente nuovo.

<sup>12</sup> Non può negarsi che dall'analisi dell'evoluzione della disciplina emerge un rafforzamento della posizione del socio intenzionato a dismettere la partecipazione, volto ad evitare che la decisione di uscire dalla compagine sociale possa comportare una sua penalizzazione. In questa direzione, sembrano deporre non solo la regolamentazione del recesso introdotta con la riforma, ma altresì l'introduzione di norme che hanno l'obiettivo di

L'area della concorrenza tra recesso ed alienazione delle azioni è ampia ed investe sia le società quotate che quelle chiuse.

Se non è revocabile in dubbio che la vendita dei titoli rappresenta la normale forma di disinvestimento in un mercato regolamentato, come può desumersi dalla circostanza che la normativa secondaria richiede per procedere alla dematerializzazione degli strumenti finanziari la libera trasferibilità degli stessi<sup>13</sup>, nonché dalla previsione del recesso *ad nutum* per

---

consentire la vendita delle azioni ai destinatari di un'offerta pubblica di acquisto. E vedi, al riguardo, già prima della riforma, le interessanti considerazioni di FERRI *jr.*, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 157, nota 70, secondo cui il cambiamento delle norme comporta l'emersione di un vero e proprio diritto al disinvestimento. In realtà, prescindendo dall'affascinante tematica della possibilità di configurare un diritto del socio al disinvestimento, pare innegabile che l'attuale disciplina dia rilievo pregnante alla tutela del singolo azionista intenzionato ad uscire dalla società; il che sembra confermare la centralità dell'analisi della posizione del socio uscente per la comprensione dei meccanismi di *exit* e, su di un piano più generale, per la valutazione degli equilibri tra maggioranza e minoranza.

<sup>13</sup> In argomento, vedi, da ultimo, il cenno di GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Commento all'art. 2355 bis c.c.*, in *Commentario del codice civile* diretto da Gabrielli, *Della società-Dell'azienda-Della concorrenza*, a cura di Santosuosso, IV (Artt. 2511-2574), Milanofiori Assago, 2014, 664, che richiama il contenuto dell'art. 17, comma 1, del regolamento congiunto emanato da Consob e Banca d'Italia con provvedimento del 22 febbraio 2008, modificato successivamente in data 11 e 24 febbraio 2015. Per l'analisi della problematica dei limiti alla circolazione delle azioni nelle società quotate, *ex multis*, BLANDINI, *Società quotate e società diffuse*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da Perlingieri, V, 10, Napoli, 2005, 141 ss.; DE MARI, *La quotazione di azioni nei mercati regolamentati: profili negoziali e rilievo organizzativo*, Torino, 2004, 43 ss.; STANGHELLINI, *Commento all'art. 2355 bis c.c.*, in *Azioni*, a cura di Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2008, 567 ss.; A. TUCCI, *Limiti alla circolazione delle azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, I, Torino, 2006, 650 ss. Sul tema della compatibilità tra clausole limitative e quotazione nei mercati regolamentati, prima della riforma, già ASCARELLI, *I problemi delle società anonime per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, 31; e, successivamente, COTTINO, *Circolazione delle azioni e clausola di gradimento nel progetto di riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 1966, 330 s.; DALMARTELLO, *Clausola di gradimento: adeguamenti statutari e/o comportamenti operativi in relazione al «nuovo corso» della giurisprudenza*, in *Giust. civ.*, 1983, II, 339 ss., in *Banche e banchieri*, 1983, 1029 ss. ed in *Studi di diritto commerciale*, II, Milano, 2009, 837 ss. (da cui si cita); LIBONATI, *Clausola di gradimento ed appello al risparmio diffuso*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I, 225 ss.; *Id.*, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, 203,



le sole società non quotate a tempo indeterminato<sup>14</sup>, non può trascurarsi di rilevare come anche per le azioni quotate il recesso si ponga, in presenza di determinate condizioni, in rapporto di concorrenza con la cessione dei titoli; e, pertanto, il socio intenzionato ad uscire dalla compagine sociale potrà scegliere in relazione alla situazione contingente. Ed invero, il recesso risulta soluzione preferibile in una s.p.a. quotata, quando il valore delle azioni sia sceso nel periodo antecedente all'esercizio del diritto di *exit*, tenuto conto che l'importo della quota di liquidazione, calcolato in base alla media dei prezzi di chiusura degli ultimi sei mesi (art. 2437 *ter*, comma 3, c.c.), appare più conveniente rispetto al prezzo di cessione, costituito dal valore di borsa al momento del recesso; per contro, l'alienazione potrebbe essere appetibile nel caso in cui la quotazione attuale sia superiore, a causa del *trend* favorevole del mercato, al valore delle azioni nei sei mesi precedenti.

D'altro canto, un rapporto di concorrenza tra recesso ed alienazione delle azioni ricorre talvolta anche in società di piccole dimensioni, in cui non esiste un mercato dei titoli, ove, in presenza di una causa di *exit*, l'importo di liquidazione spettante al recedente secondo l'art. 2437 *ter* c.c. può costituire la base delle trattative dirette al trasferimento delle azioni a terzi o ad uno dei soci preesistenti, desideroso di aumentare la propria quota e concorrere, in tal modo, alla determinazione del prezzo di vendita<sup>15</sup>.

---

ove il rilievo che le clausole di gradimento si pongono in contrasto con il modello prescelto là dove la società intenda sollecitare il risparmio diffuso e sia ammessa alla quotazione nei mercati ufficiali, sicché dovrà riconoscersene l'inefficacia nel contesto delle operazioni di borsa e fino a quando l'ammissione al listino si conservi; RODOTÀ, *L'atto di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1961, 752 ss.; SANTOSUOSSO, *Il principio di libera trasferibilità delle azioni*, Milano, 1993, 339 ss.

<sup>14</sup> In questo ordine di idee, DENTAMARO, *Quotazione e diritto dell'azionista al disinvestimento*, Napoli, 2005, 22 ss., la quale richiama altresì il disposto dell'art. 2437, comma 4, c.c., che afferma la legittimità della previsione statutaria di ulteriori cause di recesso nelle sole società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, mettendo in luce come appaiano poco chiare le ragioni per cui il divieto di introdurre fattispecie convenzionali si estenda anche alle società aperte non quotate, le quali si caratterizzano per la diffusione delle azioni tra il pubblico, ma non per la facilità di disinvestimento tramite alienazione.

<sup>15</sup> Alla luce delle considerazioni svolte nel testo, mi sembra condivisibile la considerazione, secondo cui il *doppio binario* vendita al terzo / recesso può assumere connotati

A ben vedere, una correlazione tra recesso ed alienazione dei titoli nelle società per azioni sussiste quasi sempre, anche se diversi sono i gradi di intensità e le caratteristiche della stessa, e deve escludersi in radice solo nell'ipotesi in cui l'atto costitutivo contempra un divieto assoluto di circolazione delle azioni (art. 2355 *bis*, comma 1, c.c.). Infatti, anche in presenza di limiti alla loro circolazione, il verificarsi della fattispecie che attribuisce il diritto di recesso si pone in concorrenza con l'alienazione. Il valore di liquidazione di cui all'art. 2437 *ter* c.c. può, infatti, costituire la base per la determinazione delle condizioni di cessione a soggetti nei confronti dei quali non operano i vincoli al trasferimento (ad esempio, soci esclusi dalla sfera di operatività della clausola di prelazione), rafforzando la posizione del socio di minoranza in un'eventuale trattativa per la cessione dei titoli a potenziali acquirenti<sup>16</sup>.

Nondimeno, mentre la cessione della partecipazione sociale nelle società di capitali non è, in linea di principio, ancorata all'esistenza di determinati presupposti, ma dipende esclusivamente dall'accordo tra le parti che devono convenire l'importo del prezzo e le altre previsioni negoziali<sup>17</sup>, l'*exit* attraverso il recesso può avvenire solo nelle ipotesi previste dalla legge o dall'atto costitutivo ed a condizioni economiche prestabilite. Ne consegue che, per valutare l'idoneità di tale disciplina e verificare se costituisca una valida alternativa alla vendita delle azioni, diviene di

---

realistici soprattutto per le società per azioni, che vedono la soluzione dell'alienazione come normalmente praticabile (DE NOVA, *Il diritto di recesso*, 330), ma non può, tuttavia, negarsi che anche in società "chiuse", là dove *non esiste un mercato* delle partecipazioni, la presenza del diritto di *exit* possa consentire al socio di contrarre migliori condizioni di vendita con gli altri componenti della compagine sociale.

<sup>16</sup> Gli esempi effettuati nel testo non esauriscono le fattispecie di concorrenza tra *recesso* ed *alienazione* della partecipazione, che possono atteggiarsi in modo diverso anche alla luce delle dimensioni e della struttura dell'ente.

Non vi è dubbio, infatti, che mentre in società aperte e di notevoli dimensioni gli interessi del socio all'investimento, ed in maniera speculare al disinvestimento, nella maggior parte dei casi si esauriscono in motivazioni di carattere economico patrimoniale connesse alle prospettive di congrui dividendi o di un apprezzamento del valore delle azioni, in società a compagine ristretta la decisione di disinvestire è spesso collegata a ragioni di natura gestoria e soprattutto ai rapporti tra i soci (per queste considerazioni, BALDISSERA, *L'economicità e la giuridicità del recesso nelle s.r.l.*, Padova, 2012, 5 ss.).

<sup>17</sup> In argomento, le meditate considerazioni di FRIGENI, *Partecipazione*, 92.

primaria importanza la ricostruzione delle fattispecie di recesso e la determinazione della quota spettante al socio uscente, considerando che le nuove norme gli consentono di conoscere *a priori*, sia pur con modalità diverse nelle società quotate e non, l'importo a lui spettante, permettendogli di valutare la scelta più vantaggiosa<sup>18</sup>.

La necessità di una siffatta indagine risulta ancora più evidente se si considera il ruolo centrale riconosciuto al recesso nella disciplina introdotta con il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6. Si tratta di una scelta che trova una significativa corrispondenza nell'ordinamento spagnolo, in cui la *Ley de Sociedades de Capital*, approvata con il *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio 2010*, attribuisce *ex lege* il diritto di uscire dalla compagine sociale (*causas legales de separación*) ai soci che non hanno concorso all'approvazione di delibere di particolare importanza (art. 346 LSC)<sup>19</sup>; in tale prospettiva, il «*derecho de separación opera así como una corrección del principio mayoritario*»<sup>20</sup>, rappresentando il contrap-

---

<sup>18</sup> Sul punto, FRIGENI, *Partecipazione*, 4, il quale, con riferimento all'insieme delle ipotesi in cui la cessazione del rapporto sociale costituisce l'esercizio di una prerogativa giuridica di natura potestativa (recesso, riscatto, offerta pubblica di acquisto obbligatoria), nota come venga predeterminato l'ammontare spettante al socio uscente ed il costo della monetizzazione della partecipazione potrebbe essere posto a carico degli altri soci o della stessa società.

<sup>19</sup> Costituiscono causa di recesso le delibere di *sustitución o modificación sustancial del objeto social*, *prórroga* oppure *reactivación de la sociedad* e, salvo diversa disposizione statutaria, di *reacción modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias*; il recesso spetta, inoltre, agli azionisti nel caso di *transformación de la sociedad* oppure di *traslado de domicilio al extranjero* nei termini stabiliti dalla *Ley 3/2009, del 3 abril 2009* in materia di *modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (artt. 15 e 62 *Ley 3/2009*). Per un primo approccio a tale disciplina, vedi, tra gli altri DE CÓRDOBA CLAROS, *La separación y exclusión de socios en la sociedades de capital*, in *RdS*, 2013, núm. 41, 316; FARRANDO MIGUEL, *El derecho de separación del socio en la Ley de sociedades anónimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1998, 51 ss.; VARA DE PAZ, *El derecho del separación del socio en el caso de sustitución o modificación. Especial referencia al supuesto de adquisición de referencia al supuesto de adquisición de participaciones sociales y a los grupos de sociedades*, in *RdS*, 2013, núm. 40, 79 ss.

<sup>20</sup> Così, DE ENTERRÍA-IGLESIAS PRADA, *La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción del capital. Separación y exclusión de socios*, in MENÉNDEZ MENÉNDEZ AURELIO-ROJO FERNÁNDEZ RÍO, *Lecciones de derecho mercantil*<sup>15</sup>, I, Cizur Menor, 2017, 557.

peso al potere di modifiche a maggioranza dell'atto costitutivo<sup>21</sup>. Ed invero, la presenza di una regolamentazione di portata generale del recesso dell'azionista di società analoga a quella degli artt. 2437 ss. del codice civile determina che la problematica delle relazioni tra recesso ed alienazione assume nell'ordinamento un ruolo centrale rispetto a modelli normativi come quello tedesco, in cui la disciplina dell'*Aktiengesellschaft* prevede – in linea di principio – l'alienazione delle azioni quale unica possibilità di uscire dalla compagine sociale<sup>22</sup>, limitandosi a stabilire nella regolamentazione dei gruppi di società (§ 305, *Abs. 1, AktG*), che il *Beherrschungsvertrag* o il *Gewinnabführungsvertrag* debbano contemplare l'obbligo di acquistare su richiesta le azioni dei soci non partecipanti<sup>23</sup>.

---

<sup>21</sup> Sul punto, FARRANDO MIGUEL, *El derecho de separación del socio*, 55. Sono, inoltre, espressamente ammesse *causas estatutarias de separación* (art. 437 *LSC*), al fine di modulare le possibilità di *exit* alle caratteristiche specifiche di una determinata società. Per i confini dell'autonomia dei soci nella previsione di *causas estatutarias de separación* vedi, DE CÓRDOBA CLAROS, *La separación y exclusión de socios*, 301; LEDESMA, *La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios*, in *Rev. der. mer.*, 2013, 104).

<sup>22</sup> La possibilità di uscire dalla società è, invece, riconosciuta, anche nelle società monadi, pur in assenza di un'espressa disposizione al riguardo, per il socio di *GmbH*, qualora sussistano gravi motivi (*Austrittsrecht aus wichtigem Grund*). Per un quadro della relativa problematica vedi, in luogo di molti, LUTTER-KLEINDIEK, *vor § 34*, in LUTTER-HOMMELHOF, *GmbH-Gesetz Kommentar*<sup>19</sup>, Köln, 2016, 849, *Rn. 73*; RAISER-VEIL, *Recht der Kapitalgesellschaften*<sup>6</sup>, München, 2015, 527, *Rn. 77*; SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*<sup>4</sup>, Köln-Berlin-Bonn-München, 2002, 1064 ss.; ULMER, *vor § 34*, in *GmbHG Hachenburg Großkommentar*<sup>8</sup>, 4. Lieferung, Berlin-New York, 1991, 180 ss.; SEIBT, *vor § 34*, in *Scholz Kommentar zum GmbH-Gesetz*<sup>11</sup>, Köln, 2012, 1756, *Rn. 10*.

<sup>23</sup> Tale situazione non esclude, invero, l'utilità di una comparazione con l'ordinamento tedesco, in cui, sia pur in relazione alla sola fattispecie regolata dal § 305, *Abs. 1, AktG*, si pongono problematiche affini ed, in particolare, sono state elaborate soluzioni sui criteri di calcolo della quota di liquidazione spettante all'azionista (in luogo di molti, HÜFFER-KOCH, *vor § 305*, in *Aktiengesetz*<sup>13</sup>, München, 2018, *vor § 305*, 2043, *Rn. 1*; RÖHRICHT, *Die Rechtsstellung der außenstehenden Aktionäre beim Beitritt zum Beherrschungsvertrag*, in *ZHR*, 1998, 254 ss.; VEIL, *vor § 305*, in *Kommentar zum Aktiengesetz*<sup>3</sup>, hrsg. von Spindler e Stilz, München, 2015, 1385, *Rn. 1*) volte a conciliare gli interessi del socio uscente con quelli della società (sul punto, per il momento, vedi, BILDA, *vor § 305*, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*<sup>2</sup>, hrsg. von Kropff und Semler, VIII, München, 2000, 639, *Rn. 65*; KOPPENSTEINER, *vor § 305*, in *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*<sup>3</sup>, hrsg. von Koppensteiner, VI, Köln-Berlin-München, 2004, 826, *Rn. 58*).

Nella prospettiva dischiusa è necessario, in primo luogo, chiarire i dubbi sulla definizione delle linee perimetrali del recesso, risolvendo le questioni interpretative ancora aperte sia con riferimento al significato delle ipotesi legali, che relativamente ai limiti all'inserimento di ulteriori fattispecie ad opera dell'autonomia statutaria. Per altro verso, l'efficienza dello strumento in esame è strettamente collegata al riconoscimento di una quota di liquidazione, che eviti una penalizzazione del recedente; pertanto, in assenza del riconoscimento di un importo congruo, anche di fronte ad un'estensione dei confini dell'istituto, difficilmente i soci decideranno di uscire dalla compagine sociale, sicché è indispensabile individuare con certezza i metodi di calcolo del *quantum* spettante al socio, nonché i meccanismi di tutela in caso di disaccordo sulla sua quantificazione<sup>24</sup>.

---

Nella disciplina francese, il diritto di recesso ha un ruolo marginale, essendo previsto per le sole società a capitale variabile dall'*art. L231-6 code de commerce* (tra gli altri, GERMAIN-MAGNIER, *Les sociétés commerciales*<sup>22</sup>, *Traité de droit des affaires* Ripert Roblot, II, Paris, 2017, 800) e per tipi sociali in cui assume maggiore rilievo l'*intuitus personae* e, di conseguenza, sussistono più consistenti rischi che il socio rimanga *prisonnier* della società (in questi termini, COZIAN-VIANDIER-DEBOISSY, *Droit des sociétés*<sup>30</sup>, Paris, 2017, 216 s.; nonché, con riferimento alla *société civile*, LE CANNU-DONDERO, *Droit des sociétés*, Paris, 2015, 906). Tuttavia, anche in tale ordinamento, non è mancato chi ha sostenuto l'opportunità di ampliare gli stretti confini dell'istituto nella *société anonyme*, in tale direzione, vedi la monografia di GEORGES, *Essai de généralisation d'un droit de retrait dans la société anonyme*, Poitiers, 2005, spec. 147 ss. ed è, inoltre, controverso se lo statuto possa contemplare clausole di recesso nelle società a capitale fisso (sul punto, GUYON, *Les sociétés. Aménagements statutaires et conventions entre associés*<sup>4</sup>, *Traité des contracts*, diretto da Ghestin, Paris, 1999, 186). Peraltro, in proposito, valgono le medesime considerazioni svolte in relazione all'esperienza tedesca e, pertanto, il confronto assume rilievo con riferimento alle problematiche inerenti la determinazione dei diritti patrimoniali del socio uscente, che sono stati studiati in relazione alla fattispecie di *rachat* o di cessione conseguente al rifiuto di gradimento (vedi, per il momento, DEHARO, *Expertise et estimation du prix de cession par un «expert»: analyse de l'article 1843-4 du code civil*, in *Rev. trim. dr. com.*, 2007, 645; nonché, MERLE-FAUCHON, *Droit commercial. Sociétés commerciales*<sup>21</sup>, Paris, 2017, 347 ss.).

<sup>24</sup>Non va poi sottovalutato come nelle società quotate il rapporto di concorrenza tra gli istituti del recesso e dell'alienazione possa assumere maggiore complessità nelle ipotesi in cui sussiste un obbligo di offerta pubblica di acquisto. Sulla diversa funzione di recesso ed o.p.a., quali tecniche di *exit*, ANGELICI, *La riforma*, 191.

4. *Inadeguatezza dell'approccio seguito ed "Inversionsmethode"*. – Le numerose questioni lasciate aperte dalla disciplina sono, nella maggior parte dei casi, affrontate per lo più singolarmente o sulla base dei soli dati letterali, senza valutare la compatibilità di una determinata soluzione alla luce della regolamentazione complessiva dell'istituto e dei molteplici interessi coinvolti. Ne risulta un quadro composito, in cui emergono risultati talvolta poco affidanti e tra loro contraddittori, che rappresentano il portato di un approccio inadeguato degli interpreti.

La situazione di incertezza riguarda i profili di maggiore interesse per la ricostruzione della posizione del socio, quali la definizione delle ipotesi in cui i membri sono legittimati ad uscire dalla compagine sociale e delle regole per la determinazione della quota di liquidazione.

Sotto il primo aspetto, permangono non poche zone d'ombra in merito alla stessa individuazione delle fattispecie legali di recesso, in relazione alle quali restano dubbi di non scarso rilievo che possono essere definitivamente sciolti solo attraverso uno studio che tenga conto dei molteplici interessi coinvolti. Emblematiche in questo senso sono, in primo luogo, le difficoltà di delineare le cause di *exit* in seguito alla modifica dei diritti

---

L'analisi comparata delle modalità di determinazione degli importi spettanti ai soci di società quotate, che intendono disfarsi delle azioni, previste dalla disciplina del recesso e da quella delle offerte pubbliche di acquisto non tarda ad evidenziare notevoli discrasie, che possono orientare le scelte degli azionisti tra adesione all'o.p.a. e recesso, se si considera anche il diverso orizzonte temporale preso in considerazione per il calcolo dell'importo spettante ai soci. Ed invero, mentre per la fissazione della quota di liquidazione del recedente è statuito che il valore delle azioni quotate in mercati regolamentati è determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura dei sei mesi precedenti alla pubblicazione o la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso (art. 2437 *ter*, comma 3, c.c.), la regolamentazione delle offerte pubbliche di acquisto fa riferimento al prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo nei dodici mesi anteriori per l'acquisto di azioni (art. 106, comma 2, ed art. 108, comma 3, t.u.f.). Ne consegue che, in alcune circostanze, i soci di minoranza potrebbero trovarsi di fronte all'alternativa tra l'accettazione dell'o.p.a. e l'esercizio del recesso. Per l'analisi delle interferenze tra le due discipline, v. VENTORUZZO, *Recesso e valore*, 174, il quale rileva come una situazione di tal tipo possa verificarsi nel caso in cui l'offerta sia lanciata con l'obiettivo di incorporare la società *target* una volta ottenuto il controllo e la fusione progettata preveda anche una o più modificazioni statutarie che, ai sensi dell'art. 2437 c.c., comportano il diritto di recesso; cfr. anche, DENTAMARO, *Il diritto di investimento nella società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 451 s.

di voto o di partecipazione *ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c.*, in relazione alla quale non è chiaro se per diritti di partecipazione si debbano intendere solo quelli patrimoniali, intesi come partecipazione ai risultati<sup>25</sup>, oppure anche quelli amministrativi diversi dal voto, quali l'azione di responsabilità della minoranza o la denuncia *ex art. 2409 c.c.*<sup>26</sup>. Non è, altresì, agevole definire le linee perimetrali del recesso *ad nutum* nelle società a tempo indeterminato, con riferimento al quale continua a discutersi se la facoltà di uscire dalla compagine sociale sussista solo nelle ipotesi in cui l'atto costitutivo non preveda alcuna durata o anche nel caso in cui sussista un termine molto lungo eccedente la vita media<sup>27</sup>, in virtù dell'interpretazione estensiva della norma o dell'applicazione analogica della disciplina delle società di persone. Senza addentrarsi per ora nell'analisi delle singole questioni, non si può omettere di rilevare come, molto spesso, le soluzioni accolte siano fondate su una sopravvalutazione dei dati letterali delle disposizioni in gioco e non tengano in debito conto le caratteristiche peculiari del recesso nelle società di capitali nonché i molteplici interessi coinvolti (altri soci, creditori, ecc.). La loro mancata considerazione ha, ad esempio, indotto ad ampliare ingiustificatamente le maglie dell'istituto, sostenendo che anche le modifiche indirette dei diritti di voto e di partecipazione possano legittimare l'uscita dalla società<sup>28</sup>,

---

<sup>25</sup> In questo ordine di idee, PACIELLO, *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Nicolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1114.

<sup>26</sup> Per il momento, vedi, DI CATALDO, *Il recesso*, 228; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, 295 s., pur aderendo ad una tesi restrittiva in relazione ai diritti amministrativi ricompresi in tale nozione. Cfr. altresì, DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria*, 175 ss., allorché precisa come la norma dell'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. faccia riferimento alla possibilità dello statuto di prevedere un'assegnazione delle azioni non proporzionale alla parte di capitale sottoscritta (art. 2346, comma 4, seconda parte, c.c.) o all'eventualità che, nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, in relazione alle azioni possedute da uno stesso soggetto il voto sia limitato in misura massima o scaglionato (art. 2351, comma 3, c.c.).

<sup>27</sup> E vedi, ANNUNZIATA, *Commento all'art. 2437 c.c.*, in corso di pubblicazione in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 62, secondo cui la regola deve operare anche nel caso di società costituite a tempo determinato, ma con una scadenza eccedente la vita media, sul presupposto che ricorre la medesima *ratio* che fonda l'istituto nelle s.p.a. a tempo indefinito.

<sup>28</sup> In una siffatta prospettiva, è stato ammesso il recesso nell'ipotesi di emissione di azioni a voto plurimo in forza dell'interpretazione estensiva del disposto dell'art. 2437,

oppure ad ammettere l'estensione analogica alle società di capitali della disciplina del recesso nei tipi personali (art. 2285 c.c.), là dove consente di uscire dalla compagine sociale nel caso di società contratta per la vita di uno dei soci<sup>29</sup>, senza tenere conto che la normativa delle società di persone consente di tutelare i creditori sociali anteriori allo scioglimento del rapporto, i quali possono continuare a soddisfarsi sul patrimonio del socio uscente (art. 2290, comma 1, c.c.).

Anche l'itinerario concettuale percorso nella delicata opera di ricostruzione delle linee perimetrali dell'autonomia dei soci nella previsione di ulteriori cause di recesso rivela un approccio spesso inadeguato. Gli interpreti tendono a risolvere i principali problemi applicativi sulla base della disciplina dell'esercizio del diritto (art. 2437 *bis* c.c.), con la conse-

---

comma 1, lett. g), c.c.; ed, in particolare, sulla considerazione che costituirebbero modificazioni legittimanti l'*exit* non solo le delibere con cui si incide sul potere di voto, ma anche quelle che indirettamente ne modificano il peso all'interno della società (in questo senso, LIBERTINI, in ANGELICI e LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, 10; e, tra gli altri, BUSANI-SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si "pesano": superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, in *Società*, 2014, 1055; CARIELLO, *Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo*, in *Riv. soc.*, 2015, 195, nota 100; e sostanzialmente, GENOVESE, *Introduzione delle azioni a voto plurimo e recesso*, in *Riv. dir. soc.*, 2015, 790 ss., che riconosce il diritto di recesso solo in alcune ipotesi).

<sup>29</sup>In questo ordine di idee, VENTORUZZO, *I criteri di valutazione*, 328 ss., considerando che l'esclusione dell'*exit* in tale ipotesi comporterebbe un trattamento differenziato di fattispecie analoghe; REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, 212 ss. Vedi, tuttavia, nel senso che il recesso *ad nutum* è consentito solo nei casi in cui l'atto costitutivo non indichi alcuna durata, CALLEGARI, *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, II, Bologna, 2004, 1400; CAPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso "per giusta causa" nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 526; DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, 1418; DI CATALDO, *Il recesso*, 229; MARASÀ, *Commento agli artt. 2437-2437-quinquies c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da d'Alessandro, II, 2, Padova, 2011, 786; PACIELLO, *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 429; STELLA RICHTER, *Diritto di recesso*, 393, nota 6; ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile. Commentario*, già diretto da Schlesinger, continuato da Busnelli, Milano, 2010, 798 s.; nonché, in giurisprudenza, Trib. Napoli, 10 dicembre 2008, in *Notariato*, 2009, 285; Trib. Cagliari, 20 aprile 2007, in *Riv. giur. sarda*, 2009, 375.



guenza di ancorare la soluzione degli stessi ai dati letterali di una legislazione imprecisa e talvolta contraddittoria. Ed invero, in forza del contenuto precettivo dell'art. 2437 *bis*, comma 1, ult. parte, c.c., là dove statuisce che, se il fatto che legittima l'*exit* è diverso da una delibera assembleare, il recesso è esercitato entro trenta giorni dalla sua conoscenza da parte del socio, si afferma la legittimità di una previsione statutaria con cui si consente l'uscita in seguito a fatti diversi da una delibera assembleare<sup>30</sup>. In siffatta prospettiva, si è giunti a consentire all'autonomia privata di prevedere il diritto di *exit* in esito al verificarsi di eventi differenti dalle modifiche statutarie, senza tenere conto delle peculiarità delle singole vicende e dei riflessi dell'ampliamento dei confini dell'istituto nei confronti degli altri soci e della stessa attività della società. È agevole constatare come un tale percorso argomentativo si risolva in un procedimento ermeneutico non corretto che inverte i dati del ragionamento giuridico realizzando una sorta di *Inversionsmethode*<sup>31</sup>, poiché pretende di desumere dalle regole relative all'esercizio del diritto i confini delle fattispecie legittimanti. Si tratta di un'interpretazione metodologicamente vi-

---

<sup>30</sup> Di tale avviso, BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, III, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2007, 203-206; CALLEGARI, *Commento all'art. 2437 bis c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, II, Bologna, 2004, 1411; MORANO, *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, I, 309.

<sup>31</sup> Se, come rilevato nel testo, sussistono non poche perplessità sulla correttezza metodologica di un itinerario ermeneutico con cui si ricostruiscono le linee perimetrali delle fattispecie di recesso sulla base della disciplina dell'esercizio del medesimo diritto e che, quindi, argomentando in tal modo si compia un procedimento interpretativo non corretto, invertendo i termini del metodo del giurista in maniera tale da discorrere di *Inversionsmethode*, non ci si può esimere dal rilevare come un siffatto ragionamento presenti delle differenze rispetto all'*Inversionsmethode* realizzata dalla *Begriffjurisprudenz* che, come noto, fu soggetta alla revisione critica dei sostenitori della giurisprudenza degli interessi all'inizio del secolo scorso. Ed invero, l'inversione dei termini del processo di formazione del diritto compiuta dai concettualisti, secondo gli esponenti della *Interessenjurisprudenz* (in particolare, Philipp Heck) avveniva utilizzando i dogmi dottrinali come tecniche ermeneutiche del diritto positivo (in argomento, tra gli altri, MENGONI, *Interpretazione e nuova dogmatica*, in *Ermeneutica e dogmatica giuridica*, Milano, 1996, 70 ss.), mentre, nel caso in esame, si realizza piuttosto un impiego improprio della regolamentazione dell'esercizio del diritto per ricostruire ed interpretare la disciplina delle fattispecie di recesso.

ziata e tanto più foriera di pericolose conseguenze se si considera la poco pregevole fattura della regolamentazione dell'istituto.

Un errore analogo è compiuto quando si affrontano i delicati problemi riguardanti il calcolo della quota di liquidazione spettante al recedente, in cui l'infelice formulazione lessicale del disposto dell'art. 2437 *ter*, comma 2, c.c., là dove statuisce che il valore delle azioni è fissato tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato ha influenzato la soluzione di rilevanti questioni applicative. Il tenore letterale di tale disposizione ha indotto, infatti, ad escludere che, nella valutazione del *quantum* spettante al socio uscente, si possa adottare un parametro meramente patrimoniale o reddituale<sup>32</sup>, anche nei casi in cui le caratteristiche della fattispecie inducano a ritenere non opportuna una combinazione dei diversi criteri previsti per il calcolo del valore delle azioni. Nella stessa direzione si è posto chi, in forza del rinvio dell'art. 2437 *ter*, comma 2, c.c. all'eventuale valore di mercato, ha sostenuto che, nella valorizzazione della quota del socio uscente, si debba tener conto anche di un solo prezzo di vendita<sup>33</sup>, senza considerare che il rimborso della quota costituisce necessariamente un'entità diversa rispetto al corrispettivo della cessione, nella determinazione del quale concorrono ulteriori fattori, quali il contenuto del contratto (modalità di pagamento, garanzie del cedente, ecc.). Il riferimento al valore di mercato presente nel contenuto precettivo dell'art. 2437 *ter*, comma 2, c.c. è, a ben vedere, altresì alla base dell'affermazione della necessità di applicare lo sconto di minoranza nel calcolo della quota di liquidazione spettante al recedente, sul presupposto che nell'individuazione del prezzo di cessione influiscono le dimensioni del pacchetto azionario trasferito<sup>34</sup>.

Anche sotto tale profilo emerge come non possa giungersi a soluzioni appaganti, se si omette di valutare la legittimità di una siffatta conclusione alla luce della disciplina complessiva del recesso e dei molteplici interessi coinvolti; occorre cioè verificare se una differenziazione degli im-

---

<sup>32</sup> Così, ANNUNZIATA, *Commento all'art. 2437 ter c.c.*, in corso di pubblicazione in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 113; vedi, tuttavia, diversamente, MAUGERI-FLEISHER, *Problemi giuridici*, 92.

<sup>33</sup> In questo senso, VENTORUZZO, *I criteri di valutazione*, 382.

<sup>34</sup> In tale direzione, Trib. Roma, 5 marzo 2013, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 343.

porti spettanti ai singoli azionisti sia compatibile con il meccanismo di liquidazione e con gli obiettivi alla base della disciplina del recesso, nonché con la normativa posta a tutela del socio uscente che, come noto, prevede un articolato modello di protezione fondato sulla comunicazione preventiva della cifra spettante agli azionisti che dovranno manifestare l'interesse ad uscire dalla compagine sociale.

5. Segue. *Diritto di recesso e funzione di disinvestimento. I limiti dell'identificazione concettuale.* – Merita di essere ricordato come si sia tentato di superare l'angustia delle soluzioni fondate sui dati letterali della disciplina concentrando l'attenzione sulla funzione dell'istituto. In questa prospettiva, partendo dalla considerazione che la partecipazione in una società di capitali è sostanzialmente un atto di investimento, si è rilevato come il recesso rappresenti il momento uguale e contrario a quello dell'assunzione della qualità di socio e costituisce, pertanto, un atto di disinvestimento<sup>35</sup>. In tale direzione, deporrebbero sia l'analisi della struttura della dichiarazione di recesso, che la disciplina della regolamentazione positiva dell'istituto ed, in particolare, l'esame dei presupposti che legittimano il diritto di *exit*. Sotto il primo aspetto, si rileva che la disciplina di cui agli artt. 2437 ss. c.c. andrebbe inquadrata nell'ambito della figura civilistica del recesso, inteso quale potere di determinare lo scioglimento del vincolo contrattuale attraverso una dichiarazione unilaterale di volontà, volta a porre fine alla partecipazione del socio all'impresa comune; di conseguenza, l'uscita del socio costituirebbe lo strumento riconosciutogli per determinare la scadenza anticipata dell'operazione di investimento<sup>36</sup>. Per altro verso, l'analisi dei presupposti in forza dei quali viene attribuito il diritto di uscire dalla compagine sociale mostrerebbe come l'*exit* sia concesso agli azionisti che non abbiano manifestato il proprio assenso nei confronti di decisioni in grado di alterare in via significativa le caratteristiche originarie della partecipazione all'iniziativa comune, confermando come, alla base della disciplina delle diverse ipotesi di recesso, possa rin-

---

<sup>35</sup> In questo ordine di idee, nel quadro di un'approfondita indagine, FRIGENI, *Partecipazione*, 144 ss., sulla scia della ricostruzione di FERRI jr., *Investimento e conferimento*, spec. 119 ss., che considera il conferimento quale atto di investimento.

<sup>36</sup> Vedi ancora, FRIGENI, *Partecipazione*, 154.

venirsi l'obiettivo di tutelare il singolo come investitore. Nella prospettiva illustrata, la funzione di disinvestimento costituisce la chiave di lettura sia per la soluzione delle principali questioni interpretative poste dalle fattispecie legali, inducendo a respingere le teorie volte ad interpretare restrittivamente le previsioni legislative, che per l'individuazione dei limiti delle cause statutarie e per la soluzione delle questioni riguardanti la determinazione dell'importo della quota di liquidazione<sup>37</sup>.

L'indubbio fascino di tale ricostruzione, che ha il pregio di ricondurre ad una matrice unitaria le diverse ipotesi di recesso, non impedisce di rilevare come la stessa sollevi perplessità sia sotto il profilo dell'adeguatezza dell'itinerario concettuale percorso, che con riferimento alla sua compatibilità con la disciplina positiva. Innanzitutto, non sembra metodologicamente opportuno ricostruire la funzione civilistica dell'istituto e poi trasporre i risultati acquisiti sul piano delle regole proprie delle società di capitali, sostenendo che la normativa prevista dagli artt. 2437 ss. c.c. vada inquadrata all'interno della figura civilistica del recesso. Ed invero, il diritto di *exit* dell'azionista risulta profondamente diverso dall'omonimo istituto di diritto civile. Già ad un primo approccio appare palese come la regolamentazione civilistica (art. 1373 c.c.) sia modellata con riferimento ai contratti di scambio, in cui sono coinvolti solo ed unicamente gli interessi del recedente e quelli dell'altro (o degli altri contraenti), mentre, nell'ipotesi di recesso del socio, le conseguenze della dichiarazione di uscire dalla società riguardano anche gli interessi degli altri membri e quelli dei terzi che hanno instaurato rapporti con l'organizzazione, i quali possono, in taluni casi, risentire del decremento di patrimonio conseguente alla liquidazione della quota.

---

<sup>37</sup> E vedi, FRIGENI, *Partecipazione*, 182 ss., allorché afferma che il recesso debba, ad esempio, essere riconosciuto quando una clausola di prelazione viene modificata da propria ad impropria o nel caso in cui alla clausola compromissoria che devolveva le controversie ad arbitri secondo le regole dell'arbitrato rituale viene sostituita una pattuizione con cui si prevede un arbitrato irrituale. Sulla base della medesima premessa concettuale, si rileva che le norme sul calcolo della quota di liquidazione dettate dalla nuova disciplina, rinviando ai criteri elaborati dalla letteratura aziendalistica che hanno l'obiettivo di consentire al socio uscente di percepire il valore effettivo della propria partecipazione, avrebbero come finalità quella di consentire a quest'ultimo di percepire una somma corrispondente al valore attuale del proprio investimento (per queste considerazioni, FRIGENI, *Partecipazione*, 154).

Sotto altro profilo, appare ragionevole dubitare che il recesso, nelle ormai molteplici fattispecie in cui è concesso al socio, svolga sempre una funzione di disinvestimento.

A ben vedere, il diritto di *exit*, in talune circostanze, espleta tuttora un ruolo di tutela della minoranza. Significativa, sotto tale profilo, sembra essere, in primo luogo, l'ipotesi di revoca dello stato di liquidazione, in cui il diritto di uscire dalla società rappresenta il *pendant* dell'espressa attribuzione alla maggioranza del potere di deliberare *in subiecta materia*, risolvendo la questione delle modalità con cui doveva essere assunta la relativa delibera<sup>38</sup> che, in passato, era vivacemente controversa<sup>39</sup>. Al

---

<sup>38</sup> Nel senso della correlazione tra l'attribuzione alla maggioranza del potere di deliberare la revoca della liquidazione e la previsione del diritto di recesso vedi, tra gli altri, DI CATALDO, *Il recesso*, 228; GARILLI, *La revoca dello stato di liquidazione: interessi in gioco e questioni ancora aperte*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2017, 7, allorché rileva che il legislatore ha ritenuto opportuno prevedere il recesso ai fini del mantenimento di un equilibrio dialettico tra maggioranza e minoranza. Per l'analisi del nesso tra la problematica della revocabilità a maggioranza dello stato di liquidazione ed il recesso del socio, vedi già le considerazioni di MIGNOLI, *Facoltà di recesso del socio dissidente per revoca della massa in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1947, II, 69 ss.

<sup>39</sup> A favore della necessità dell'unanimità vedi, tra gli altri, BORGIA CAVALLO, *Lo scioglimento e la liquidazione nella società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, 17, Torino, 1985, 152 s.; DI SABATO, *La revoca della liquidazione. Poteri dell'assemblea e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, II, 46; MAISANO, *Lo scioglimento delle società*, Milano, 1974, 303 ss.; ed in giurisprudenza, da ultima, Cass., 11 settembre 2014, n. 19214, in *Riv. dott. comm.*, 2014, 743; e, tra le altre, Cass., 21 aprile 1983, n. 2734, in *Dir. fall.*, 1983, II, 659; Trib. Napoli, 7 febbraio 1991, in *Riv. dir. comm.*, 1991, II, 585 ed in *Società*, 1991, 1231. Diversamente, per la legittimità della revoca a maggioranza, ALESSI, *I liquidatori di società per azioni*, Torino, 1994, 52 ss.; BUONOCORE, *Revoca dello stato di liquidazione e proroga tacita delle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 1958, II, 298 ss.; ID., *Le situazioni soggettive*, 281 ss.; M. CAMPOBASSO, *Vendita del pacchetto azionario di società in liquidazione per perdite*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, 365 ss.; GALLESIO-PIUMA, *I poteri dell'assemblea di società per azioni in liquidazione*, Milano, 1986, 216 ss., spec. 221 ss.; NICCOLINI, *Scioglimento ed estinzione della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 7\*\*\*, Torino, 1997, 670 ss.; PACIELLO, *Scioglimento della società per azioni e revoca della liquidazione*, Napoli, 1999, 115 ss.; nonché, Trib. Bologna, 22 giugno 1999, in *Giur. comm.*, 2001, II, 99. La possibilità di una revoca a maggioranza dello stato di liquidazione era talvolta limitata alle ipotesi in cui non fosse ancora intervenuta la nomina dei liquidatori (in questo senso, GRAZIANI, *Diritto delle società*<sup>5</sup>, Napoli, 1962, 565; PORZIO, *L'estinzione delle società per azioni*, Napoli, 1959, 127 ss.).

riguardo, sembra che si sia voluto compensare l'incremento di operatività del principio maggioritario con il riconoscimento della possibilità del socio di recedere, in una prospettiva in cui il venir meno dell'unanimità viene bilanciato assicurando all'azionista il diritto di *exit*<sup>40</sup>.

Peraltro, se può condividersi la considerazione che non è possibile ricondurre tutte le nuove fattispecie all'abbandono della regola dell'unanimità per l'adozione di determinate delibere e quindi, al giorno d'oggi, il fondamento dell'intera disciplina dell'istituto non può essere individuato in una sorta di compensazione all'estensione del principio maggioritario<sup>41</sup>; non sembra, tuttavia, revocabile in dubbio che l'introduzione di una specifica clausola di recesso nel caso di revoca dello stato di liquidazione (art. 2437, comma 1, lett. *d*, c.c.) sia da ricollegare al disposto dell'art. 2487 *ter* c.c., ove si ammette la revoca dello stato di liquidazione a maggioranza, in contrasto con la posizione dominante in giurisprudenza sotto la disciplina previgente<sup>42</sup>, secondo cui era necessario il consenso unanime dei soci<sup>43</sup>.

Ragioni diverse da quella di favorire il disinvestimento del socio sono alla base anche della previsione del recesso nel caso di condanna del soggetto che esercita attività di direzione e coordinamento a risarcire i danni (art. 2497 *quater*, comma 1, lett. *b*, c.c.) introdotta nella disciplina dei gruppi di società, in relazione alla quale è stato sottoli-

---

<sup>40</sup> In questo ordine di idee, MARASÀ, *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo delle s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 142; e tra gli altri, CALANDRA BUONAURO, *Il recesso*, 292; DACCÒ, *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 474-475; GRANELLI, *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2004, 143 ss.

<sup>41</sup> In questi termini, FRIGENI, *Partecipazione*, 106-107, che mette in luce come tra le nuove ipotesi di recesso vi siano fattispecie quali la proroga della società o, nelle s.r.l., la fusione e la scissione, per le quali, sotto la vigenza della disciplina originaria del codice civile, era pacifico che trovasse applicazione il principio maggioritario.

<sup>42</sup> Vedi, per riferimenti, nota 39.

<sup>43</sup> *Ex multis*, NICCOLINI, *La «revoca dello stato di liquidazione» delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2007, 56 s.

neato il carattere puramente sanzionatorio della fattispecie<sup>44</sup>. Senza addentrarsi, per il momento, nella delicata problematica dell'individuazione delle ragioni giustificatrici di tale causa di *exit*, preme sottolineare come, in questo caso, l'espresso divieto di recesso parziale sembri *prima facie* incompatibile con il riconoscimento di una funzione di disinvestimento, atteso che una prevalente finalità di questo genere dovrebbe consentire di ridurre solo in parte l'investimento effettuato<sup>45</sup>, diversificando il rischio attraverso una differente allocazione di parte della ricchezza impiegata nell'operazione societaria.

In definitiva, dall'analisi di tale regolamentazione non risulta una costante funzione di disinvestimento, sicché se, da un lato, non deve attribuirsi eccessivo peso ai dati letterali di una disciplina imprecisa e spesso contraddittoria; dall'altro, l'indagine volta alla ricostruzione dell'istituto non può prescindere dalla verifica delle sue diverse funzioni nelle singole fattispecie in cui è riconosciuto al socio il diritto di abbandonare la compagine sociale.

6. *Recesso organizzativo ed uscita dalla società*. – Le considerazioni svolte in merito ai limiti della ricostruzione che individua nel recesso una costante finalità di disinvestimento hanno consentito di rilevare come, nell'attuale ordinamento, l'istituto svolga funzioni eterogenee, non riconducibili ad un'unica matrice.

Da altro angolo visuale, non possono essere sottovalutati i tratti distintivi tra le fattispecie in cui è consentito ai soci di società azionarie di uscire dalla compagine sociale ed il recesso disciplinato dall'art. 1373 c.c., la cui regolamentazione è modellata con riferimento ai contratti di scambio; differenze che inducono a valutare con cautela il ruolo delle categorie concettuali civilistiche nell'analisi della disciplina dell'*exit* del socio di società per azioni, i cui aspetti peculiari risultano palesi dal confronto con l'omonimo istituto di diritto civile<sup>46</sup>.

---

<sup>44</sup> In questo ordine di idee, CARIELLO, *Commento all'art. 2497 quater c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1889.

<sup>45</sup> Per la ricostruzione della funzione del recesso di cui all'art. 2497 *quater*, lett. b), c.c., vedi, *infra*, Capitolo II, paragrafo 19.

<sup>46</sup> E vedi, al riguardo, le meditate considerazioni di ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu, Messi-

Al riguardo, non è revocabile in dubbio che la normativa dell'art. 1373 c.c. ha l'obiettivo di tutelare l'interesse del contraente a sciogliersi dal rapporto contrattuale, contemperando tale possibilità con i diritti della controparte, come risulta espressamente dalla regolamentazione prevista per i contratti di durata o ad esecuzione continuata o periodica, in cui è statuito che lo scioglimento del rapporto non ha effetto per le prestazioni già eseguite o in corso di esecuzione (art. 1373, comma 2, c.c.)<sup>47</sup>.

Per contro, nel caso di recesso nelle società per azioni si verifica una situazione differente e più complessa; in particolare, l'obiettivo del socio di monetizzare l'investimento effettuato deve essere contemperato con le esigenze di conservazione dell'impresa societaria e con la tutela delle posizioni dei terzi (creditori e contraenti che hanno instaurato rapporti con la società)<sup>48</sup>; ed invero, gli effetti dell'uscita del socio possono riflettersi sullo svolgimento dell'attività programmata nell'atto costitutivo, atteso il rilievo organizzativo del contratto stipulato per l'esercizio dell'impresa<sup>49</sup>.

---

neo e Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2012, 193, che rileva come le categorie comuni ad una visione soggettiva della fenomenologia giuridica trovino difficoltà ad essere applicate ai contratti associativi ed, in particolare, alle società azionarie.

<sup>47</sup> Che nei contratti di scambio gli interessi presi in considerazione dalla disciplina del recesso siano esclusivamente quelli delle parti risulta, ad esempio, confermato dalla regolamentazione dell'istituto nel contratto di somministrazione, ove si prevede che, se la durata non è stabilita, ciascuna delle parti può recedere dal contratto, dando preavviso nel termine pattuito o in quello stabilito dagli usi o, in mancanza, in un tempo congruo avuto riguardo alla natura della somministrazione (art. 1569 c.c.). In particolare, la previsione del preavviso è tesa a tutelare l'interesse del somministrante a non subire una subitanea interruzione della fornitura. Sul punto, COTTINO, *Del contratto estimatorio. Della somministrazione*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1970, 200 ss.; e, successivamente, BOERO, *La somministrazione*, in *I contratti commerciali*, a cura di Cottino, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, IX, Padova, 1991, 351 ss.

<sup>48</sup> In luogo di molti, A. AMATUCCI, *Società e comunione*, Napoli, 1971, 268 ss.; FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1976, 358 ss.; MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro*, Milano, 1984, 50 ss.; SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974, 95 ss. Per analoghi rilievi, in relazione al rapporto tra la simulazione nei contratti di scambio e nelle società per azioni, PALMIERI, *Simulazione e nuova disciplina della nullità nelle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 62 ss.

<sup>49</sup> I tratti differenziali rispetto all'assetto di interessi esistente nell'ipotesi di recesso nei contratti di scambio sono sottolineati da DELLI PRISCOLI, *Commento all'art. 2532 c.c.*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da Gabrielli, *Della società - Dell'azienda*



Pertanto, non ostante le società abbiano, nella maggior parte dei casi, fonte contrattuale le peculiarità sottese ai rapporti associativi rendono necessario polarizzare l'attenzione sui tratti caratteristici della fattispecie rispetto al diritto comune<sup>50</sup>.

Ed invero, mentre nei contratti di scambio l'esercizio del diritto di recesso comporta lo scioglimento del rapporto e la liberazione delle parti dalle obbligazioni *ex contractu*, nelle s.p.a. al diritto di *exit* consegue l'abbandono della posizione di membro di una collettività organizzata per l'esercizio dell'impresa. Palese è come, in questo caso, a differenza di quanto accade nel diritto comune delle obbligazioni, le conseguenze della vicenda non si esauriscano nella sfera delle parti, ma coinvolgono anche gli altri soci che, in seguito all'uscita dalla società, possono modificare la propria partecipazione nell'organizzazione comune, acquistando le azioni del recedente ed eventualmente riflettersi altresì sulla posizione di terzi<sup>51</sup> contraenti e creditori<sup>52</sup>, quando, per procedere

---

- *Della concorrenza*, a cura di Santosuosso, IV (Artt. 2511-2574), Milanofiori Assago, 2014, 288, il quale rileva come, in seguito alla costituzione della società, si realizzi un'organizzazione complessa che instaura rapporti con i terzi, per cui l'estensione della disciplina civilistica del recesso non costituisce soluzione idonea alla regolamentazione dell'assetto di interessi esistente. Vedi, altresì, le considerazioni di POLLICE, *Recesso del socio nella s.p.a. non quotata ed impugnativa della delibera che ne ha dato occasione. Determinazione del valore delle azioni*, in *Dir. e giur.*, 2011, 572-573, che sottolinea come l'art. 1373 c.c. accomuni situazioni tra loro lontanissime, sicché non risulta facile la costruzione di una figura unitaria di recesso.

<sup>50</sup> In questo ordine di idee, PALMIERI, *La nullità*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 1\*, Torino, 2004, 508 ss.

<sup>51</sup> La pluralità degli interessi coinvolti nel recesso societario risulta palese anche dall'analisi della disciplina delle società di persone, in cui, a causa della responsabilità illimitata, è necessario conciliare gli effetti dell'*exit* con la tutela dei creditori sociali (in questa direzione, FERRI, *Delle società*<sup>3</sup>, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1981, 351, che correttamente rileva come i terzi non possano essere privati di una garanzia in virtù di un'operazione realizzata senza il loro intervento) e, pertanto, al fine di evitare che l'uscita dalla società pregiudichi la posizione di costoro, è prevista la responsabilità del socio o dei suoi eredi per le obbligazioni sociali sorte sino al giorno in cui si verifica lo scioglimento (art. 2290 c.c.).

<sup>52</sup> In luogo di molti, ANGELICI, *La società nulla*, Milano, 1975, 88 ss.; COTTINO, *Considerazioni sulla disciplina dell'invalidità del contratto di società di persone*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, 273 ss.; FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, 358 ss.; PALMIERI,