

Università degli Studi di Napoli – “Federico II”

**DOTTORATO DI RICERCA IN DIRITTO COMUNE PATRIMONIALE
XXVI CICLO
(a.a. 2013 – 2014)**

I DIRITTI DI “EXIT” DEL SOCIO NELLA SOCIETÀ PER AZIONI

Coordinatore

Chiar.mo Professore

Enrico Quadri

Tutor

Chiar.mo Professore

Carlo Amatucci

Candidato

dott. Rosario Caliulo

INDICE
CAPITOLO I
IL RECESSO

1. L'ambito della problematica
2. Ratio e fondamento del diritto di recesso
3. La legittimazione all'esercizio del diritto di recesso:
 - 3.1. Le azioni istituzionalmente prive del diritto di voto o a voto sospeso;
 - 3.2. I consensi extraassembleari;
 - 3.3. La legittimazione nel caso di delibera soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale ex art. 2376 c.c. (rinvio); la legittimazione nel caso di azioni soggette ad usufrutto o pegno
 - 3.4. I termini e le modalità di esercizio del recesso;
4. Le cause legali di recesso
5. Il recesso da società contratta a tempo indeterminato
6. La previsione statutaria di ulteriori ipotesi di recesso
 - 6.1. Il problema dell'autonomia statutaria in relazione alla legge delega di riforma di diritto societario
 - 6.2. Recesso ad nutum,
 - 6.3. Il recesso per giusta causa; il problema dell'estensione analogica dell'art. 2285 c.c.
7. L'efficacia del recesso.
 - 7.1. Il divieto di cessione: difetto di legittimazione o limite legale al potere di disposizione?
8. Gli strumenti a disposizione della società per reagire all'esercizio del diritto di recesso: la revoca della delibera legittimante il recesso e lo scioglimento della società
9. La preventiva determinazione del valore delle azioni
10. Il procedimento di liquidazione della partecipazione del socio

CAPITOLO II

LE AZIONI RISCATTABILI E LE AZIONI REDIMIBILI

1. Il riscatto di partecipazioni sociali prima della riforma del 2003
2. Le azioni riscattabili nella riforma. Breve ricostruzione della fattispecie
3. Le azioni redimibili nel nostro ordinamento: profili di illiceità.
4. Il diritto di riscatto riconosciuto allo stesso socio titolare delle partecipazioni da liquidare nel caso in cui onerati siano gli altri soci.

CAPITOLO I

IL RECESSO

1. L'ambito della problematica
2. Ratio e fondamento del diritto di recesso
3. La legittimazione all'esercizio del diritto di recesso:
 - 3.1. Le azioni istituzionalmente prive del diritto di voto o a voto sospeso;
 - 3.2. I consensi extraassembleari;
 - 3.3. La legittimazione nel caso di delibera soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale ex art. 2376 c.c. (rinvio);
 - 3.4. Termini e modalità di esercizio del recesso;
4. Le cause legali di recesso
5. Il recesso da società contratta a tempo indeterminato
6. La previsione statutaria di ulteriori ipotesi di recesso:
 - 6.1. Recesso ad nutum e recesso per giusta causa;
 - 6.2. Il problema dell'autonomia statutaria in relazione alla legge delega di riforma di diritto societario.
7. L'efficacia del recesso.
 - 7.1. Il divieto di cessione: difetto di legittimazione o limite legale al potere di disposizione?
8. Gli strumenti a disposizione della società per reagire all'esercizio del diritto di recesso: la revoca della delibera legittimante il recesso e lo scioglimento della società
9. La preventiva determinazione del valore delle azioni
10. Il procedimento di liquidazione della partecipazione del socio

1)- L'ambito della problematica

Il tema oggetto della presente indagine concerne l'exit del socio nella società per azioni, figure alle quali l'ordinamento sembra alludere in svariate ipotesi. Si tratta, sia pur approssimativamente, di quelle diverse situazioni grazie alle quali è dato al socio la possibilità di recuperare il valore della propria partecipazione sociale abbandonando la società.

Senza dubbio la forma più classica di exit¹ è rappresentata dalla possibilità di alienare la partecipazione sociale.

Invero gli artt. 2355 *bis*, c.c., e 2469 c.c., rispettivamente per le s.p.a.² e per la s.r.l., sanciscono il principio della libera trasferibilità, delle azioni e della quote³, principio il quale si atteggia alla stregua di un regola legale dell'organizzazione⁴, cui talune volte, e per svariate esigenze, è lo stesso Legislatore a dettare delle deroghe⁵.

¹ Modalità di disinvestimento qualitativa come definita da G. FERRI JR., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 51

² Applicabile anche alla s.a.p.a. giusta il rinvio contenuto nell'art. 2454 c.c.

³ È chiaro che i termini impiegati, alla luce della loro polivalenza semantica, fra i vari significati ad essi ascrivibili in questo caso devono essere intesi nel senso di beni suscettibili di atti di disposizione. Sulla polivalenza del termine "azione" C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato della società per azioni diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale*, I, 2, Torino, 1991, 101, mentre per la polivalenza del termine "quota" G. SANTINI, *Natura e vicende della quota di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. Civ.*, 1962, I., 437; Id, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario al codice civile* diretto da V. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna- Roma, 1984, 16

⁴ Si tratta di un effetto naturale del contratto di società, o meglio, di una fetta della disciplina delle due subfattispecie societarie della s.p.a. e della s.r.l., nel senso che, se lo statuto non dispone diversamente, la regola di queste subfattispecie organizzative è quella appena ricordata. Peraltro dopo la riforma, poiché l'art. 2355 *bis* c.c., ammette, sia pur con il limite del quinquennio il divieto di alienazione, il principio non può più essere considerato come un connotato tipologico della s.p.a. come era invece nel sistema previgente per il quale D. U. SANTOSUOSSO, *il principio di libera trasferibilità delle azioni. Eccesso di potere nelle modifiche*

delle circolazione, Milano, 1993, 160. Quanto agli effetti naturali del contratto, nonché alla tripartizione degli elementi del negozio giuridico in essenziali, naturali ed accidentali si veda per tutti FLUME, *Das Rechtsgeschäft*, Berlin-Heidelberg-New York, 1965, 80 ss.; E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1994, 239 ss.; L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli s.d., ma 1977, 115 ss.; D. BARBERO, *Le norme complete*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1962, I, 526 ss. Quanto agli elementi essenziali che valgono a delineare il contratto di società è opportuno ricordare, come dimostrato da autorevole dottrina, “che la tipizzazione legale della società è un processo a doppio grado. Il primo, lo si è visto, si concreta nella prefigurazione di uno schema funzionale, di un compito socialmente riconoscibile alla cui realizzazione è inteso il regolamento contrattuale. Quindi la legge precostituisce un gruppo di “subfattispecie”, tutte partecipi del medesimo significato funzionale, e di corrispondenti discipline” così P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974, 9; parallelamente a questo doppio grado di tipizzazione caratteristico della figura associativa “società” può altresì rilevarsi che “Le norme che forniscono l’identità del tipo non denunciano, in altre parole, il perché dell’esserci di quel tipo organizzativo (cioè, diciamo per ora, di quel tipo ‘ordinamento di poteri’). Il nesso modello funzionale-modello organizzativo è, per così dire, del tutto esteriore: il modello organizzativo ha una propria identità che è funzionalmente neutra ed è agganciato al modello funzionale tramite uno strumento di linguaggio giuridico, costituito dall’abbinamento tra designazione di questo (società) e designazione di quello (es.: in nome collettivo, in accomandita semplice ecc.)” (così SPADA, *op. cit.*, pag. 98), e le norme che disciplinano le subfattispecie “sono dirette piuttosto ad operare, con funzione integrativa del rapporto, nel silenzio delle parti che a descrivere un contenuto precettivo minimo ...” così sempre SPADA, *op. cit.*, pag. 233. ID., *La tipologia delle società tra volontà e nomenclatura*, in *Scritti in onore di A. Falzea*, II, 2, Milano, 1995, 909 ss. Nello stesso senso M. SCIUTO e P. SPADA, *Il tipo nella società per azioni*, in *Trattato della società per azioni diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale*, I, 1, Torino, 2004, 8. Quanto all’apponibilità di elementi accidentali al contratto sociale ed alle delibere, si vedano F. TASSINARI, *L’iscrizione nel registro delle imprese degli atti ad efficacia sospesa o differita*, in *Riv. Not.*, 1996, 83; G. A. M. TRIMARCHI, *L’aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 268; G. PLASMATI, *La pubblicità delle delibere condizionate*, Milano, 2011, 1; M. STELLA RICHTER, *La condizione e il termine nell’atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, in *Consiglio Nazionale del Notariato, Studi e Materiali*, 2, Milano, 2012, 1053 ss.; ID., *Forma e contenuto dell’atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato della società per azioni diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale*, I, 1, Torino, 2004 pag. 277; Massima dell’Osservatorio sulla riforma del diritto societario composto dai conservatori dei registri delle imprese della Lombardia, in *Riv. Not.*, 2007, 1015; in giurisprudenza Trib. Vicenza (decr.), 20 gennaio 1984, in *Società*, 1984, 902 con nota redazionale. Peraltro, per dovere di completezza, è opportuno segnalare come proprio la regola della libera trasferibilità influenza la selezione delle regole sull’interpretazione del contratto applicabili all’interpretazione dello statuto, nel senso che l’attitudine a circolare della partecipazione azionaria rendere inapplicabili i criteri ermeneutici soggettivi. Per questa considerazione C. ANGELICI, *Appunti sull’interpretazione degli statuti di società per azioni*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 1991, 798

⁵ Si pensi ai divieti previsti dagli artt. 2343, 2345, e 2437 bis, .c.c.

In questo caso, al di là di ogni differenza fra le due modalità di partecipazione al capitale sociale che emerge anche sul piano della più facile circolazione della partecipazione azionaria, l'interruzione del rapporto⁶ per il socio alienante si giustifica in ragione dell'esercizio del suo potere di disposizione⁷, e rileva sotto un duplice profilo. Da un lato quello privatistico, attinente al negozio traslativo della partecipazione⁸, dall'altro quello societario concernente l'acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti in capo all'acquirente e nei confronti della società, nel senso del rilievo organizzativo che il fatto negoziale aspira ad assumere⁹.

Il titolo della ricerca potrebbe perciò far pensare che il tema affrontato riguardi le limitazioni alla circolazione della partecipazione sociale¹⁰. Ma è chiaro che, per quanto fra il tema in esame e le limitazioni alla circolazione della partecipazione sociale,

⁶ E solo del rapporto con la società, non anche con gli altri soci. È ormai insegnamento consolidato che i tra i soci non intercorrono rapporti, in argomento resta fondamentale l'analisi di A. DALMARTELLO, *I rapporti giuridici interni nelle società commerciali*, Milano, 1937, 23 ss.; H. WIEDEMANN, *Unternehmerische Verantwortlichkeit und formale Unternehmensziele in einer zukünftigen Unternehmensverfassung*, in *Wirtschaftsfragen der Gegenwart – Festschrift für Carl Hans Barz*, Berlin-New York, 1974, 569

⁷ Quanto poi, da un punto di vista del lessico giuridico, sia corretto discorrere di diritto di exit con riferimento alla fattispecie traslativa della partecipazione sociale è questione intimamente legata alla nota problematica inerente il “potere” di disporre; se cioè esso sia un autonomo diritto soggettivo, oppure, una mera facoltà insita nel diritto di proprietà del bene.

⁸ In argomento A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007

⁹ Per questa duplicità di aspetti C. ANGELICI, *La circolazione ecc.*, cit, 131 ss.

¹⁰ Meglio ancora si tratta di limiti alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, L. STANGHELLINI, *Art. 2355 bis - Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2008, 565

sussista un'intima connessione, circoscrivere la problematica in questo angusto perimetro si significherebbe cogliere solo un frammento della stessa¹¹.

Anzi, proprio a fronte dell'ammissibilità di pregnanti forme di compressione del "potere" di disposizione¹², ovvero di regole organizzative statutarie¹³ della circolazione della partecipazione sociale, il Legislatore ha comunque avvertito la necessità di garantire uno strumento di disinvestimento alternativo. In questo caso il diritto di uscire dalla società attraverso l'atto dispositivo, laddove limitato dalle regole dell'organizzazione, viene comunque garantito dall'ordinamento. Il legislatore, infatti, si preoccupa di predisporre altri strumenti¹⁴ tesi a garantire sia l'interruzione del rapporto¹⁵, sia, quale conseguenza, il diritto del socio a conseguire il controvalore economico della partecipazione sociale reperibile, o altrimenti reperito, sul mercato¹⁶.

¹¹ In un recente studio sul recesso si è messo in luce come la dimensione di questo possa essere compresa a pieno solo indagandolo parallelamente all'alienazione delle partecipazioni sociali L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso, Artt. 2437 – 2437 sexies*, in *Il Codice civile. Commentario* diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2013, 3

¹² In generale sul potere di disposizione S. PUGLIATTI, *L'atto di disposizione ed il trasferimento dei diritti*, in *Saggi*, Milano, 1951, 3 ss.

¹³ La precisazione è d'obbligo visto quanto rilevato nella nota 4 in ordine agli effetti legali

¹⁴ Ora prescrivendo soluzioni alternative di exit che assurgono a condizioni di validità della limitazione statutaria, come nel caso di quelli previsti in ordine alla clausola di mero gradimento, ex art. 2355 bis, c.c., nella s.p.a., su cui G. SALVATI, *I limiti statuari alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, Padova, 2011, 157 ss.; P. DAL SOGLIO, *Art. 2355 bis*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Padova, 2005, 348 ss.; V. MELI, *2355 bis*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 342 ss., ora dettando ipotesi di exit integrative della disciplina statutaria limitativa della circolazione della quota come nel caso del divieto di alienazione nella s.r.l., laddove si prevede un diritto di recesso inderogabile, ex art. 2469 c.c. sulla quale si veda G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 2010, 551 ss.

¹⁵ Rapporto che non può essere ridotto ad un mero diritto di credito come ritiene il A. CANDIAN, *Il diritto del socio nella società c.d. di capitali. Natura giuridica*, in *Il diritto Fallimentare*, I, 1961, 257 ss. L'irriducibilità

Tuttavia, circoscrivere la problematica a queste tecniche di interruzione del rapporto, alternative rispetto al trasferimento della partecipazione, significa cogliere solo un aspetto del diritto di exit.

La riforma del 2003 ha invero ampliato le ipotesi di scioglimento del vincolo¹⁷, basti pensare sia alla moltiplicazione delle cause legislativamente previste e legittimanti l'esercizio del diritto di recesso, sia all'esplicito riconoscimento per l'autonomia statutaria della possibilità di ampliare il catalogo delle stesse ipotesi di cause legittimanti il recesso.

È chiaro che il richiamo al recesso rappresenta una delle diverse manifestazioni del diritto di exit, in quanto l'ordinamento ne contempla diversi esempi; pertanto anche a queste ultime ipotesi, spesso affrontate marginalmente, e comunque spesso apparentate al recesso, dovrà farsi riferimento nel corso della trattazione.

In questo quadro sarà lecito chiedersi, allora, quante e quali differenze o, al contrario, quante e quali identità e simmetrie, corrano fra i vari istituti apparentati dal comune effetto interruttivo del rapporto.

del rapporto associativo allo schema del rapporto obbligatorio costituisce un dato ormai acquisito, in tal senso: P. FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1976, 9 ss.; C. ANGELICI, *La società nulla*, Milano, 1975, 123 ss.; G. DE FERRA, *La circolazione ecc., cit.*, Milano, 1964, 2

¹⁶ Il quale, come rilevato, potrà pure essere inferiore a quello ricavabile in applicazione dei criteri di cui all'art. 2437 *ter* c.c., tutte le volte in cui quello effettivamente reperito sul mercato dal socio sia inferiore a questo valore: Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato "Clausole limitative della circolazione delle azioni". Il valore determinabile in applicazione dei criteri di cui all'art. 2437 *ter* c.c., può essere comunque disapplicato per cinque anni, considerato che per lo stesso termine la società può addirittura vietare la circolazione della partecipazione.

¹⁷ G. FERRI JR, *op. cit.*, 157, nota, 70, segnala quella che sarebbe una vera e propria inversione di tendenza sia della dottrina che della legislazione, nel senso che la preoccupazione non sarebbe più rappresentata dal diritto alla conservazione della qualità di associato, ma da quella del diritto a perdere la qualità di associato.

Peraltro, la finalità di garantire l'interruzione del rapporto si manifesta come una chiara esigenza strumentale che si innesta anche nella tradizionale dialettica maggioranza - minoranza. A tal proposito non è il caso qui di ripercorrere l'antica questione relativa ai poteri della maggioranza assembleare ed ai suoi (eventuali) limiti ed alla correlativa e simmetrica presenza di situazioni giuridiche organizzative intangibili della minoranza.

In passato era fortemente avvertita l'esigenza di individuare un nucleo di situazioni giuridiche soggettive all'interno dell'organizzazione sottratte al potere dispositivo della maggioranza. Per chi ammetteva la ricorrenza di situazioni intangibili in forza della regola maggioritaria, la fonte contrattuale del rapporto associativo si riverberava sull'organizzazione in guisa che senza l'unanimità¹⁸, o comunque in assenza del consenso uti singuli del socio destinato ad essere penalizzato dalla decisione assunta in deroga alla regola dell'uguaglianza¹⁹, la deliberazione interferente con detti diritti soggettivi non poteva essere assunta. La matrice contrattuale della società era tale da ingenerare limiti al potere dispositivo della maggioranza, sicché per questa ricostruzione è chiaro che la riforma ha rappresentato una novità, atteso che l'ambito

¹⁸ Basti pensare alle necessità del consenso unanime richiesto per l'introduzione della clausola di prelazione da parte della giurisprudenza, ex multis: Cass., 14 gennaio, 1977, n. 171, in *Giur. Comm.*, 1977, I, 131; Cass. 9 novembre 1993, n. 11057, in *Società*, 1994, 475. Ad ogni modo si veda sul problema dei diritti individuali tutto lo studio di V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960

¹⁹ In argomento si veda G. D'ATTORRE, *Il principio di uguaglianza tra i soci nelle società per azioni*, Milano, 2007; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nella società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, I, 1974, 629 ss., C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 1987, 1 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. Soc.*, 1987, 1 ss.

dei (presunti) diritti indisponibili da parte della maggioranza assembleare sembra aver subito una forte restrizione²⁰.

Di là da ogni indagine sul punto, che chiaramente esula dalla presente trattazione, è allora inevitabile che all'ampliamento dei poteri della maggioranza corrisponda non più la sanzione della invalidità o della inefficacia della delibera²¹ ma la previsione di strumenti atti a garantire una diversa e soddisfacente tutela della minoranza²².

Le possibilità di abbandonare la società sono sempre state considerate in quest'ottica solo che si guardi alla costante funzione di autotutela che la dottrina assegna alla tipica figura di exit quale il recesso²³.

Il riconoscimento di forme di interruzione del rapporto se, da un lato, si ricollega a anche a questo profilo, dall'altro, e conseguentemente pone, problemi attinenti all'effettività dello strumento riconosciuto come contrappeso alla crescita dei poteri della maggioranza. Anche in questa direzione sarebbe troppo semplicistico e limitativo inquadrare l'exit solo nella prospettiva di un meccanismo di tutela della minoranza in corrispondenza (della crescita) dei poteri della maggioranza, considerato anche che la

²⁰ G. MARASÀ, *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. Comm.*, I, 2003, 142

²¹ Quindi per l'ipotesi di cui alla nota 18 è oggi sicuramente sufficiente la maggioranza, atteso che dalla limitazione statutaria discende un diritto di recesso ex art. 2437, co. II, lett. b, c.c.

²² Laddove, peraltro, la riforma ha determinato anche una rivisitazione delle canoniche forme di tutela, sostituendo, in taluni casi, alla tutela "reale", caducatoria dell'atto invalido, quella obbligatoria, tesa al risarcimento del danno procurato dall'atto invalido ma non caducabile. In argomento A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2004, 883, mentre sulla stabilizzazione di cui all'art. 2377, co. 3, c.c., A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere assembleari. Stabilità ed effetti*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2004, 55. Per un'analisi delle diverse sfaccettature del principio di conservazione in diritto societario, G. RIVOLTA, *Ragioni dell'impresa e principio di conservazione nel nuovo diritto societario*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2007, I, 561

²³ S. PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993, 71

prospettiva del disinvestimento rappresenta idoneo strumento per favorire l'investimento²⁴, in coerenza con la rinnovata struttura della società per azioni quale generale veicolo di finanziamento.

Lo sfondo sistematico in cui razionalmente si colloca la problematica è dunque ampio e polivalente.

Gli aspetti coinvolti nell'interruzione del rapporto si compongono di diversi segmenti, i quali, esemplificando, possono essere riassunti ora nelle cause legittimanti l'esercizio del diritto di uscire dalla società, ora nelle modalità di esercizio, ora nelle tecniche di rimborso del credito alla liquidazione spettante all'ex socio.

Una vicenda, quella dell'exit, che si colloca poi in una prospettiva peculiare anche sotto un altro profilo quale quello della fattispecie.

Il riconoscimento, legale o convenzionale, di ipotesi di exit a favore del socio segna per questo il passaggio da una situazione tipicamente organizzativa ad un comunissimo rapporto obbligatorio. Quale situazione soggettiva tipicamente spettante al socio, eventualmente al ricorrere di alcune condizioni, essa, staticamente, si iscrive nell'ambito della fattispecie dell'organizzazione. Dinamicamente considerata, ossia al momento del suo esercizio, invece, essa, come detto, segna per il socio la conversione del rapporto in termini di credito, e dunque egli viene a contrapporsi al fenomeno organizzativo dimostrando di non avere più interesse al perseguimento del risultato comune.²⁵ Egli si contrappone alla logica dell'attività, in guisa da abbandonare il

²⁴ L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto, ecc.*, 8 ss.,

²⁵ Per una simile considerazione con riferimento ai rapporti intercorrenti fra efficacia del recesso e delibera di fusione sia consentito rinviare al nostro *Invalidità della delibera di trasformazione e ampiezza della sanatoria ai sensi dell'art. 2500 bis*, in *Giur.Comm.*, 2013, 4, II, 736 ed ivi nota 61. Per un cenno in ordine a

fenomeno associativo per rientrare in un fenomeno meramente individualistico. Tuttavia, dal lato della società, l'exit²⁶ si appalesa come un normale momento dell'attività. O forse essa stessa come un'attività attesa che, nel caso del recesso e delle azioni riscattabili la società è tenuta al compimento di una serie di atti intimamente connessi e teleologicamente ordinati ad un risultato finale quale il reperimento delle risorse da impiegare nella liquidazione del diritto (alla liquidazione) del socio.

Inoltre l'esigenza di situazioni giuridiche soggettive con finalità interruttive si riallaccia altresì al carattere che presenta il rapporto associativo quale contratto di organizzazione di un'attività economica che implica quindi ripetizione nel tempo di atti coordinati e teleologicamente orientati ad un fine comune²⁷.

Il rapporto societario chiaramente si connota in termini di rapporto di durata²⁸, sicché in tal caso è ancora più evidente la necessità di predisporre adeguate occasioni di interruzione dello stesso, e ciò non certo in considerazione della sola durata del rapporto, che potrebbe non essere a tempo indeterminato, ma più ancora in ragione della stessa attività. Ricorre l'esigenza di predisporre modelli di exit atti a fronteggiare i diversi e più rilevanti momenti attuativi del contratto e, talune volte, una peculiare

situazioni giuridiche interne all'organizzazione che possono evolversi in situazioni di credito, FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, cit., 241, ed ivi nota 10, che però comincia a pag. 240; Id., *La conformità ecc.*, 108, laddove l'Autore rileva che da un atto dell'organizzazione, ma non di organizzazione, possono derivare diritto soggettivi perfetti per i soci esterne all'organizzazione.

²⁶ Nelle forme più articolate rispetto al banale trasferimento della partecipazione sociale.

²⁷ P. FERRO LUZZI, *op. cit.*, 188 ss.

²⁸ G. RIVOLTA, *La società come rapporto di durata*, in *Riv. Soc.*, 1962, 34; G. OPPO, *I contratti di durata*, in *Scritti Giuridici, Obbligazioni e negozio giuridico*, III, Padova, 1992, 332

modalità di realizzazione del singolo atto strumentale al perseguimento del fine divisato²⁹.

Ancora una volta il richiamo al recesso è semplicistico atteso che l'ordinamento predispone ipotesi di exit sia nel caso di fusione per incorporazione da parte di società che possiede almeno il 90 % delle partecipazioni della incorporata, ex art. 2505 bis, c.c., sia nel caso di scissione non proporzionale di cui all'art. 2506 bis, quarto comma, c.c. Ed è in questo quadro che va altresì valutato il rapporto fra la disciplina del recesso e quelle ipotesi tipiche di exit, che, fatta eccezione per la normativa in materia di azioni riscattabili, invece si limitano a richiamare solo i criteri di determinazione del valore della partecipazione sociale e non gli altri profili della disciplina. Qui il Legislatore àncora la determinazione del corrispettivo dovuto al socio uscente ai criteri prescritti

²⁹ Ad esempio l'exit di cui all'art. 2506 *bis* c.c. è legato non già alla scissione tout court, ma a quella che assume la fisionomia di scissione non proporzionale; parimenti, nel caso di recesso, la delibera che modifica l'oggetto sociale nella s.p.a. non legittima il recesso se non quando il mutamento è significativo. Per la valenza esecutiva del contratto sociale dei singoli momenti deliberativi, atti che puntualizzano l'attività, e quindi teleologicamente orientati al perseguimento del fine divisato, F. CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1975, 95; P. FERRO LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge ed all'atto costitutivo*, Milano, 1993, 84, il quale precisa come esse talune volte attuano, altre volte modificano il contratto sociale; A. DALMARTELLO, *La concezione unitaria della società attraverso i suoi aspetti di contratto, atto complesso e di persona giuridica*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1933, 265, per il quale proprio nella partecipazione alla formazione della volontà comune, esecutiva del contratto sociale, si sostanzierebbe il dovere di collaborazione quale prestazione cui sono tenuti i soci tanto che “ *la prestazione caratteristica e peculiare del contratto di società consiste nella continua e dovuta creazione di atti complessi* ” (pag. 269); in giurisprudenza Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Società*, 2006, 579, e Cass. 12 gennaio 2010, n. 259, in *Giur. It.*, 2010, 6, 1303 entrambe secondo cui: “ *Le determinazioni prese dai soci durante lo svolgimento del rapporto associativo vanno considerate, a tutti gli effetti, come veri e propri atti negoziali di esecuzione del contratto sociale, perché preordinati alla sua migliore attuazione. Da ciò consegue che le delibere soggiacciono alle regole ermeneutiche dettate per i contratti quando se ne deve interpretare il contenuto dispositivo*”; quanto alla valenza esecutiva da ascrivere, prima che alla delibera, già al voto assembleare P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, 192; in senso contrario A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento della società per azioni*, Milano, 1988, 118

per la liquidazione del valore delle azioni del reconduto, criteri, in quest'ultimo caso, che tendono alla individuazione del valore reale e non già meramente contabile della partecipazione. Il tutto a dimostrazione di una intima consapevolezza che lo strumento di tutela, allorquando si verifica la conversione del rapporto, da associativo in mero diritto di credito, in tanto è effettivo in quanto garantisca un altrettanto effettivo controvalore economico della partecipazione sociale dismessa.

D'altro canto, e sotto un profilo individualistico ed empirico, il momento di scioglimento del vincolo diviene per il socio dirimente.

Infatti la fase terminale del rapporto si pone logicamente agli antipodi rispetto al conferimento ovvero all'investimento.

La liquidazione del valore della partecipazione sociale che ne consegue diviene per il socio il momento della verifica dell'esito dell'investimento che permette un bilancio individuale, atteso che, al momento del disinvestimento gli sarà possibile verificare l'esito dell'operazione economica³⁰.

L'exit rappresenterebbe quindi il momento di attualizzazione di quell'aspettativa di guadagno³¹ che il socio attraverso lo strumento societario persegue, aspettativa che,

³⁰ Vale la pena di ricordare, per dovere di completezza, come il contratto sociale non sia affatto un contratto aleatorio. Sul punto V. BUONOCORE, *op. cit.*, 99. Sull'alea in generale A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, 57 ss.; R. NICOLÒ, *Alea*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958 1024 ss.

³¹ L'espressione è usata in un senso puramente economico, e quindi come aspettativa di mero fatto e non di diritto (come d'altra parte ci sembra anche in A. DALMARTELLO, *Società e sinallagma*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1937, 515 e P. SPADA, *La tipicità ecc.*, 131, nota 30 che però inizia a pag. 130), e quindi non come situazione giuridiche soggettiva sulla quale si vedano i contributi di R. SCOGNAMIGLIO, *Aspettativa*, in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958, 226 ss., e la ricognizione delle diverse figura di aspettativa di M. ASTONE, *L'aspettativa e le tutele. Contributo allo studio degli effetti preliminari nelle situazioni di pendenza*, Milano, 2006; benché è d'uopo ricordare non sia mancato in dottrina chi abbia visto la quota in generale, e dunque anche la

peraltro, come di recente è stato evidenziato, refluisce sulla stessa natura della partecipazione sociale.

Infatti è stato ben messo in evidenza come proprio la strumentalità della società deve fungere da canone fondante un approccio che inquadri la partecipazione sociale in un'ottica funzionale e non strutturale³².

Da questa prospettiva ne è derivata una riconsiderazione della natura della partecipazione sociale, intesa come modalità di conferimento di un incarico gestorio di un interesse altrui, quello del socio, il quale tende alla realizzazione dell'accrescimento del valore della partecipazione sociale³³. Il che si appalesa coerente, soprattutto

partecipazione sociale, come una vera e propria aspettativa giuridica, G. BONELLI, *Comunione e quota*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1923, I, 10 ss. È evidente come in questa prospettiva per il socio è di fondamentale importanza la scomposizione economica nei due momenti logici dell'ingresso in società e quindi quello dell'investimento, e quello dell'uscita, e quindi quello del disinvestimento, G. FERRI JR., *op. cit.*, 50, del quale vedi tutta la ricerca tesa a ricostruire l'investimento come autonoma categoria giuridica; su questi momenti anche DISIANO PREITE, *La destinazione degli utili nei contratti associativi*, Milano, 1988, 10

³² M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano 2009, 4. La prospettiva entro cui indagare la partecipazione non dovrebbe essere legata ai classici schemi del diritto reale e del diritto di credito, in quanto nella misura in cui questi non permettono di descrivere compiutamente il fenomeno imprenditoriale (e qui l'Autore richiama la prospettiva già introdotta da Ferro Luzzi), parimenti non possono essere utilizzati per descrivere il fenomeno di partecipazione alla società quale "forma di esercizio collettivo di una impresa" (l'espressione è nota e risale a G. FERRI, *Delle società*, in *Commentario al codice civile* diretto da V. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna-Roma, 1981, 4). Infatti "...la figura dogmatica dell'attività si traduce in altrettanti profili di disciplina della partecipazione sociale..." (M. MAUGERI, *op. cit.*, 62)

³³ Il senso normativo della partecipazione deve essere colto "nella disciplina della gestione di un "interesse" alla massimizzazione del "valore" e della "redditività" dell'investimento effettuato nell'attività e quello dei codici organizzativi societari nel predisporre differenti articolazioni tecniche delle funzioni preposte alla soluzione del «problema» (della partecipazione sociale, cioè) della cura concreta di quell'interesse" così M. MAUGERI, *op. cit.*, 87, dunque "...affidamento di valori alla gestione altrui e la sua caratterizzazione nei termini di un «rapporto giuridico» eminentemente "gestorio"..." (91-92), da qui la considerazione del recesso come "revoca dell'incarico gestorio" (205), destinato ad esprimere "una «dimensione potestativa» ineliminabile in ogni vicenda di gestione dell'altrui interesse" (pag. 207). Questa prospettiva è assunta anche da G. FERRI JR., *Situazioni giuridiche soggettiva e disciplina societaria*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2011, 393 ss.,

all'indomani della riforma, con la rinnovata e rimodulata definizione della stessa conformazione della società come “*organizzazione dell'esercizio, della responsabilità e del finanziamento*”³⁴ dell'impresa.

Il disinvestimento affonda quindi, empiricamente, anche in una valutazione squisitamente individualistica di tipo economico, in quanto, sotto quest'aspetto, esso esprime la volontà del socio di ritrattare il precedente investimento, monetizzandolo.

Di là da queste considerazioni che attengono alle motivazioni economiche del socio che lo determinano ad avvalersi del diritto di exit, occorre, come detto, analizzare gli strumenti tipizzati per l'exit.

I tratti essenziali della problematica, si ribadisce, sono quindi evidentemente molteplici. In questo senso si è cercato, sia pur sinteticamente, di enucleare i profili con i quali la materia in esame interferisce, che come si è avuto modo di constatare, sono poi talune fra le svariate sfaccettature del diritto societario. Peraltro tenendo altresì in debita considerazione il fatto che l'exit del socio coinvolge non solo istituti di diritto societario, ma anche istituti del più comune diritto civile.

laddove , con riferimento alle situazioni giuridiche soggettive del socio rileva come “*La struttura finanziaria che il fenomeno societario attualmente assume induce a prendere atto della posizione di centralità riconosciuta ad interessi che, pur nella loro varietà, si prestano ad essere ricondotti intorno all'interesse all'aumento, e prima ancora, alla conservazione di un valore: ed è proprio quello a conservare ed aumentare il valore complessivo del patrimonio sociale l'interesse tipizzato, che il potere amministrativo è diretto a realizzare, così come, e parallelamente, è sempre questo l'interesse di cui i soci (ma deve fin d'ora osservarsi, non soltanto di costoro) risultano titolari, ciascuno in proporzione dell'ammontare della relativa partecipazione (al capitale), del quale si tratta allora di individuare le forme di rilevanza giuridica*” così pag. 399-400, interesse al valore che lo schema del diritto soggettivo è insuscettibile di inquadrare compiutamente, pag. 401

³⁴ P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma, I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento dell'impresa*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2005, 678

Ed anche in questo caso se il pensiero corre al recesso³⁵, vale la pena di sottolineare come si tratti di considerazione corretta solo in parte, perché il problema ricorre pressoché in tutte le ipotesi che saranno analizzate.

In breve, l'analisi delle ipotesi di exit si traduce per l'interprete nella necessità di capire se esse siano ipotesi frammentarie ed eterogenee, prive di un legame intrinseco, oppure se siano espressione di una logica comune che le tiene insieme oltre il profilo economico che, guardando al mero dato di diritto positivo rappresenta l'unico minimo comun denominatore.

Eventuali lacune normative relative alle diverse ipotesi di exit dovranno essere quindi colmate e risolte anche e soprattutto in considerazione dei risvolti applicativi.

E vale la pena di ricordare come proprio l'ipotesi di exit che si è definita più classica, ossia il recesso, è stato spesso terreno utile alle varie dottrine per recuperare argomenti in ordine all'inquadramento stessa natura della partecipazione sociale³⁶.

Ciò nondimeno il perimetro dell'indagine deve essere poi opportunamente circoscritto anche sotto un altro versante.

L'interruzione del rapporto può verificarsi non solo per volontà del socio ma anche per volontà della società³⁷. Le ipotesi di scioglimento³⁸ previste dagli artt. 2344³⁹, c.c.

³⁵ Sia nel senso delle differenze o delle identità che corrono fra il recesso civilistico e quello societario, sia in ordine agli istituti del diritto civile che sembrano trovare applicazione nel corso dell'attività di liquidazione

³⁶ Ad esempio G. SANTINI, *Natura e vicende ecc., cit.*, 444 ss., trova nel recesso conferma in ordine alla natura della quota come mera posizione contrattuale, ID., *Della società a responsabilità limitata, op. cit.*, 24

³⁷ Emblematica la suddivisione operata da BUONOCORE, *op.cit.*, 192 ss., il quale distingue il caso dello scioglimento del rapporto per volontà della società, per volontà del socio o per volontà di terzi estranei al rapporto corporativo

³⁸ L'espressione è usata in senso volutamente generico atteso che fra quelle indicate nel testo ricorrono delle evidenti differenze. Va poi ricordato come secondo una parte della dottrina M. S. DESARIO, *L'esclusione del*

2345, c.c.⁴⁰, per la s.p.a., o 2464⁴¹, c.c., e 2473 bis⁴², c.c., per la s.r.l., non generano chiaramente dei diritti di exit a favore del socio, il quale, piuttosto, versa in uno stato di soggezione, dovendo subire l'interruzione del rapporto al ricorrere degli svariati presupposti di legge o statutari. Pertanto, pur non essendo strettamente attinenti alla ricerca, il raffronto, ove occorra, con le ipotesi appena citate sarà comunque utile all'inquadramento sistematico oltre che ad una visione completa e organica.

socio di s.p.a. per giusta causa, in *Le società*, 3, 2009, 269 ss., a ritenuto come nella s.p.a. sia possibile prevedere fattispecie di esclusione ancorché non vi sia un'espressa autorizzazione normativa

³⁹ A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 1994, 303 ss.; F. TASSINARI, *Art. 2344, Il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A. Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 150 ss.; M. EREDE, *Sub art. 2344*, in *Commentario alla riforma della società* diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008; 447 ss.; C. PECORARO, *Mora dell'azionista e vicende relative alla partecipazione azionaria*, in *Dir. Fall.*, I, 2012, 602 ss.; M. PERRINO, *Le tecniche di esclusione del socio dalla società*, Milano, 1997, 261

⁴⁰ Sulle sanzioni A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 1994, 361 ss.

⁴¹ A. VALZER, *La mancata esecuzione dei conferimenti*, in *S.R.L. Commentario dedicato a G. B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2010, 214 ss.; A. BERTOLOTTI, *La disciplina dei conferimenti nella s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l. diretta da M Sarale*, Bologna, 2008, 78 ss.; P. MASI, *Art. 2466*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1443 ss.

⁴² P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 735 ss.; D. GALLETTI, *Art. 2473 bis*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A. Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1916 ss.; M. TANZI, *Art. 2473 bis*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1547 ss.; M. CIAN, *L'esclusione del socio*, in *S.R.L. Commentario dedicato a G. B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2010, 498 ss.; B. PETRAZZINI, *L'esclusione del socio nella s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, 265 ss.; F. CASALE, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, I, 2009, 816 ss.; M. LUBRANO DI SCORPANIELLO, *L'esclusione facoltativa del socio nella s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, I, 2001, 853 ss.; A. BENUSSI, *Considerazioni in ordine all'estromissione forzata del socio nelle società di capitali: esclusione e riscatto*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, Studi in onore di G. Zanarone, Torino, 2011, 63 ss.; L. BARCHI, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2, 2006, 149 ss.

2) Ratio e Fondamento

La figura di exit più classica da esaminare nel presente studio è, indubbiamente, rappresentata dal recesso⁴³. All'indomani della riforma si è immediatamente posta in risalto la nuova configurazione dell'istituto che è stato ampiamente rivisto sotto diversi profili. Lo sfavore per l'istituto nel sistema normativo previgente, tanto che non si esitava a considerarlo come eccezionale⁴⁴, veniva rintracciato nella limitata indicazione della cause di recesso legali cui si accompagnava il silenzio del codice quanto ad un'eventuale ampliamento statutario del catalogo⁴⁵. Alla ricostruzione restrittiva si contrapponeva una visione più liberale che vedeva nell'autonomia statutaria il principio e nelle limitazioni le sue eccezioni, in guisa che il silenzio del legislatore non poteva essere inteso come deroga alla regola appena enunciata, sicché era ammesso l'ampliamento del ristretto catalogo delle ipotesi di recesso⁴⁶.

Nel nuovo impianto normativo, invece, si assiste ad una rinnovata considerazione testimoniata dall'ampliamento delle ipotesi legali di recesso, alcune delle quali possono essere disattivate da una previsione statutaria, nonché dall'esplicito riconoscimento per l'autonomia statutaria, almeno quanto alle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, della possibilità di ampliare il novero delle stesse.

La riforma, indubbiamente, non ha risolto tutte le problematiche applicative portate dal recesso, in quanto, se è chiaro che la nuova normativa impone di essere interpretata, è altresì vero che non sono stati sciolti i dubbi presenti già nel contesto normativo previgente, basti pensare all'individuazione del momento di efficacia di recesso quanto alla cessazione dello *status socii*, questione cui sono connessi immediate questioni pratiche.

⁴³ Per l'analisi generale delle funzioni assegnate dall'ordinamento al recesso oltre che per la struttura dell'atto si veda G. GABRIELLI, *Vincolo contrattuale e recesso unilaterale*, Milano, 1985

⁴⁴ Secondo Cass., 28 ottobre 1980, n. 5790, in *Giur. It.*, 1981, 32, il recesso sarebbe “*un istituto singolare che deroga al principio fondamentale di cui all'art. 2377 c.c., in virtù del quale le deliberazioni dell'assemblea prese in conformità alla legge e dell'atto costitutivo vincolano tutti i soci ancorché non intervenuti o dissenzienti, ne consegue che non può essere applicato oltre i casi tassativamente previsti*”

⁴⁵ Si veda per un riassunto della questione prima della riforma D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, 256 ss.

⁴⁶ Ad esempio G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Padova, 1973, 162 ss.

Vero è che intorno al recesso ruotano e si radicano problematiche giuridiche ed economiche.

Senza reiterare le considerazioni svolte nel precedente capitolo, la dialettica maggioranza-minoranza richiede un bilanciamento di interessi contrapposti non agevole. Il richiamo alla teoria dei diritti individuali spesso operata nel pregresso contesto normativo, rischiava di ingessare l'operatività della società, così come oggi la minaccia degli esiti del recesso, foriero di impingere nelle casse sociali, se non anche di determinare lo scioglimento della società, dovrebbe rappresentare un deterrente per la maggioranza quanto all'adozione delle decisioni in grado di fornire occasione al socio per recedere. Deterrente in grado di operare magari anche successivamente all'adozione delle decisioni, atteso che residuerebbe per la società, sia pur in un arco temporalmente circoscritto, il potere di revocare il "fatto" che ha determinato il recesso. A differenza del recesso contrattuale, considerato per lo più come un caso tipico di deroga alla forza di legge del contratto ex art. 1372 c.c., il recesso non si connota in termini di deroga alla regola generale della vincolatività delle decisioni assembleari sancita dall'art. 2377 c.c.⁴⁷. Infatti " *per paralizzare praticamente l'efficacia vincolante della deliberazione è necessario addirittura porsi al di fuori di quell'ordinamento sociale in cui la deliberazione vige*"⁴⁸, sicché il socio che si pone all'esterno dell'organizzazione non è soggetto alla vincolatività del precetto assembleare, regola, dunque, che non soffre eccezioni. La potestà normativa della maggioranza trova il contraltare nel diritto della minoranza di abbandonare la società in presenza di alcune modifiche in grado di incidere sulle condizioni dell'investimento, in modo da ritrarre la destinazione impressa al conferimento (rectius: al valore del conferimento) rispetto al programma economico originariamente condiviso. Ma il gioco dei pesi e contrappesi non può portare ad un indiscriminato riconoscimento del recesso a fronte della modificabilità dell'organizzazione in forza del principio maggioritario, altrimenti si

⁴⁷ Per i riferimenti dottrinali e giurisprudenziali si rinvia a G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VI, 1, Utet, 1993, 143 ed ivi nota 27

⁴⁸ G. FERRI, *Le società*, Torino, 1987, 631

“*priverebbe di effettività lo stesso principio di maggioranza*”⁴⁹. Ad ogni modo sarebbe riduttivo circoscrivere la finalità del recesso in questo perimetro. La possibilità di ampliare il catalogo riconosciuta alle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio conferisce al recesso un rinnovato vigore quanto alle finalità. Non solo le ipotesi statutarie si profilano anche come strumento di *voice* oltre che di *exit*, quanto poi, più in generale, la possibilità di un recesso non legato nei suoi presupposti a questa dialettica, dalla quale quindi può andare esente, ridisegna i connotati funzionali dell’istituto, regalandogli nuovo vigore e contribuendo a tracciare il nuovo volto delle società di capitali. In particolare la s.p.a. diviene, come si è detto nell’introduzione, organizzazione non solo dell’attività comune ma di un vero e proprio finanziamento in relazione al quale le ipotesi di *exit* possono essere una attrattiva non indifferente per l’investitore. Certo, da un punto di vista economico, il recesso sarebbe anche rilevante quanto agli interessi economici in gioco. Garanzia per il socio di poter disinvestire, e quindi reinvestire, da un lato, attività svolta nella consapevolezza della minaccia ed improntata al reperimento di un nuovo finanziatore attratto a sua volta dall’eventuale agevolazione nel disinvestimento, dall’altro, il tutto in un continuo intreccio di interessi contrapposti non solo a livello endosocietario, ma anche sotto un profilo esosocietario, atteso che l’impegno economico della società nell’adempimento dell’obbligo di liquidazione investe i valori di netto e quindi gli interessi dei creditori sociali, come dimostra la disciplina.

Ad ogni modo, di là da queste succinte considerazioni sia di analisi economica del diritto che di interessi retrostanti il recesso, e senza alcun giudizio di valore sulla traduzione giuridica delle esigenze economiche appena ricordate, occorre indagare i profili strettamente giuridici e le relative problematiche dello strumento tecnico approntato per realizzare l’equilibrio accennato.

⁴⁹ V. DICATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. ABBADESSA E G. B. PORTALE, 3, Torino, 2006, 223

3) La legittimazione all'esercizio del diritto di recesso:

Il primo aspetto che interessa è rappresentato dall'individuazione della legittimazione all'esercizio del diritto potestativo di recesso.

L'art. 2437 c.c. in presenza delle cause tipicamente previste dalla legge, lo ascrive ai "*soci che non hanno concorso alla deliberazione*". Inevitabilmente, ed in linea generale, il concetto di "concorso" postula la partecipazione di una pluralità di soggetti al compimento di un fatto, ciascuno dei quali contribuisce alla realizzazione del fatto stesso, sicché, con riferimento alla delibera assembleare, il concorso è rappresentato dalla partecipazione alla sua assunzione in termini di voto favorevole strumentale alla formazione della maggioranza⁵⁰. I soci che "*non hanno concorso*" sono, quindi, quelli che non hanno partecipato alla sua assunzione. In questi termini non si concorre alla formazione dell'atto corporativo se si è già soci al momento della sua formazione in quanto solo così si commette un'azione di segno contrario a quella del concorrere. Il "*non aver concorso*" in tanto ha un senso in quanto si faccia parte dell'organizzazione alla cui determinazione si poteva concorrere ed alla quale tuttavia, pur potendo, non si è concorso. Traspare, quindi, la necessità, ai fini della legittimazione all'esercizio del recesso, di essere già soci al momento della deliberazione. Irrilevante sarebbe l'acquisto della qualità di socio nelle more del decorso del termine per l'esercizio in quanto l'acquirente di una partecipazione sociale non sarà mai stato in condizione di "*non correre*" perché estraneo all'organizzazione al momento della formazione della

⁵⁰ Il costituirsi della maggioranza "*esprime il fatto che su di una determinata proposizione si sia raggiunta una determinata quantità di voti di un certo segno, maggiore della quantità di voti di segno opposto*" così P. FERRO LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge ed all'atto costitutivo*, Milano, 1993, 50, il quale altresì rileva, pag. 52, come il voto, quale comportamento del socio che contribuisce alla formazione dell'atto corporativo, ossia la delibera, abbia una mera valenza strumentale e mediata al perfezionamento del procedimento deliberativo. Peraltro la concezione procedimentale sembra essere stata accolta anche in giurisprudenza si veda in questi termini Trib. Roma, 25 settembre 2007, in *Riv. Dir. comm.*, 2008, II, 1, secondo cui: "*le deliberazioni assembleari di società corporative si sostanziano in una fattispecie complessa a formazione progressiva che si articola in una serie di atti o coelementi strumentali collegati in una necessaria e concatenata successione logico temporale in funzione della formazione di un atto finale avente natura negoziale, rispetto al quale l'avviso di convocazione costituisce il primo elemento del procedimento caratterizzato da una valenza meramente interna*"

delibera⁵¹. Egli più che *non avervi concorso, non poteva concorrere*, in quanto non era proprio nelle condizione di realizzare un comportamento rilevante, positivamente o negativamente, per l'organizzazione ossia quel comportamento omissivo (il non aver concorso), nelle sue varie modalità (dissenso, assenza o astensione), prescritto dalla norma. Un problema analogo si è posto con riferimento alla legittimazione del nuovo socio ad impugnare delibere invalidi laddove sia ancora in corso il termine, a prescindere dal comportamento tenuto in assemblea dall'alienante giacché l'art. 2377 c.c., al secondo comma, riferisce il potere al socio assente, astenuto o dissenziente. A fronte di ciò il secondo comma dell'art. 2378 c.c., richiede che la dimostrazione della titolarità del capitale necessario ad impugnare sia fornita *“al tempo dell'impugnazione”*. Sicché se anche la norma dovesse essere interpretata nel senso della legittimazione del nuovo socio, eventualmente legittimato ad impugnare anche a prescindere dal comportamento dell'alienante⁵², milita in favore di questa soluzione l'espressa previsione normativa. Al contrario una simile previsione non si rinviene nell'art. 2437 c.c., dove la legittimazione all'esercizio non è misurata su un arco temporale che arriva a ricomprendere il momento di esercizio del diritto (*rectius*: la

⁵¹ G. GRIPPO, *op. cit.*, 176; G. PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 1982, I, 103 nota 9; A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, in *Le nuove s.p.a. diretta O. Cagnasso e L. Panzani*, Bologna, 2010, 1424; D. GALLETI, *Art. 2437*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A. Maffei Alberti*, 2005, 1497; M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2004, 396; in giurisprudenza, con riferimento alla precedente disciplina, nel senso del testo: Trib. Taranto 15 novembre 2000, in *Le Società*, 3, 2001, 321, con nota di E.E. BONAVERA, *Esercizio del diritto di recesso del socio di società di capitali*; Trib. Milano 3 luglio 2000, in *Riv. Dir. Priv.*, 3, 2001, 697; contrario il Trib. Lecco, 30 novembre 2000, in *Banca e Borsa ecc.*, 2002, II, 314, con nota adesiva di A. TUCCI, *Acquisto a termine di azioni immesse in gestione accentrata e diritto di recesso*, ed in *Riv. Dir. Priv.*, 3, 2001, 693 con nota di C. FERRARI. La pronuncia del Tribunale di Lecco è stata però riformata da App. Milano, 12 marzo 2002, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 2003, 139, ed in *Giur. It.*, II, 2002, 2103, con nota di S. LUONI, *Osservazioni in tema di vendita a termine di azioni, fusione e diritto di recesso*. Il secondo grado è stato confermato da Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in *Banca e Borsa ecc.*, 2007, II, 1, con nota di A. TUCCI, *Illegittimità dell'esercizio del recesso e responsabilità della banca*; Cass., 18 luglio 2007, n. 15957, in *Le Società*, 8, 2008, 980, con nota di D. CARMINATI

⁵² Per uno stato della questione dopo la riforma M. BASSI, *La legittimazione del socio receduto alla impugnazione delle deliberazioni assembleari di s.p.a. alla luce della riforma degli artt. 2377 e 2378 c.c.*, in *Giur. Comm.*, II, 2012, 711 nota 18, che però comincia a pag. 710

spedizione della dichiarazione) permettendone un acquisto successivo, ma misura la legittimazione esclusivamente in relazione al momento di formazione della delibera assembleare⁵³.

Per contro, colui che è già socio al momento dell'adozione della delibera, pur essendo in condizioni di concorrere astrattamente alla sua formazione, di fatto non vi concorre, perché assente all'adunanza, oppure, se presente, è dissenziente o si astiene, sicché in nessuno dei casi indicati concorre all'adozione della delibera. Vengono così risolti i dubbi posti dalla disciplina previgente, laddove il vecchio testo dell'art. 2437 c.c. ascrivendo il diritto di recesso ai "*soci dissenzienti*", poneva il problema della legittimazione dell'astenuto, che, non votando, non poteva essere considerato né assenziente né dissenziente⁵⁴. Dubbi che non hanno ragione di porsi nel nuovo testo, atteso che, l'astenuto, non esercitando il voto, non concorre positivamente alla formazione della deliberazione. La norma usa il passato prossimo (*non hanno concorso*) e non il presente (*non concorrono*) cristallizzando il comportamento dei soci rispetto all'evento deliberativo, ossia viene richiamata una condotta normativamente concepita nel suo aspetto perfettivo come rilevante per l'organizzazione al momento in cui andava tenuto e non è stato tenuto il comportamento strumentale (rectius: il voto favorevole), e non già semplicemente per indicare l'anteriorità della delibera come evento generatore del diritto di recesso; altrimenti il legislatore avrebbe più semplicemente detto i soci: "*che non concorrono*"⁵⁵.

⁵³ In senso contrario A. TUCCI, *Illegittimità dell'esercizio del recesso*, cit., 25 nota 20, il quale ritiene che l'espressione usata dal legislatore sia suscettibile di essere letta in entrambi i sensi concludendo tuttavia (pag. 27) per la legittimazione in capo al nuovo socio ove sia ancora in corso il termine.

⁵⁴ Si veda per la questione prima della riforma D. GALLETI, *Il recesso ecc.*, cit., 151 ss.; P. MARANO, *L'astenuto: dissenziente o assente?*, in *Giur. Comm.*, 1991, II, 990 ss. Negli autori citati si veda pure il problema della individuazione del *dies a quo* per il socio astenuto alla luce della previgente disciplina che distingueva, quanto al decorso del termine, fra socio presente ed assente, laddove, riconosciuta la legittimazione dell'astenuto, si discuteva se egli fosse presente all'assemblea ancorché assente dalla delibera.

⁵⁵ Sembra affrettata la conclusione cui perviene A. TUCCI, *Illegittimità dell'esercizio del recesso ecc.*, cit., 26, tesa a ridimensionare la rilevanza della mancata partecipazione al momento dell'adozione della delibera argomentando sulla base del possibile riconoscimento di un recesso ancorato a fatti diversi dalla delibera e perciò avulsi da una potenziale partecipazione al procedimento deliberativo. L'affermazione prova troppo. Semplicemente, in quest'ultimo caso, il "non aver concorso" non costituisce un presupposto della

3.1)- Le azioni istituzionalmente prive del diritto di voto o a voto sospeso

Alla luce della prospettata interpretazione si deve ritenere che ai soci privi del diritto di voto o con voto sospeso, non spetti il recesso in quanto, per essi, non è astrattamente ipotizzabile una condotta imputabile, che ci sembra chiaramente richiamata dalla legge, in termini di mancata partecipazione alla formazione della delibera⁵⁶, atteso che gli stessi non possono parteciparvi ostandovi la carenza o comunque l'impossibilità giuridica di votare⁵⁷. Conseguentemente, il socio titolare, contemporaneamente, sia di

legittimazione, tuttavia dalla sua mancata rilevanza non può trarsi un valido argomento per individuare un criterio generale di legittimazione valido per tutti i casi di recesso. Non solo la legge si presta ad essere interpretata diversamente, quanto poi, nel caso in cui sussista una contrapposizione fra maggioranza e minoranza, questo dato non può essere obliterato. Laddove questa contrapposizione non sussista, la condotta del socio concretatasi nel fatto di "non aver concorso" non va annoverata quale presupposto che, unitamente alla relativa causa, fa sorgere il diritto di recedere, all'uopo essendo sufficiente la sola causa prevista dallo statuto. D'altro canto in presenza di differenti presupposti, alla luce dei molteplici interessi che ruotano intorno al recesso, stanno diverse funzioni che il recesso può svolgere. Sicché quando il recesso affonda in un "fatto" diverso da una delibera assembleare non persegue il risultato di controbilanciare il potere della maggioranza ma esprime solo l'interesse di disinvestire. Si veda pure L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso, Artt. 2437 – 2437 sexies*, in *Il Codice civile. Commentario* diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2013, 14 nota 28

⁵⁶ Prima della riforma in questa direzione sembra muoversi S. GATTI, *L'iscrizione nel libro soci*, Milano, 1969, 205-206, laddove scrive "Per essere titolare del diritto di recesso, cioè, il socio deve aver votato contro una delle delibere previste dall'art. 2437 c.c., ovvero doveva avere il diritto di intervenire e votare nell'assemblea"

⁵⁷ Prima della riforma in senso opposto G. GRIPPO, *op. cit.*, 175-176; G. PRESTI, *op. cit.*, 103 nota 9; dopo la riforma, in senso contrario a quanto esposto nel testo, A. DACCÒ, *op. cit.*, 1424; A. TUCCI, *Illegittimità dell'esercizio del recesso ecc., cit.*, 26; nel senso del testo, ma senza alcuna spiegazione M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso ecc., cit.*, 396, e in parte M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nella società di capitali*, Milano, 2012, 41, il quale, dopo aver posto la questione ermeneutica relativa all'espressione "i soci che non hanno concorso", rilevando come essa sia suscettibile di essere interpretata come possibilità (giuridica) o meno di votare, la risolve, senza alcuna argomentazione, nel senso che la norma evoca una possibilità di votare, non riconoscendo la legittimazione a recedere ai soci titolari di azioni istituzionalmente prive di voto, riconoscendola, invece, pag. 42, ai soci il cui voto è sospeso. Sia consentito però rilevare la contraddizione in cui incorre l'autore. Infatti, se la norma sottende una possibilità di votare, il titolare di azioni a voto sospeso non ha comunque la possibilità, ancorché transitoria, di votare nell'assemblea, sicché, quella possibilità giuridica, si traduce, in relazione a quell'assemblea, comunque nella

azioni non in grado di votare nell'assemblea che assume una decisione che costituisca causa di recesso, sia di azioni in grado di votare in quella assemblea, sarà legittimato a recedere unicamente per le partecipazioni che avrebbero potuto votare.

3.2)- I consensi extrassembleari

In uno svariato gruppo di ipotesi è dato però rintracciare modalità di compartecipazione alla formazione della delibera diverse da quelle tipiche del metodo assembleare.

In primo luogo basti pensare a quella serie di consensi previsti in tema di trasformazione, fusione o scissione, laddove l'operazione comporti il passaggio da una responsabilità limitata ad una illimitata. In questo caso non si può prescindere dalla volontà di coloro che sono destinati a subire il mutamento del regime di responsabilità. L'opinione preferibile ritiene che essa possa anche essere manifestata successivamente alla delibera quale condizione di efficacia, se non addirittura di iscrivibilità della delibera nel registro delle imprese. In tal caso la prestazione del consenso può essere addirittura richiesta nei confronti del socio che magari abbia votato contro la stessa delibera, tanto da costituire una sorta di ultima chiamata al fine di realizzare l'operazione, concorrendo con il recesso cui è alternativo. Anche in questo caso, quindi, il recesso continuerà a fondare sui medesimi presupposti, in quanto un consenso extraassembleare successivo all'adozione della delibera da parte del socio che non vi ha concorso avrà solo la funzione di far venir meno il relativo presupposto oggettivo di legittimazione cristallizzato nel non aver concorso alla delibera, così come il consenso successivo ad una delibera invalida comporta la decadenza dal potere di impugnativa⁵⁸. Ulteriore profilo attiene al voto non contestuale, ossia quello per corrispondenza, ma è

impossibilità giuridica di porre in essere un comportamento di segno contrario a quello del concorrere. Conseguentemente, a questi fini la situazione in cui versa il socio a voto sospeso è identica a quella del socio titolare di azioni istituzionalmente prive del diritto di voto: entrambi non vi hanno concorso perché giuridicamente non potevano.

⁵⁸ Su questo consenso si veda C. MOSCA, *Art. 2500 sexies - Trasformazione – fusione – scissione*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, 222

chiaro che in questo caso la peculiarità è solo nella non contestualità del voto che nel suo contenuto resta valutabile in termini di apporto o meno all'assunzione della decisione collegiale. Ne discende che non sussistono ostacoli all'individuazione dei presupposti legittimanti il recesso, laddove l'unico problema atterrà semmai ad un eventuale revoca del voto, questione che, come tale esula dalla presente disamina⁵⁹.

3.3)- La legittimazione nel caso di delibera soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale ex art. 2376 c.c. (rinvio); legittimazione nel caso di azioni soggette a pegno o usufrutto

Come è noto l'art. 2376 c.c. assoggetta la delibera dell'assemblea generale della s.p.a. all'approvazione di quella speciale della categoria interessata dalla modifica in senso peggiorativo. In questi termini un presunto legame fra l'una e l'altra in termini di rilevanza ai fini della legittimazione del recesso potrebbe apparire alla luce della lettera g dell'art. 2437 c.c., nella misura in cui individuando quale causa di recesso la modifica dei diritti di voto o di partecipazione sembrerebbe apparentemente richiamare questo profilo. Per questo motivo il problema della legittimazione a recedere nel caso appena esposto sarà esaminato unitamente all'analisi della causa di recesso in esame al fine di evidenziare come solo una lettura superficiale può ravvisare un richiamo al problema nella lettera g dell'art. 2437 c.c.

Nessuna legittimazione è invece ascrivibile all'usufruttuario ed al creditore pignoratorio, in quanto il recesso ha una valenza interruttiva del rapporto associativo che esula dalle facoltà ascrivibili a queste situazioni soggettive trattandosi di un atto di disposizione della partecipazione che non può rientrare nel novero dei diritti amministrativi per i quali l'ultimo comma dell'art. 2352 c.c. ammette una legittimazione disgiuntiva fra il "proprietario" ed il titolare del diritto di godimento di garanzia⁶⁰.

⁵⁹ Su cui vedi F. MAGLIULO in F. MAGLIULO – F. TASSINARI, *Il funzionamento dell'assemblea di s.p.a. nel sistema tradizionale*, Milano, 2010, 301

⁶⁰ Cass., 12 luglio 2002, n. 10144, in *Società*, 9, 2003, 1237, con nota di M. LISANTI, ed in *Giur. comm.*, 2004, II, 39, con nota di P. MENTI, ed in *Giust. civ.*, 2003, I, 383; C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il codice civile*.

Alla luce del riconoscimento espresso circa la possibilità di ampliare le ipotesi di recesso, è altresì chiaro che nel caso in cui le ipotesi di estrazione statutaria non fondino su una delibera assembleare non può rilevare l'elemento del mancato concorso alla stessa nelle forme di cui si è detto, condizione che resta ovviamente necessaria tutte le volte in cui l'ipotesi statutaria sia rappresentata da una delibera assembleare.

3.4)- I termini e le modalità di esercizio del recesso

Il fatto legittimante il recesso si riverbera poi sui termini per l'esercizio, termini che, la nuova norma, sciogliendo ogni dubbio rispetto alla disciplina previgente, riferisce alla spedizione della dichiarazione. Il legislatore all'art. 2437 *bis* c.c. ha fissato termini diversi, rispettivamente di quindici giorni dall'iscrizione quanto alle ipotesi di delibere

Commentario diretto a P. Schlesinger, Milano, 1992, 210-211, ove anche la considerazione per cui una volta esercitato il recesso dal "proprietario" della partecipazione, al credito sorto si applicheranno, nei rapporti fra proprietario ed usufruttuario l'art. 1000 c.c., mentre per quelli del proprietario con il creditore pignoratorio l'art. 2803 c.c. Va comunque precisato che la legittimazione del proprietario è in dipendenza del comportamento tenuto dal soggetto legittimato al voto in assemblea, G. PRESTI, *op. cit.*, 105, in questo modo, fermo restando il presupposto del "non aver concorso" alla delibera, si verifica una dissociazione soggettiva fra colui che ha tenuto il comportamento che abilita il recesso (il non aver concorso), e colui che è legittimato a recedere qualora il voto, ai sensi dell'art. 2352 c.c., non spetti al socio; *contra* E. BERGAMO, *Il diritto di recesso nella riforma del diritto societario*, in *Giur. It.*, 2006, 1100, il quale sostiene una legittimazione concorrente con il proprietario della partecipazione sia all'usufruttuario che al creditore pignoratorio ed al custode, atteso il disposto dell'ultimo comma dell'art. 2352 c.c. che sancisce detta concorrenza quanto all'esercizio dei diritti amministrativi non espressamente individuati nella stessa norma. A. BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2004, 1134 testo e nota 23, ritiene legittimato al recesso il creditore pignoratorio, sulla base delle norme di diritto comune e, segnatamente degli artt. 2795 e 2797 c.c. Infatti nella misura in cui una modalità di soddisfazione del credito del socio receduto è rappresentata dalla vendita delle azioni, al creditore pignoratorio è dato nelle ipotesi appena ricordate un potere dispositivo, in presenza di alcuni presupposti, per cui, secondo questo Autore, almeno al ricorrere di questi presupposti il recesso rappresenterebbe una valida alternativa alla alienazione della quota. Tuttavia non sembra che la soluzione sia condivisibile. Nell'art. 2795 c.c. la vendita deve essere autorizzata dal giudice che verificherà la ricorrenza dei presupposti, ed è chiaro che le autorizzazioni giudiziali non sono superabili altrimenti; nel caso dell'art. 2797 c.c., invece, il socio debitore potrà proporre opposizione, facoltà altrimenti esclusa nel caso del recesso, attivando il procedimento giudiziale di verifica dei presupposti. Prima della riforma si veda D. GALLETTI, *Il recesso ecc.*, 169 ss.

rilevanti quali cause di recesso legali ai sensi dell'art. 2437 c.c. e trenta giorni dalla conoscenza quanto alle ipotesi diverse di estrazione statutaria. Tuttavia, come si è detto, nelle misura in cui le ipotesi statutarie possono riguardare altre delibere non ricomprese nel catalogo normativo, queste potrebbero non essere soggette ad iscrizione nel registro delle imprese, sicché è controverso se in questo caso, e nel silenzio dello statuto, il termine di esercizio del recesso vada determinato in applicazione della norma che prevede i trenta giorni per i fatti diversi dalle delibere assembleari già indicate dalla legge, oppure, al contrario, valga un'analogia con la prescrizione dei quindici giorni salvo il necessario adeguamento relativamente allo spostamento del *dies a quo* quando la delibera, fonte di un recesso statutario, non sia soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese. È ragionevole ritenere che la soluzione del quesito si rintracci nell'interpretazione analogica con il necessario adeguamento quanto all'individuazione del *dies a quo*, il quale, alternativamente, sarà individuato ora nel deposito presso il registro delle imprese ora nella trascrizione della delibera nel libro delle adunanze, atteso che il socio avrà comunque ricevuto l'avviso di convocazione idoneo ad attivare un onere di controllo circa l'esito dell'adunanza cui avrebbe potuto partecipare⁶¹. Peraltro, se si ritenesse la soluzione prospettata non soddisfacente, si potrebbe comunque ipotizzare un obbligo della società, eventualmente anche imposto statutariamente, di comunicare il testo integrale della delibera che legittima il recesso al socio in guisa da far scattare i termini per esercitare il diritto⁶². Il termine di trenta giorni riguarda quindi le sole ipotesi di recesso convenzionale che non consistono in delibere assembleari⁶³. In tal caso la norma lega il *dies a quo* alla conoscenza del fatto, tuttavia, come si dimostrerà successivamente, gli eventi in grado di legittimare devono comunque essere imputabili alla società, ed in questo caso sarà onere della stessa

⁶¹ È altresì ragionevole ipotizzare che per il socio presente all'assemblea il termine decorra dalla data della delibera, D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, op. cit.*, 1540

⁶² D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, op. cit.*, 1540, la comunicazione ai soci sarebbe possibile solo con riferimento alle delibere che non sono soggette a deposito

⁶³ In senso contrario D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, op. cit.*, 1540; M. BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nelle s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 3, 2006, 212

società comunicare al socio il valore della partecipazione sociale⁶⁴. Pertanto deve ritenersi che il legislatore abbia comunque inteso richiamare la conoscibilità degli eventi ai sensi dell'art. 1335 c.c.⁶⁵

Dei due termini appena indicati quello di quindici giorni non può essere diminuito nella misura in cui esso riguardi ipotesi inderogabili. La conclusione fonda sull'ultimo comma dell'art. 2437 che nel vietare l'aggravamento delle modalità di esercizio del diritto recessivo inderogabile pone un limite alla riduzione del termine, laddove, quanto alle ipotesi di recessivo previste dalla legge ma comunque derogabili, nonché quanto a quelle di fonte convenzionale, la riduzione del termine di quindici giorni o di trenta, a seconda dell'evento legittimante il recessivo, sarà possibile benché il termine minore, se non dovrà confrontarsi con il citato divieto, dovrà comunque confrontarsi con i principi generali in tema di scadenze convenzionali. Ai sensi dell'art. 2965 c.c. non potrà quindi essere fissato un termine talmente ristretto da rendere comunque difficoltoso il tempestivo esercizio del diritto. Un aumento del termine è invece possibile anche con riferimento a quello di quindici giorni prescritto per le ipotesi di recessivo inderogabile, atteso che l'aumento non rende più difficoltoso l'esercizio ma è ragionevole ritenere che comunque il termine non potrà essere esageratamente lungo, in quanto nel bilanciamento degli interessi, non bisogna tenere in considerazione solo quello del socio recedente ma altresì quello della società, che comunque ha interesse a conoscere tempestivamente gli effetti prodotti dal fatto legittimante il recessivo sulla compagine sociale⁶⁶. Non sembra contrastare con alcun principio un recessivo esercitato immediatamente dopo l'assunzione della delibera, quand'anche sia ancora in corso l'assemblea, la cui dichiarazione sia riportata nel corpo del verbale. Infatti, quand'anche la delibera legittimante il recessivo sia soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese, qualsiasi efficacia voglia riconoscersi all'iscrizione, dichiarativa o costitutiva, una dichiarazione di recessivo anteriore all'iscrizione non viola i principi.

⁶⁴ Si veda il paragrafo 8 di questo stesso capitolo

⁶⁵ Ritiene sufficiente la conoscibilità A. DACCÒ, *op. cit.*, 1427; lo esclude invece GALLETTI, *Art. 2437 bis, op. cit.*, 1538, per il quale trattandosi di conoscenza sarebbe onere del socio dimostrare la data di effettiva conoscenza al fine di garantirsi rispetto alla tempestività del recessivo.

⁶⁶ D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, op. cit.*, 1542; V. DI CATALDO, *op. cit.*, 244 - 245

Semplicemente, ove si dovesse aderire alla tesi più rigorosa che, nel caso di delibera soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese, ascrive valore costitutivo alla relativa pubblicità, si tratterà di un'inversione cronologica dell'ordine degli elementi che compongono la fattispecie. Va da sé che la dichiarazione, quand'anche la si riconosca idonea ad esplicare efficacia interruttiva del rapporto sociale già al momento della ricezione da parte della società⁶⁷, sarà, in attesa dell'iscrizione, alternativamente, già efficace, qualora si riconosca comunque un valore meramente dichiarativo all'iscrizione e quindi foriera di un'efficacia almeno endosocietaria alla delibera, oppure, qualora si riconosca all'iscrizione il valore di pubblicità costitutiva, transitoriamente inefficace in quanto assoggetta alla *condicio iuris* della sopravvenuta iscrizione della delibera che legittima il recesso, così conseguendo piena efficacia una volta intervenuta l'iscrizione della delibera nel registro delle imprese⁶⁸.

Quanto alla dichiarazione va detto che la legge determina sia il contenuto sia la modalità di comunicazione; quest'ultima sembra essere richiesta solo per perseguire il risultato della certezza in ordine alla tempestività della dichiarazione, sicché non sembra che l'adozione di una forma di comunicazione diversa determini l'inefficacia del recesso, semmai l'attenzione si sposta sull'idoneità del mezzo, nell'interesse del socio, a perseguire un risultato identico quale quello di individuare la tempestività della dichiarazione⁶⁹.

La connotazione strutturale del recesso, come esercizio di un diritto potestativo il cui esercizio sfocia in un negozio unilaterale recettizio⁷⁰, refluiscie sui limiti entro cui la

⁶⁷ Sul punto si tornerà in prosieguo

⁶⁸ Nel senso del testo pure V. DI CATALDO, *op. cit.*, 243 testo e nota 62. Peraltro in tal caso, trattandosi di *condicio iuris*, una volta avveratosi l'evento il negozio cui afferiva la condizione produrrà effetti *ex nunc* e non già *ex tunc*, sicché, anche ammesso che il rapporto associativo cessi con la ricezione della dichiarazione, evento verificatosi nella stessa assemblea, comunque l'effetto interruttivo del rapporto decorrerà dalla data di iscrizione della delibera, con quel che ne consegue sul piano della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Sulla normale irretroattività delle condizioni legali P. RESCIGNO, *Condizione*, in *Enc. dir.*, VIII, Milano, 1961, 775

⁶⁹ A. DACCÒ, *op. cit.*, 1427

⁷⁰ In generale MICCIO, *Il recesso unilaterale dal contratto come diritto potestativo*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1952, I, 373 ss.; G. GIAMPICCOLO, *Dichiarazione recettizia*, in *Enc. Dir.*, XII, Milano, 1964, 384 ss.; circa la natura

dichiarazione può essere revocata. Invero anche a voler ammettere la persistenza del rapporto sociale nonostante la ricezione della dichiarazione da parte della società, ciò non dimeno non può negarsi che per quanto la questione dell'efficacia del recesso coinvolga l'esercizio dei diritti corporativi la circostanza non pare idonea a giustificare una deroga ai principi generali in tema di revoca degli atti recettizi secondo cui essa non è più possibile una volta che la dichiarazione sia stata ricevuta dalla società⁷¹. Non

di negozio unilaterale recettizio degli atti di esercizio di un diritto potestativo E. CESARO, *Il contratto e l'opzione*, Napoli, 1969, 294 ss.; B. CARPINO, *L'acquisto coattivo dei dritti reali*, Napoli, 1979, 153 ss.; E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1994, 75; C. DONISI, *Il problema dei negozi giuridici unilaterali*, Napoli, 1972, 43; sul rapporto fra il diritto potestativo ed il negozio unilaterale recettizio, C. BARNINI, *Gestaltungsgeschäfte e poteri formativi: considerazioni sul negozio giuridico unilaterale*, in *Riv. Trim. Dir. e Proc. Civ.*, 1982, 549 ss.; in giurisprudenza la qualifica di diritto potestativo con riferimento al recesso societario si rinviene in Trib. Napoli, 14 gennaio 2011, in *Giur. Comm.*, II, 2012, 697 con note di M. BASSI, *La legittimazione del socio receduto alla impugnazione delle deliberazioni assembleari di s.p.a. alla luce della riforma degli artt. 2377 e 2378 c.c.*, e di G. D'ATTORRE, *Legittimazione del socio receduto all'azione di annullamento delle deliberazioni assembleari*.

⁷¹ Applicano i principi generali, qualificando il recesso del socio come un negozio unilaterale recettizio, Trib. Milano, 5 marzo 2007, in *Giur. It.*, 2007, 2775, con nota di M. CALLEGARI, *Note in tema di condizione e revoca del recesso*; ed il Trib. Orvieto 18 febbraio 1994, in *Le Società*, 9, 1994, 1226, con nota di L. DE ANGELIS, *Esercizio del diritto di recesso e cessazione dello "status socii"*, in *Foro It.*, 1995, I, 3011, ed in *Riv. Dir. Comm.*, 1996, II, 411, con forte nota contraria di F. CHIOMENTI, *Revocabilità delle deliberazioni aventi ad oggetto le modificazioni dell'atto costitutivo di cui all'art. 2437 cod. civ. in presenza di dichiarazioni di recesso dalla società*, il quale ritiene che l'unico limite sia dato dalla liquidazione della partecipazione atteso che " *La struttura capitalistica della società, nella quale il diritto di recesso si pone, non solo governa gli effetti dell'esercizio di quel diritto ma ne determina anche il fondamento e la natura* ", così a pag. 420; questa soluzione si rinviene pure in E. BERGAMO, *op. cit.*, 1107; Trib. Trapani, 21 marzo 2007, in *Giur. Comm.*, 2009, II, 524, con nota di S. PARMIGGIANI, *La dichiarazione di recesso del socio di s.r.l.*, che segue (pag. 538 ss.) la tesi di F. CHIOMENTI; tuttavia per una valutazione di segno opposto si veda *infra* nel prosieguo del testo; ritengono che la revoca sia possibile fintantoché non sia spirato il termine per esercitare il recesso A. DACCÒ, *op. cit.*, 1437; V. DI CATALDO, *op. cit.*, 245; invece D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, in il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A. Maffei Alberti*, 2005, 1559, ritiene che la revoca sia possibile fintantoché non sia scaduto il termine per esercitare il recesso sul presupposto che i novanta giorni per revocare la delibera che legittima il recesso decorrano successivamente allo spirare del termine per esercitare il recesso, in modo tale che una volta che questo sia trascorso la società saprà con certezza quanti soci avranno esercitato il recesso; riporta la questione ma non prende posizione S.A.

si vede perché debba apprestarsi al socio un *favor* per l'esercizio dello *ius poenitendi* rispetto ai principi generali, quand'anche si ritenga che nelle more del procedimento di liquidazione il recedente resti inserito nell'organizzazione. La revoca dovrebbe comportare la prosecuzione del rapporto; tuttavia il fatto di far parte (ancora)⁷² dell'organizzazione non sembra circostanza idonea a spiegare una revoca soggetta ad una disciplina peculiare rispetto a quella generale solo per questa circostanza. L'insufficienza della dichiarazione di esercizio del recesso a determinare essa sola la risoluzione del rapporto potrebbe effettivamente far pensare il contrario⁷³ e smentire la stessa natura di diritto potestativo del recesso. Ma l'argomentazione non sembra idonea a smentire il canonico inquadramento dogmatico perché, se la logica organizzativa può essere ostativa all'automatico scioglimento del rapporto, il recesso dall'organizzazione postula l'attivazione del procedimento di liquidazione teso alla sua interruzione e non già alla caducazione immediata per effetto della sola recezione della dichiarazione di voler recedere così come si verifica in un contratto di scambio. L'efficacia conformativa della sfera giuridica altrui tipica del diritto potestativo trova comunque riscontro nell'effetto prodotto dalla dichiarazione del socio, effetto propriamente organizzativo e rappresentato dall'obbligo per la società di percorrere il procedimento di liquidazione che si estrinseca in vicende che hanno un chiaro rilievo organizzativo, basti pensare all'offerta delle partecipazioni del receduto ai soci nonché agli obbligazionisti convertibili in opzione⁷⁴. La diversità di effetti prodotti dagli atti nel

CERRATO, *Il diritto di recesso*, in *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti*, Zanichelli, 2009, 842 ss.;

⁷² Ove si accolga la tesi della persistenza del rapporto nonostante la dichiarazione di recedere, ma per quest'aspetto si veda successivamente nel testo.

⁷³ Sempre che si ritenga che il recesso non abbia già sciolto il rapporto.

⁷⁴ Negano la natura di diritto potestativo al recesso del socio M. L. VITALI, *Le azioni riscattabili*, Milano, 2013, 113 ss.; G. GRIPPO, *op. cit.*, 181 ss., mutuando l'insegnamento di F. CHIOMENTI formulato (pagg. 420-421) in critica nella citata nota al Tribunale di Orvieto secondo cui la dichiarazione di recesso non è idonea da sola a sciogliere il rapporto ma "*esprime e rivolge alla società, in quanto è l'assemblea di questa competente ad operare sul capitale, la richiesta di sciogliere il rapporto del recedente con il capitale e con ciò il rapporto sociale*". L'affermazione però non ci sembra convincente a snaturare la natura di diritto potestativo, in quanto se l'effetto è quello di rivolgere all'assemblea la richiesta di rimborso – nel sistema previgente la liquidazione dava luogo alla riduzione del capitale – , la società è per contro obbligata alla

“*momento in cui pervengono a conoscenza della persona alla quale sono desinati*” ex art. 1334 c.c. si traduce in differenti tecniche di interruzione del rapporto in relazione ai diversi valori in gioco nei distinti fenomeni contrattuali in cui il recesso si dispiega, differenze che, tuttavia, non sono altrettanto idonee ad incidere sulle regole e sui tempi di esercizio del *contrario actus*, proprio perché l’effetto di ciascuna dichiarazione recettizia, di là delle diverse fisionomie che detto effetto in concreto assume allorquando incida nella sfera giuridica altrui, si verifica irrevocabilmente nel momento in cui la dichiarazione entra nella sfera di conoscibilità del destinatario ai sensi del combinato disposto dagli artt. 1334 e 1335 c.c. Il fatto che l’effetto determinato dal recesso possa venir meno non vale ad inficiare la ricostruzione, atteso che la previsione normativa di un possibile meccanismo con funzione interruttiva o risolutiva, rispettivamente del procedimento di liquidazione in *itinere* o dell’obbligo di procedere alla liquidazione, influiscono solo sugli effetti organizzativi, la cui portata sarà successivamente meglio precisata. Intervenuta la ricezione della dichiarazione vi sarà spazio solo per una rinuncia al credito⁷⁵ da liquidazione, mentre alcuna rinuncia sarà ipotizzabile dal socio prima della delibera che lo legittima.

liquidazione. L’effetto è quindi proprio quello di generare un obbligo in capo alla società simmetrico al diritto di credito alla liquidazione del socio. La logica, ed il relativo valore organizzativo dell’esercizio del recesso, si colgono, in questi termini, proprio sul piano dell’attivazione del procedimento di liquidazione. Non è corretto allora incentrare la negazione della qualifica di diritto potestativo al recesso solo su questa argomentazione, più ancora allorquando con la prosecuzione del rapporto coesista il diritto alla liquidazione della quota atteso che detto diritto “*non può che innestarsi su un rapporto sociale*” (F. CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1975, 137). Non si vede come nonostante la permanenza dello *status*, si possa negare che il recesso abbia generato un diritto ed un obbligo, rispettivamente per il socio e la società, ancorché si tratti solo di “*un effetto corporativo*” (F. CHIOMENTI, *La revoca ecc.*, pag. 138). Si disconosce così proprio l’attitudine del recesso come diritto potestativo a generare situazioni giuridiche organizzative, applicando, al contrario, una imprecisa logica civilistica secondo cui l’unico effetto proprio del recesso sarebbe rappresentato indeclinabilmente dallo scioglimento del rapporto. Né argomento contrario può essere rappresentato dall’obbligo per gli amministratori di verificare la ricorrenza dei presupposti. La ricorrenza del presupposto è comune a tutti i diritti potestativi causali, a prescindere dalla collocazione all’interno di un’organizzazione. Quanto al problema in ordine alla cessazione del rapporto si veda nel prosieguo del testo.

⁷⁵ Il Trib. Roma, 11 maggio 2005, in *Riv. Not.*, II, 2005, 1124, con nota di N. A. TOSCANO, *Sull’efficacia del recesso di s.p.a. e sulla sua rinuncia*, ed in *Le Società*, 1, 2006, 54, con nota di E. E. BONAVERA,

L'aspettativa di un certo risultato economico all'esito del procedimento di liquidazione attivato in forza della dichiarazione non può poi fungere da evento condizionante risolutivamente la dichiarazione di recesso⁷⁶. Condivisibili appaiono sul punto le considerazioni svolte dalla giurisprudenza⁷⁷ formatasi in argomento, che, opportunamente, ha segnalato come il risultato economico sia un profilo per il quale l'ordinamento prevede uno specifico strumento di tutela per il socio recedente. Questi, infatti, può impugnare la determinazione degli amministratori relativa al valore delle azioni per cui si esercita il recesso, il che esclude il ricorso ad un espediente quale, appunto, l'apposizione di una condizione all'atto di recesso. Una quantificazione del credito da recesso non soddisfacente per il socio sfocerà nel procedimento di cui all'art. 2437 *ter*, ultimo comma, c.c., che permette la contestazione dell'operato degli amministratori rimettendo la determinazione del valore delle azioni ad un arbitratore, il cui atto potrebbe essere a sua volta contestato attraverso i normali mezzi di impugnazione degli atti arbitraggio ex art. 1349 c.c.

Il meccanismo condizionale potrebbe però trovare foriera applicazione allorquando l'evento dedotto in condizione sia rappresentato dall'accertamento della validità della delibera che abilita il recesso all'esito dell'esperimento della relativa azione da parte del socio recedente. Come si è detto l'art. 2378 c.c. richiede per l'esperimento dell'azione di annullamento la titolarità della quantità di azioni necessarie al tempo in cui si propone l'impugnativa. Nella misura in cui il socio comunichi un recesso sospensivamente condizionato all'accertamento della validità della delibera cui non ha concorso persiste la legittimazione ex art. 2378 c.c., in quanto la condizione sospende l'efficacia dell'atto che avrebbe dovuto segnare l'abbandono dell'organizzazione,

Dichiarazione di recesso e diritto alla liquidazione della quota, ed in *Vita Notarile*, II, 2006, 320, con nota di GUERRIERA, usa l'espressione rinuncia al recesso per indicare la revoca, riconoscendola possibile fintantoché non siano decorsi i novanta giorni previsti dall'art. 2437 *bis* c.c. per la revoca della delibera o lo scioglimento della società. Per un caso di rinuncia preventiva all'esercizio del diritto di recesso successivamente revocata si veda Trib. Ancona, 5 dicembre 1977, in *Giur. Merito*, 1978, I, 259

⁷⁶ Non sarebbe concepibile in radice l'adozione del meccanismo della condizione sospensiva, in quanto essa determinerebbe l'inefficacia del recesso; sicché non vi sarebbe l'obbligo di quantificare il valore delle azioni, non essendosi verificato il recesso.

⁷⁷ Trib. Milano, 5 marzo 2007, in *Giur. It.*, 2007, 2775

peraltro a prescindere quindi dalla situazione in cui verserebbe quanto all'esercizio dei diritti sociali una volta che la società abbia ricevuto una dichiarazione "pura", ossia scevra da condizioni. Né vi è alcuna lesione della regola *nemo potest venire contra factum proprium*. Se attraverso il recesso ci si pone in antitesi con l'atto corporativo che determina la rimodulazione dell'organizzazione è chiaro che attraverso una dichiarazione condizionata il socio dimostra di voler continuare a partecipare se la nuova regola non dovesse trovare ingresso nell'organizzazione una volta accertatane l'invalidità, sia pur mostrando "di accettare gli effetti transitoriamente prodotti dalla delibera"⁷⁸. In caso contrario all'avveramento della condizione troverà piena applicazione la disciplina sulla liquidazione essendosi consolidata la dichiarazione⁷⁹.

La conformazione potestativa di un diritto ha posto costantemente in luce l'esigenza di tutelare il soggetto passivo, ossia colui che versa nella correlativa posizione di soggezione. Da qui la nota questione relativa all'abuso del potere conformativo della sfera giuridica altrui e la necessità di un controllo quanto al corretto uso di detto potere, concepito, quindi, in termini di atto discrezionale sindacabile attraverso l'indagine sui motivi sottostanti l'atto⁸⁰. Nonostante la natura potestativa il recesso del socio è andato esente da queste indagini circa i motivi alla base dell'esercizio⁸¹, in quanto ancorato unicamente alla ricorrenza della causa di esercizio, sicché esso, in applicazione delle

⁷⁸ G. PRESTI, *op. cit.*, 112

⁷⁹ V. SALAFIA, *Il recesso del socio e l'impugnazione della delibera che lo giustifica*, in *Le Società*, 7, 2011, 789 ss.; V. SALAFIA, *Il recesso dei soci della società per azioni e della responsabilità limitata*, in *Le Società*, 5, 2012, 544; in giurisprudenza Trib. Napoli (ord.), 14 gennaio 2011, in *Giur. Comm.*, II, 2012, 697, ha riconosciuto compatibile l'immediata efficacia del recesso una volta pervenuta a conoscenza della società con la legittimazione ad impugnare la delibera che vi ha dato causa sul presupposto che il recesso sia un effetto che pur non potendo essere ascritto alla categoria degli atti compiuti in esecuzione della delibera ha in essa il suo fondamento, sicché alla sua caducazione consegue la caducazione del recesso e quindi il ripristino dello *status* di socio interinalmente perduto. Quanto al problema degli effetti della pronuncia di annullamento sul recesso si veda il paragrafo 4

⁸⁰ Si veda il classico ed intenso studio di P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, in *Riv. Dir. Civ.*, I, 1965, 203 ss., e L. BIGLIAZZI-GERI, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nel diritto privato*, Milano, 1967, *passim*,

⁸¹ Cass., 2 giugno, 1983, n. 3770, in *Giur. Comm.*, 1985, II, 39; Trib. Torino, 26 gennaio, 1999, in *Giur. It.*, 1999, 2350, con nota di A. DI SAPIO

più classiche classificazioni in tema, è stato considerato come causale quanto alla sua attivazione, ed arbitrario quanto all'esercizio⁸². La società non potrebbe contestare la "mossa" del recedente attraverso uno strumento civilistico di verifica delle motivazioni sottese all'esercizio abusivo del diritto, ma potrebbe semplicemente reagire con gli strumenti tipizzati della revoca della delibera o dello scioglimento, con effetti chiaramente diversi e negativi per l'ente, in quanto o si rinuncia alla modifica programmata o, quel che ancora peggio, si rinuncia alla stessa attività. L'affermazione pressoché costante non merita però di essere condivisa, in quanto è ampiamente dimostrato come il brocardo *qui iure utitur naeminem laedit* non è affatto un dogma dell'ordinamento, essendo piuttosto principio generale il divieto di abusare di una situazione giuridica. Non si scorgono valide ragioni per sottrarre l'atto di recesso a questi principi, più ancora considerato che il divieto di abuso del diritto permea sia l'attività della maggioranza che quella della minoranza. Il diritto societario non è estraneo a queste regole, sicché anche gli strumenti di tutela a disposizione della minoranza devono soggiacere al controllo di legittimità quanto ai fini perseguiti, non potendosi ammettere un esercizio abusivo⁸³. E la necessità del controllo di legittimità si presenta ancor più necessaria allorché si riconosce nella minaccia di un depauperamento delle casse sociali insita nel recesso uno strumento di negoziazione delle decisioni nella dialettica maggioranza – minoranza⁸⁴.

4)- Le cause legali di recesso

Come si è anticipato il legislatore ha operato una tripartizione delle singole cause di recesso. Quelle legali ed inderogabili, quelle legali e derogabili, quelle statuarie.

Alla diversificazione delle cause legali corrisponde una diversa topografia in quanto, quasi a scolpire il *discrimen*, i due cataloghi sono collocati nel medesimo articolo, il

⁸² D. GALLETI, *Art. 2437, cit.*, 1486

⁸³ S. CAPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso per "giusta causa" nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2004, 512, si dichiara favorevole al controllo di legittimità dell'esercizio del recesso, tuttavia la considerazione è limitata al recesso *ad nutum*

⁸⁴ L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni ecc.*, *cit.*, 22

2437 c.c., ma in commi separati, rispettivamente il primo ed il secondo. È doveroso allora passare in rassegna il catalogo legale al fine di individuare il contenuto delle ipotesi tipizzate, riservando al prosieguo della trattazione l'analisi del recesso connesso alla durata indeterminata della società, oltre che l'interrogativo in merito ad eventuali limiti che possano circoscrivere l'autonomia in ordine alla individuazione delle ulteriori cause di recesso.

La prima ipotesi contemplata dall'art. 2437 c.c., lett. a, concerne la modifica significativa dell'oggetto sociale. Il vecchio testo dell'art. 2437 c.c. parlava invece di cambiamento dell'oggetto, senza qualificare l'importanza della modifica. Ciò nondimeno già in quel contesto normativo l'interpretazione del precetto normativo si muoveva avendo in grande considerazione la *ratio* della previsione. Partendo dalla considerazione per cui l'oggetto sociale fosse il settore economico in cui operava la società si intendeva il cambiamento come la volontà della società di mutare il settore economico d'azione. Il cambiamento influiva sulle condizioni di rischio dell'impresa collettiva, per cui era giustificato il diritto di disinvestire mutando le dette condizioni. In questi termini venivano considerati irrilevanti le modifiche dell'oggetto le quali non erano in grado di incidere sulle condizioni di rischio. In ragione di una simile *ratio* venivano ricostruiti l'ampliamento e la riduzione dell'oggetto originario. Queste vicende non avrebbero rilevato di per sé ai fini della nascita del diritto di recedere in quanto non comportavano una sostituzione integrale dell'oggetto. Tuttavia, in ragione del criterio teleologico che muoveva l'interpretazione richiamata, le stesse rilevavano qualora avessero determinato il mutamento delle condizioni di rischio dell'investimento⁸⁵. Il nuovo testo dell'art. 2437 c.c. sembra aver recepito questa interpretazione, laddove non si esprime più in termini di cambiamento, ma di modifica dell'oggetto qualificata dal fatto di incidere sull'attività in maniera significativa. L'impatto determinato dalla modifica dovrà allora essere valutato confrontando l'oggetto originario con quello modificato, in modo da apprezzarne la significatività. L'accertamento dovrà avvenire in maniera rigorosamente oggettiva, nel senso che l'influenza della modifica dell'oggetto sulle condizioni di rischio dovrà tenere conto

⁸⁵ Per il sistema previgente G. GRIPPO, *op. cit.*, 147 ss., ove anche riferimenti di giurisprudenza

delle sia delle concrete condizioni economiche del pregresso settore, sia di quelle in cui la società sarà chiamata ad operare, così come andrà verificato l'impatto della restrizione dell'area operativa valutando in maniera prognostica se la diminuzione dell'operatività comporti un detrimento patrimoniale. La modifica contemplata attiene solo alle modifiche statutaria, sicché quelle in fatto, frutto dell'attività degli amministratori non saranno accompagnate dal recesso. In favore di questa soluzione milita il testo della norma secondo cui il recesso spetta se la delibera "consente" il mutamento, ed è chiaro come esso sia legato ad un evento assembleare e non già all'attività amministrativa⁸⁶.

La lettera b dell'art. 2437, c.c., legittima il recesso in caso di trasformazione, laddove, con formula più generica, il vecchio testo parlava di mutamento del tipo. Probabilmente l'espressione della riforma si giustifica alla luce della espressa previsione delle ipotesi di trasformazioni eterogenee, in quanto la trasformazione non è più un mero mutamento del tipo società, ma mutamento del codice organizzativo che può determinare l'approdo anche ad enti diversi dalle società se non anche a situazioni dominicali quale la comunione d'azienda⁸⁷. L'ordinamento non contempla fra le ipotesi di recesso le altre due ipotesi di operazioni straordinarie, ossia la fusione e la scissione, che, al contrario, costituiscono cause di recesso nella s.r.l. ai sensi dell'art. 2473 c.c. La ratio dell'esclusione può essere rintracciata nel fatto che queste operazioni di norma comportano aggregazioni fra compagini sociali distinte, evento che alla luce della più ristretta compagine sociale che connota la s.r.l. giustifica la previsione del recesso, a fronte della struttura delle s.p.a. maggiormente aperte⁸⁸. Tuttavia, quando le operazioni di fusione o di scissione coinvolgono enti causalmente diversi, da lato dell'incorporata o della scissa si determina una trasformazione⁸⁹, per cui scatterà il recesso tutte le volte in cui l'operazione comporti questa trasformazione. Peraltro queste operazioni sono

⁸⁶ A. DACCÒ, *op. cit.*, pag. 1409; V. DI CATALDO, *op. cit.*, 227;

⁸⁷ Secondo il Trib. Trapani, 21 marzo 2007, in *Giur. Comm.*, 2009, II, 524, l'atto di recesso sarà comunque retto dalle norme che disciplinano il modello organizzativo di partenza

⁸⁸ F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009, 305 ed ivi nota 40

⁸⁹ F. MAGLIULO, *La fusione cit.*, 74 ss.; C. SANTAGATA, *La fusione*, in *Trattato della società per azioni diretto da Colombo e Portale*, VII, 1, Torino, 2004, 100 ss.; Consiglio Notarile di Milano, massima n. 52

foriere di determinare il recesso anche quando esse non comportano una trasformazione. Infatti ai sensi dell'art. 2501 *ter*, n. 2, c.c., la fusione così come la scissione, possono comportare delle modifiche dello statuto della società risultante dall'operazione straordinaria⁹⁰. In questo caso le modifiche implicate dal progetto rileveranno in termini di idoneità a costituire cause di recesso⁹¹.

La lettera c prevede, così come il testo previgente, il trasferimento della sede sociale all'estero. L'effetto dell'operazione è rappresentato dal cambiamento dell'ordinamento nazionale cui l'ente è soggetto. Ne discende l'opportunità del recesso⁹².

La riforma ha poi sciolto il dubbio circa la legittimità di una delibera di revoca della liquidazione a maggioranza. Infatti la lettera d prevede il recesso quale contraltare della revoca. In questo modo, il socio che ha intravisto la fine della società, e quindi il conseguimento della quota di liquidazione, ancorché in ragione di un disinvestimento collettivo, può comunque vedere la concretizzazione di questa aspettativa recedendo da una società che, al contrario, revocando lo stato di liquidazione, intende proseguire l'attività.

Ulteriore causa di recesso, ai sensi della lettera e, è data dalla *“eliminazione di una o più cause di recesso previste dal successivo comma ovvero dallo statuto”*. Per certi versi la norma è chiara. Causa di recesso è solo l'eliminazione e non il ripristino, qualora fossero state in precedenza soppresse, delle cause legali derogabili di cui al

⁹⁰ Sulle quali si veda F. MAGLIULO, *La fusione*, cit. 187 ss.; C. SANTAGATA, *La fusione*, cit., 154 ss.; per la scissione; F. MAGLIULO, *La scissione*, Milano, 2012, 249 ss.; per la struttura unitaria della delibera approvativa del progetto di fusione e di scissione, rispetto alla quale le modifiche di cui all'art. 2501 *ter*, n.2, c.c., le quali non hanno autonomia strutturale, si veda C. SANTAGATA, *La disciplina della deliberazione di fusione*, in *Banca Borsa e ecc.*, I, 1965, 532

⁹¹ F. MAGLIULO, *La fusione*, cit., 298 ss., C. SANTAGATA, *La fusione*, cit., 464 ss. Va poi aggiunto che nei casi di cui agli artt. 2505 e 2505 *bis* c.c., l'approvazione del progetto può essere delegata agli amministratori. Qualora il progetto preveda modifiche statutarie collegate alla fusione o alla scissione idonee a generare il recesso si pone un problema quanto all'individuazione dei soggetti legittimati a recedere, atteso che, non essendo l'atto oggetto di approvazione assembleare non si verificherà il presupposto del non aver concorso. Tuttavia ciò non rappresenta un'anomalia, in quanto è logico che detto presupposto non può rilevare laddove non è suscettibile di verificarsi. Ne discende che in questo caso il recesso spetterà a tutti i soci. In argomento M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 51

⁹² A. DACCÒ, *op. cit.*, 1410; V. DI CATALDO, *op. cit.*, 227

secondo comma dell'art. 2437 c.c. Maggiori profili di interesse presenta l'ipotesi della eliminazione della causa prevista dal terzo comma. Quest'ultimo prevede un'ipotesi di recesso *ad nutum* quando la società non quotata è contratta tempo indeterminato. Occorre quindi collegare le due norme. Nel caso in cui sia stata determinata la durata, la sua eliminazione legittima il socio a recedere non ai sensi della lettera d qui in esame, ma ai sensi del terzo comma, in quanto non si elimina alcuna causa di recesso (tale non è la durata determinata), ma solo si passa ad una società a tempo indeterminato sicché i soci saranno legittimati ai sensi del terzo comma⁹³. Quando invece il passaggio avviene al contrario, ossia si passa da una società a tempo indeterminato ad una tempo determinato, effettivamente si sottrae ai soci l'ipotesi di recesso *ad nutum* di cui al terzo comma. Così facendo si elimina il recesso legale connesso alla durata indeterminata. I soci che hanno concorso alla modifica vanteranno, allora, il diritto di recedere ai sensi della citata lettera e⁹⁴. L'ipotesi appena richiamata esprime poi un dato importante. Infatti, il riconoscimento del diritto di recedere a fronte del venir meno di una causa di recesso declina per il socio una rilevante garanzia in ordine al disinvestimento atteso che egli “è garantito, al momento dell'entrata in società, che le ipotesi di exit non potranno diminuire nel corso della vita dell'ente collettivo senza che allo stesso socio sia concesso di uscire dalla società”⁹⁵.

Genera recesso anche la modifica dei criteri di liquidazione della partecipazione del recedente. L'ipotesi presenta profili di ambiguità. In quanto se alla possibilità di prevedere nuove cause di recesso si affianca la possibilità di prevedere per esse criteri di liquidazione non legati a quelli previsti dall'art. 2437 *ter* c.c., in guisa che la modifica di questi ultimi legittima il recesso, non è parimenti chiaro in che misura si

⁹³ Orientamenti societari del Comitato interregionale dei consigli notarili delle tre Venezie, Massima H.H.3 cui aderisce S.A. CERRATO, *op. cit.*, 816-817; A. BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1128, nota 10; diversamente A. DACCÒ, *op. cit.*, 1410, per la quale l'eliminazione del termine, qualora la società non abbia escluso la proroga quale ipotesi di recesso, dovrà essere esercitato ai sensi della lettera a del secondo comma, laddove invece la proroga fosse esclusa dal catalogo delle ipotesi di recesso, il socio sarà tutelato dal recesso *ad nutum* di cui al terzo comma

⁹⁴ Orientamenti societari del Comitato interregionale dei consigli notarili delle tre Venezie, Massima H.H.4; cui aderisce S.A. CERRATO, *op. cit.*, 816-817; L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni ecc.*, *cit.*, 45 nota 92

⁹⁵ Così L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni ecc.*, *cit.*, 11

possano manipolare i criteri previsti dall'art. 2437 *ter* c.c. in ordine alle ipotesi di recesso inderogabili.

L'ultima ipotesi inderogabile è rappresentata dalla modifica dei diritti di voto e di partecipazione. La causa di recesso appena richiamata è indubbiamente quella più ambigua. Soprattutto la genericità dell'espressione impiegata per individuare il recesso connesso alla modifica dei "diritti di partecipazione" ha inevitabilmente generato la proliferazione di diverse e fra loro contrastanti interpretazioni. In particolare, l'espressione "diritti di partecipazione", data la sua portata onnicomprensiva si presenta idonea a ricomprendere pressoché tutte le modifiche delle situazioni giuridiche soggettive afferenti la partecipazione sociale. Infatti si potrebbe intendere tanto il diritto di partecipare alla formazione della volontà collegiale, quanto le modalità di partecipazione al risultato economico. A ciò si potrebbe aggiungere anche la partecipazione attraverso lo strumento finanziario partecipativo, sicché essa si presta a ricomprendere anche la relativa emissione⁹⁶. Sotto questi profili si è segnalato come la norma avrebbe conferito uno strumento di tutela ulteriore ai titolari di azioni di categoria per reagire alle modifiche dei propri diritti, trattandosi di una forma di tutela individuale ulteriore rispetto a quella collettiva rappresentata dall'approvazione dell'assemblea speciale, considerato anche che quest'ultima riguarderebbe solo l'ipotesi in cui la modifica del diritto di partecipazione della categoria sia in senso peggiorativo⁹⁷. Ciò non dimeno si è posto in luce come non sia scontato che la norma riguardi anche le modifiche delle preesistenti azioni categoria i cui titolari sarebbero tutelati anche con uno strumento individuale quale il recesso. Le due norme avrebbero ambiti di riferimento diversi, per cui gli azionisti di categoria non potrebbero fruire del recesso. *“Il diverso ambito di operatività del recesso e delle assemblee speciali si fonda su tale diverso presupposto implicito di applicazione. Una modifica statutaria*

⁹⁶ A. PACIELLO, *Art. 2437*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1114

⁹⁷ D. GALLETI, *Art. 2437 bis cit.*, 1510; V. DI CATALDO, *op. cit.*, 228; per L. DELLI PRISCOLI, *Delle modifiche statutarie ecc., cit.*, 47, il recesso spetterebbe a tutti i soci dissenzienti o assenti che, direttamente o indirettamente, venissero danneggiati. Senonché la norma non richiede questo requisito ulteriore che verrebbe a restringere ulteriormente la legittimazione a recedere.

“generale”, che in astratto si ripercuote indifferentemente, cioè “negli stessi termini identici e con la stessa identità” sui diritti di tutte le azioni e nei confronti della totalità degli azionisti; una modifica statutaria “speciale”, avente ad oggetto i diritti diversi delle azioni che formano una categoria. Ciò potrebbe spiegare perché nell’art. 2437 comma 1°, lett. g), c.c., viene utilizzato il termine modifica e viceversa, nell’art. 2376 c.c., il termine “pregiudizio”. Quest’ultimo postula una differenziazione fra i diritti attribuiti dalle azioni. La possibilità di apprezzare un “mutamento” (in senso deteriore) implica una diversa incidenza della modifica sui diritti e tale diversa incidenza si spiega con la diversità dei diritti. La modifica è, al contrario, termine neutro che lascia intendere una “equidistanza” rispetto alla partecipazione di ciascun socio, e cioè un’alterazione che ha la medesima incidenza sui diritti di tutte le azioni”⁹⁸. La causa di recesso appena enucleata non riguarda quindi le modifiche apportate ai diritti di categoria.

Tuttavia ciò non risolve il problema della legittimazione a recedere degli azionisti di categoria. Il recesso potrebbe loro spettare al ricorrere di una causa diversa dalla richiamata interpretazione della causa rappresentata dalla modifica dei diritti di voto e di partecipazione. A tal proposito qualsiasi rapporto voglia essere instaurato fra la delibera dell’assemblea generale e quella speciale⁹⁹, per legittimare l’azionista di categoria a recedere non è necessario ipotizzare un comportamento coerente in seno alle due assemblee, nel senso di non aver concorso all’approvazione di entrambe¹⁰⁰. Nel tentativo di favorire l’approvazione della delibera peggiorativa dei diritti di categoria anche da parte della relativa assemblea speciale, in quanto strumentale al perseguimento dell’interesse sociale, si è fatto l’esempio di un azionista di categoria titolare di un numero di azioni speciali inidoneo ad evitare l’approvazione in seno all’assemblea generale ed idoneo invece a determinarne l’approvazione da parte

⁹⁸ A. A. AWWAD, *I «diritti di voto e di partecipazione» fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 2009, 330

⁹⁹ Su cui A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, 277 e più di recente A. M. LEOZAPPA, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, Milano, 2008, 46 ss.

¹⁰⁰ A. MIGNOLI, *op. cit.*, 285 ss., ammette che l’azionista di categoria possa votare positivamente in seno all’assemblea speciale pur avendo votato negativamente all’interno dell’assemblea generale

dell'assemblea speciale. All'interno di quest'ultima egli potrebbe votare a favore della modifica e recedere evitando così di ostacolare il raggiungimento dell'interesse sociale. Si tratterebbe di una *“soluzione economicamente più efficiente”*¹⁰¹. *“Si eviterebbe così di imporre al socio la scelta tra due opzioni entrambe subottimali: contrastare un'operazione desiderabile da parte della maggioranza e razionale dal punto di vista economico, oppure subirla restando tuttavia legato al vincolo corporativo”*¹⁰². Questa soluzione sembra però contraddetta da un principio informatore delle organizzazioni di gruppo diverse dall'assemblea generale in seno alla società. Infatti se è vero che nel caso in cui si verifichi la concorrenza della necessaria approvazione dell'assemblea speciale e del recesso *“l'omogeneità di interessi è relativa”*¹⁰³ per cui *“si potrà utilizzare lo strumento dell'assemblea speciale per gli azionisti i cui diritti diversi siano stati pregiudicati dalla delibera ed il recesso per gli altri azionisti”*¹⁰⁴, questa possibilità sembra possa essere argomentata in via analogica dal diritto positivo. L'ordinamento conosce una regola in ragione della quale la presenza di un'organizzazione di gruppo all'interno della società giustifica la predisposizione di uno strumento di tutela collettivo che sopravanza quello individuale astrattamente a disposizione. L'art. 2419 c.c.¹⁰⁵ sancisce il divieto per l'obbligazionista di esperire azioni individuali quando queste siano incompatibili con la volontà della maggioranza. Ad esempio l'art. 2503 *bis* c.c., che esclude la proponibilità dell'opposizione da parte del singolo obbligazionista tutte le volte in cui la fusione sia stata approvata dall'assemblea degli obbligazionisti non è né più e né meno che un'applicazione di questo principio. Da queste norme sembra si possa enucleare un principio generale che trascende le singole specificazioni normative, utile anche per risolvere la questione che si è appena prospettata. Infatti se la modifica non si realizza non vi sarà alcuna

¹⁰¹ M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 45

¹⁰² M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 45

¹⁰³ A. A. AWWAD, *op. cit.*, 336

¹⁰⁴ A. A. AWWAD, *op. cit.*, 336

¹⁰⁵ G. CAMPOBASSO, *Obbligazioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, V, Torino, 1994, 518 ss.

legittimazione a recedere; al contrario se essa viene deliberata grazie all'approvazione dell'assemblea di categoria a nulla rileverà il comportamento tenuto dall'azionista di categoria all'interno dell'una o dell'altra assemblea, atteso che l'approvazione dell'assemblea speciale avrà escluso ogni legittimazione all'esperimento di uno strumento di tutela individuale. Il recesso infatti è manifestazione di una volontà del singolo azionista di categoria incompatibile con il riconoscimento della modifica del diritto (di categoria) voluta dalla maggioranza degli azionisti (di categoria) cui in questo modo ci si contrappone. La prospettata analogia¹⁰⁶ trova giustificazione in una lacuna normativa per ciò che concerne la disciplina dell'assemblea speciale delle azioni di categoria che può essere colmata facendo applicazione dei principi relativi ai rapporti fra la tutela individuale e quella collettiva dettati per una materia affine.

Il secondo comma prevede due ipotesi derogabili, nel senso che lo statuto potrebbe escluderle.

In primo luogo la legge colpisce con il recesso la proroga della società¹⁰⁷. Ora è chiaro che la proroga si verifica prima della scadenza del termine. Nel caso in cui la volontà della società sia quella di continuare ad operare successivamente alla intervenuta scadenza non è così scontato che il socio sia tutelato. Alla revoca della liquidazione non è certo che sia connessa in maniera indeclinabile l'inderogabile recesso connesso alla revoca della liquidazione. Infatti, dopo la riforma si è acutamente segnalato¹⁰⁸ come non coincidano il verificarsi dello scioglimento e la successiva liquidazione, le quali si succedono in un ordine cronologico scandito dalla pubblicità nel registro delle imprese dell'accertamento della causa di scioglimento (la scadenza del termine). Solo successivamente la società si troverebbe a dover applicare la normativa che si riferisce alla liquidazione e, segnatamente, la revoca della liquidazione. Resterebbe un arco temporale nel quale, non potendosi parlare a rigore di revoca della liquidazione, il socio sarebbe privo dell'autotutela apprestatagli dall'*exit*.

¹⁰⁶ A. MIGNOLI, *op. cit.*, 142, rileva che i due fenomeni presentano “*strette analogie, sì da giustificare un’identica disciplina*”

¹⁰⁷ Sulla quale si veda il classico studio di G. . DE FERRA, *La proroga delle società commerciali*, Milano, 1957

¹⁰⁸ C. A. BUSI, *S.p.a. – s.r.l. Operazioni sul capitale*, Milano, 2004, 484

L'altra ipotesi di recesso derogabile è rappresentata dalla introduzione o dalla rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni. Questa causa di recesso, ancorché derogabile, se da un lato conferma la sufficienza delle maggioranze ad incidere sul profilo circolatorio, dall'altro rappresenta la volontà del legislatore di conferire al socio la possibilità di abbandonare la società prima che diventi più difficile uscirne attraverso l'alienazione. Peraltro questa ipotesi si affianca a quella prevista dall'art. 2355 *bis* c.c. laddove la società scelga quale correttivo della clausola di mero gradimento il recesso. Tuttavia mentre in quest'ultimo caso il recesso rappresenterebbe una tecnica di *exit* individualizzante, in quanto legata diniego del placet e quindi legata al titolare della partecipazione oggetto del trasferimento per cui esso è negato, nel primo caso la causa si riferisce a coloro che non hanno concorso alla sua introduzione o rimozione. Stando al dato letterale è esente da recesso la mera modifica di una preesistente limitazione alla circolazione della partecipazione. Probabilmente perché essa dovrebbe interferire unicamente con aspetti del procedimento connessi alla limitazione, quali ad esempio tempi e modalità di comunicazione della prelazione, o del procedimento di rilascio del gradimento. Il fatto che la norma usi l'espressione "vincoli" non può costituire valido argomento per escludere dal suo ambito il divieto di alienazione salvo farlo rientrare attraverso un'interpretazione analogica¹⁰⁹. In primo luogo se l'alienazione non rientra nel concetto di vincolo non pare corretta un'interpretazione analogica, atteso che non vi sarebbe alcuna lacuna da colmare. Per una scelta di politica legislativa la tutela del socio sarebbe quindi affidata unicamente alla limitazione temporale del quinquennio. Va invece considerato che tutte le clausole dell'art. 2355 *bis*, c.c., che si esprime, così come la stessa lettera b del secondo comma dell'art. 2437 c.c., in termini di limite alla circolazione della partecipazione, solo per consuetudine lessicale vengono identificate attraverso questa etichetta, laddove, in realtà, non influiscono sul potere di disposizione del socio alienante ma sul conseguimento della legittimazione¹¹⁰. Ed in questa misura dettano anche una regola di comportamento per gli amministratori i quali non potranno iscrivere nel libro soci coloro che avranno acquistato in violazione delle regole

¹⁰⁹ La circostanza è invece apparsa decisiva a D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, op. cit.*, 1514

¹¹⁰ L. STANGHELLINI, *Art. 2355 bis - Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2008, 561

statutarie¹¹¹. Tutte quante vincolano l'acquisto della legittimazione, l'ammissione del nuovo socio, sicché l'espressione usata dalla norma in tema di recesso è generica così come d'altro canto è impreciso lo stesso linguaggio utilizzato nell'art. 2355 *bis* c.c. Le due norme, ancorché rivolte a profili differenti coprono il medesimo perimetro.

5)- Il recesso da società contratta a tempo indeterminato

La riforma ha sciolto ogni dubbio in merito alla possibilità per la s.p.a. di prevedere una durata indeterminata, mutando il vecchio testo dell'art. 2328, n. 11, c.c., il quale fra, gli elementi dell'atto costitutivo, annoverava la durata della società senza alcuna ulteriore precisazione. Già prima della riforma tuttavia si era sottolineato come “*una forma di durata del rapporto è anche quella a tempo indeterminato*”¹¹². Come si è detto la riforma ha sciolto ogni dubbio considerando la durata a tempo indeterminato come ipotesi di recesso sia nel terzo comma dell'art. 2437 c.c. che nel n. 13 dell'art. 2328, c.c., dove si rimette allo statuto l'indicazione di un termine entro cui non potrà essere esercitato il recesso. In verità le due norme hanno perimetri solo parzialmente coincidenti. L'art. 2328 c.c. si riferisce alla società genericamente, laddove l'art. 2437 c.c. ascrive il recesso solo per quelle non quotate. L'esigenza di un coordinamento fra le due norme dà luogo a due soluzioni ermeneutiche astrattamente possibili. Da un lato ritenere che anche in quelle quotate sia possibile fissare una durata indeterminata senza che essa generi il recesso, nel senso quindi di una parziale sovrapposizione delle norme destinate disciplinare solo il recesso per durata indeterminata nelle s.p.a. quotate per quella parte in cui entrambe le norme richiamano il recesso, oppure, dall'altro ritenere che il recesso spetti anche nella società quotata.

Sul punto si ritiene che il coordinamento fra le due norme possa essere raggiunto nel senso che la norma in tema di contenuto dell'atto costitutivo si limita ad ammettere la durata indeterminata sia per le s.p.a. quotate che per quelle non quotate, laddove l'art. 2437 c.c. considera la durata indeterminata solo per le seconde in guisa da individuare

¹¹¹ L. STANGHELLINI, *Art. 2355 bis – Azioni, cit.*, 561

¹¹² M. STELLA RICHTER, *Il tempo nei contratti sociali e parasociali*, Milano, 1999, 137

un correttivo¹¹³. A favore di questa soluzione depone la circostanza secondo cui, nel caso delle s.p.a. quotate, il disinvestimento nella forma dell'alienazione della partecipazione è agevolato alla luce di un mercato secondario cui queste partecipano che rende quindi superflua una ulteriore garanzia di disinvestimento¹¹⁴. Svolto questo primo coordinamento fra le due norme è necessario operarne un secondo. Infatti occorre rilevare che il recesso in esame necessita di un preavviso di almeno centottanta giorni che lo statuto può elevare al massimo fino ad un anno ai sensi dell'art. 2437, terzo comma, c.c., mentre l'art. 2328 n.13, c.c., permette allo statuto di fissare un termine, anche in questo caso, non superiore ad un anno, entro cui il recesso non potrà essere esercitato. All'indomani della riforma le due norme sono state considerate un mero doppione, sicché da esse non se ne è fatta discendere alcuna conseguenza pratica¹¹⁵. Questa interpretazione però è smentita dal diverso tenore letterale delle norme. Invero una si riferisce alla possibilità di esercitare il recesso, l'altra al termine di preavviso che deve decorrere una volta che la società abbia ricevuto la dichiarazione¹¹⁶. Per tale motivo questa differenza non permette di aderire a quella ricostruzione secondo cui, nonostante la loro diversità, i due termini decorrerebbero contemporaneamente cosicché nelle more del decorso del termine di preavviso decorrerebbe anche il termine previsto dall'art. 2328, n. 13, c.c., a tal fine dovendosi intendere il termine "recedere" di cui all'art. 2328, n. 13, c.c., nel senso di uscita dalla società e non nel senso di limite all'invio del preavviso; in questa prospettiva è estato detto che per il socio "la durata massima del periodo di sospensione della sua facoltà di recesso è un anno"¹¹⁷ e non due anni. In verità sembra che il termine massimo di sospensione sia proprio di due anni, e che i due termini decorrano uno dopo l'altro e non contemporaneamente. È lo stesso legislatore ad aver utilizzato espressioni differenti, che spetta all'interprete di

¹¹³ Contra E. BERGAMO, *op. cit.*, 1103

¹¹⁴ D. GALLETTI, *Art. 2437, op. cit.*, 1517

¹¹⁵ R. RORDORF, *Il recesso del socio da società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Le Società*, 2003, 927

¹¹⁶ Lo rilevano, senza ulteriore spiegazione che invece si propone nel testo, D. GALLETTI, *Art. 2437, op. cit.*, 1516, nota 132, e P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contratto e Impresa*, 2008, 362

¹¹⁷ A. BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1141

valorizzare considerato che proprio il dato testuale dimostra di una volontà del legislatore di differenziare i due termini, quello attinente all'esercizio del recesso e quello attinente il preavviso, sicché è arbitrario ritenere che essi vadano sovrapposti nel calcolo in modo da coprire lo stesso arco temporale. D'altro canto, in presenza di una società contratta a tempo indeterminato, il termine di preavviso previsto dal terzo comma dell'art. 2437 è una norma suppletiva, destinata ad operare in assenza di una diversa fissazione del termine da parte dello statuto, dovendosi applicare in tal caso il termine minimo disposto dalla legge. Il divieto di esercitare il recesso per un anno rappresenta invece una possibilità della quale la società si può avvalere e che quindi nel silenzio dello statuto non potrà operare¹¹⁸. Ciò nondimeno qualora la società si avvalga della possibilità di inibire il diritto di recedere per la durata massima di un anno potrà contare sul fatto che nel corso di quell'anno il recesso non sarà esercitato validamente: infatti il termine sarà diversificato a seconda della data di ingresso in società del socio e quindi esso dovrà essere calcolato a seconda che egli sia entrato in società al momento della costituzione o successivamente per effetto dell'acquisto della partecipazione sociale. È vero che la norma è inserita nel contesto dell'art. 2328 c.c. che detta il contenuto dell'atto costitutivo, ma non vi è motivo di cristallizzare il *dies a quo* del computo del termine a quella data, riferendo quindi il divieto ai soli soci fondatori. L'esigenza che il divieto di esercitare il recesso mira a soddisfare è rappresentata dalla possibilità per la società di individuare, in relazione a ciascun socio, un termine dal quale il recesso potrà essere esercitato. Si tratta di un modo di comprimere l'arbitrio del socio nell'esercizio del diritto di recesso che non è soddisfatta dal semplice decorso del preavviso. In questo modo, a fronte dei mutamenti della compagine sociale, i termini per l'esercizio del recesso decorreranno da date diverse per ciascun socio, permettendo,

¹¹⁸ D. GALLETTI, *Art. 2437, cit.*, 1516, pur rilevando, alla nota 132, senza però spiegarla, la differenza fra l'art. 2328 n.13 e l'art. 2437 terzo comma, ritiene che lo statuto oltre fare menzione della durata indeterminata debba altresì fissare il termine non superiore ad un anno decorso il quale il socio potrà recedere. Come si è detto però nel testo non sembra che la norma imponga un contenuto essenziale dello statuto, essendo una mera facoltà per la società, peraltro diversa rispetta a quella del termine di preavviso di cui al terzo comma dell'art. 2437, il cui termine minimo di centottanta giorni ivi previsto opererà nel silenzio dello statuto integrandolo ai sensi dell'art. 1374 c.c.

per converso, alla società di far affidamento sul fatto che in quell'anno non vi sarà la necessità di preoccuparsi del possibile esercizio del diritto da parte di quel socio, e quindi, sul piano empirico, la società potrà contare sul fatto che i recessi potranno essere esercitati a scaglioni temporali e solo per alcuni soci. Trattandosi di inibire l'esercizio di un diritto si spiega anche perché il legislatore abbia solo previsto un termine massimo e non anche un limite minimo, come è avvenuto invece nel caso del preavviso di cui all'art. 2437, terzo comma, c.c., dove dovevano conciliarsi gli interessi del socio allo svolgimento del procedimento di liquidazione e quella della società ad essere preparata a fronte di un recesso scetro dall'accadimento di fatti sopravvenuti. E proprio perché esso non fonda su un fatto sopravvenuto, che impone un termine di decadenza entro cui esercitare il recesso, si giustifica la previsione di un limite temporale entro cui il diritto non può essere esercitato. In questo modo la società ha la possibilità di contenere l'arbitrio dei soci, sapendo che ciascuno di essi per almeno un anno non potrà recedere, a fronte di una causa che potrebbe abilitare al recesso tutta la compagine sociale. La funzione della norma è quindi quella di rafforzare ulteriormente la società di fronte all'arbitrio dei soci, laddove, invece, sempre con riferimento alla società contratta a tempo indeterminato, la possibilità di inibire l'esercizio e rimettere la tutela al solo preavviso è espressamente prevista, quanto alla s.r.l., dall'art. 2473 c.c. che prevede che il socio possa recedere in ogni momento salvo il termine di preavviso, il quale solo può essere ampliato dalla società. In tal modo la società è in grado di sapere quanti e quali soci potranno, sia pur con il preavviso, recedere individuando, per ciascuno dei soci, un ipotetico *dies a quo* dal quale potranno ricevere la dichiarazione. Non si tratta di una duplicazione delle funzioni ascrivibili ai due termini. Il dato letterale dimostra come il legislatore abbia voluto questa diversificazione nella misura in cui il preavviso si collega al singolo recesso esercitato, laddove il divieto di recedere permette alla società di scaglionare i diversi termini dai quali per i diversi soci decorrerebbe il termine per poter esercitare il recesso. Solo in questo modo si può evitare un inconveniente pratico legato alla tesi della simultanea decorrenza dei due termini. Infatti ammettendone la decorrenza simultanea si potrebbe aver un termine ex art. 2328, n. 13, c.c., più lungo di quello di preavviso fissato ai sensi del terzo comma dell'art. 2437 c.c. In questo caso si è costretti ritenere che *“una soluzione valida*

*potrebbe essere quella di prolungare, solamente nel caso specifico in esame e solo per il socio che versa in tale situazione, il termine ex art. 2437 ipso iure fino alla scadenza del periodo fissata nell'atto costitutivo*¹¹⁹. L'inconveniente in cui incorre la tesi riportata ne dimostra l'inattendibilità, in quanto, pur dando atto dei due diversi termini, si lega all'indimostrato presupposto che il termine massimo di "prigionia" del socio sia un anno.

Il rispetto del termine di preavviso andrà poi computato non in relazione all'atto di spedizione della dichiarazione ma piuttosto in relazione a quella della ricezione. Vale in tal caso la regola generale in tema di dichiarazioni unilaterali recettizie ai sensi del combinato disposto dagli artt. 1334 – 1335 c.c., secondo cui l'efficacia si misura nel momento in cui esse entrano nella sfera di conoscibilità del destinatario.

Sul piano pratico si pone l'esigenza di coordinare ulteriormente il recesso dalla società contratta a tempo indeterminato con le norme dettate in tema di deposito delle azioni del socio receduto e con quella che impone la preventiva determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art. 2437 *ter* c.c.

Tralasciando per il momento il valore del deposito delle azioni ai fini dello svolgimento del procedimento di liquidazione è chiaro che il deposito non può che avvenire al momento del decorso del termine di preavviso. Solo a quel momento il recesso avrà conseguito la sua efficacia tipica di avviare il procedimento di liquidazione.

Quanto alle possibili reazioni della società a fronte dell'esercizio del recesso è evidente che se al momento dell'atto costitutivo non viene fissato un termine di durata, in questo caso, l'assenza di una preventiva delibera assembleare, esclude che il recesso possa essere paralizzato attraverso una revoca della stessa, che invece sarà possibile quando la durata indeterminata è introdotta nel corso della vita della società, mentre potrà sempre essere adottata delibera di scioglimento della società. L'art. 2437 *bis*, terzo comma, c.c. fissa un termine all'adozione di dette delibere allorquando esse siano legate al recesso. Rinviando ad apposita trattazione l'individuazione del dies a quo sulla base del quale calcolare la tempestività della delibera di revoca, con riferimento a quella di scioglimento va rilevato che il dies a quo sembra possa essere rintracciato

¹¹⁹ A. BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1142, nota 42

nella stessa comunicazione del recesso. Infatti se in questo caso la *ratio* del preavviso è quella di mettere in condizioni la società di prepararsi all'effetto disgregativo determinato dal recesso, nel periodo tra la ricezione della dichiarazione e quello della sua efficacia finale la società ha la possibilità di vagliare le strade a sua disposizione sicché pare opportuno ritenere che già in quest'arco temporale decorra il termine per adottare la contromisura organizzativa dello scioglimento¹²⁰. Pertanto, decorso il termine di preavviso, se il procedimento non dovesse dare l'esito sperato dalla società alla stessa non rimarrà che lo scioglimento, non già ai sensi dell'art. 2437 *bis* c.c., bensì ai sensi dell'art. 2437 *quater* c.c.

Nelle more del decorso del termine di preavviso il socio conserverà intatti i suoi diritti sociali non essendosi ancora prodotto l'effetto del recesso sulla cui portata si tornerà in seguito.

Quanto invece al diritto di conoscere preventivamente il valore delle azioni, trattandosi di una causa di recesso che non presuppone una preventiva adunanza assembleare, si impone un adeguamento della disciplina tipica che richiede. Adeguando l'esigenza informativa posta dalla norma a tutela del socio sembra a tal fine corretto ritenere che gli amministratori comunichino, in prossimità della scadenza del termine di preavviso, e quindi nei quindici giorni antecedenti alla scadenza, il valore delle azioni, decorrendo dalla ricezione della comunicazione il termine per il socio di contestare detta valutazione. In coerenza con questa soluzione la valutazione delle azioni dovrà essere rapportata non già al momento della ricezione della dichiarazione di recesso da parte della società, ma al momento in cui gli amministratori comunicheranno il valore delle azioni. Depone a favore di questa soluzione il fatto che il socio nelle more del decorso del preavviso continua a conservare la veste di socio, sicché egli continua a risentire dei risultati della società ed è dunque giusto ritenere che gli stessi rilevino ai fini del calcolo della quota di liquidazione in prossimità del conseguimento della piena

¹²⁰ In senso contrario A. BARTOLACELLI, *op. cit.*, per il quale, sul presupposto che il deposito delle azioni sia una condizione di efficacia (pag. 1148) della dichiarazione di recesso, il termine dovrebbe computarsi a decorrere da tale adempimento (pag. 1150 ss.)

efficacia della dichiarazione così come nell'ipotesi in cui il recesso sia esercitato sul presupposto di una delibera assembleare¹²¹.

Come si è detto il legislatore ha circoscritto l'ambito di applicazione del recesso da società contratto a tempo indeterminato alle s.p.a. non quotate. Nelle more del procedimento potrebbe allora intervenire la quotazione della società con l'effetto di eliminare un elemento della fattispecie in grado di legittimare il recesso. Ora l'art. 2437 *bis*, terzo comma, c.c., permette alla società di interferire con il diritto alla liquidazione del socio sia pur legittimando l'intervento in un preciso ambito temporale, novanta giorni in ordine ai quali tuttavia non è stato individuato il *dies a quo*. La società può, infatti, deliberare lo scioglimento o revocare la delibera presupposto del recesso. Quanto alla revoca, che come si è detto nella specie non può operare, la norma può essere letta come espressione di un principio per cui l'eventuale rimozione del presupposto del recesso si comunica allo stesso. Di questa regola la dottrina ne ha fatto applicazione con riferimento all'annullamento della delibera presupposto del recesso.¹²² Stando così le cose si può ritenere che la quotazione determini l'arresto del procedimento di liquidazione, con l'effetto di mantenere il socio in società¹²³. Tuttavia proprio perché il venir meno del presupposto è in dipendenza di una scelta della società sembra corretto ritenere che, anche in questo caso, la decisione di quotare la società in tanto sarà opponibile al socio in quanto assunta tempestivamente. In questa prospettiva un limite temporale da applicarsi analogicamente può rintracciarsi nel termine dei novanta giorni prescritto in tema di revoca ed il cui *dies a quo*, anche in questo caso, può essere assunto nella ricezione della dichiarazione ancorché soggetta la decorso del termine di preavviso.

¹²¹ A. BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1155 ss.

¹²² D. GALLETI, *Art. 2437 bis, cit.*, 1552 ss., peraltro rilevando come dopo la riforma sia venuta meno ogni eventuale differenza in ordine all'influenza dell'annullamento sul recesso a seconda che a proporre l'impugnazione fosse stato il socio recedente o meno. Infatti prima della riforma G. GRIPPO, *op. cit.*, 180-181, e G. PRESTI, *op. cit.*, 111, ritenevano che il recesso non sarebbe stato travolto dall'annullamento della delibera ove l'impugnazione non fosse stata proposta dal socio recedente in quanto la decisione non sarebbe stata a lui opponibile. Oggi l'art. 2377, quinto comma, c.c., tronca ogni discussione.

¹²³ Usiamo l'espressione "mantenere" in un senso volutamente generico non avendo ancora trattato il problema dell'efficacia del recesso, su cui si tornerà nel prosieguo del testo.

Parte della dottrina ha ritenuto poter rinvenire una traccia della inderogabilità del recesso connesso alla durata indeterminata della società, che non sarebbe espressamente sancita così come nell'ultimo comma dell'art. 2437 con riferimento alle ipotesi di cui al primo comma, nel potere riconosciuto dalla legge di aumentare il termine di preavviso: la espressa previsione solo ed esclusivamente di questa facoltà sarebbe la prova che lo statuto non potrebbe altrimenti intervenire su questa causa di recesso in guisa da non poterla sopprimere¹²⁴. In contrario si è rilevato come la norma non costituisca una applicazione del divieto di perpetuità dei vincoli. La società potrebbe perseguire un risultato identico prevedendo, da un lato, un termine di durata e, a dall'altro, eliminare la causa di recesso connesso alla proroga della società e, in prossimità della scadenza prorogare la durata della società in modo da procrastinarla per un tempo di fatto indeterminato¹²⁵. Nella prospettiva qui delineata sembra però che la limitazione all'autonomia statutaria quanto all'insopprimibilità della causa di recesso in esame derivi dall'interpretazione che poco prima si è data dell'art. 2328, n.13, c.c. e non al divieto di perpetuità, il quale è insufficiente a spiegare l'inderogabilità. L'inderogabilità del recesso connesso alla durata indeterminata della società non rappresentava una scelta obbligata per il legislatore al fine di evitare il contrasto con il divieto della perpetuità del vincolo giuridico¹²⁶, in quanto il meccanismo predisposto dalla norma non si riallaccia a questo principio atteso che al socio resterebbe comunque la facoltà di alienare la partecipazione sociale senza il consenso dell'altro contraente, consenso necessario invece con riferimento agli ordinari rapporti contrattuali. Oltretutto, se il legislatore non avesse previsto il recesso e lo statuto avesse vietato la facoltà di alienare ai sensi dell'art. 2355 *bis* c.c., non potendo il divieto oltrepassare il termine di cinque anni, nella peggiore delle ipotesi il socio sarebbe rimasto vincolato al massimo per cinque anni. L'inderogabilità va però ravvisata nel fatto che se la norma permette, nel caso di società contratta a tempo indeterminato, di inibire l'esercizio del recesso per un termine massimo non superiore ad un anno, cui si accompagna il

¹²⁴ R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. Dir. Civ.*, II, 2004, 75

¹²⁵ L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, 33; S. CAPIELLO, *op. cit.*, 522 ss.; D. GALLETI, *Art. 2437, cit.*, 1551 e 1518

¹²⁶ D. GALLETI, *Art. 2437, cit.*, 1518

decorso del termine di preavviso una volta che il recesso potrà essere efficacemente esercitato, è chiaro che la norma considera il recesso come un accessorio insopprimibile della società contratta a tempo indeterminato, la cui unica compressione tollerata è rappresentata dalla limitazione temporale prevista dall'art. 2328, n.13, c.c.¹²⁷ Giustificando l'inderogabilità del recesso in esame si può altresì affermare che il divieto di perpetuità non legittima un'interpretazione analogica tesa a recuperare le cause di recesso previste dall'art. 2285 c.c. ossia la causa collegata ad una società contratta per una durata pari alla vita di uno dei soci o quella ad essa equiparata che ricorre quando, nonostante la previsione formale di un termine, questo in realtà sia eccedente la durata della vita media dell'uomo. L'estensione del recesso all'ipotesi in cui la durata sia commisurata alla vita di uno dei soci contrasterebbe con la tipica struttura della s.p.a., che trascura la persona del socio per avere riguardo principalmente all'azione¹²⁸; mentre la necessità di estendere il recesso *ad nutum* al caso in cui la società sia contratta per una durata superiore alla vita umana non si pone nella misura in cui non sussiste alcun sostanziale conflitto con il divieto della perpetuità dei rapporti¹²⁹.

¹²⁷ Si pronunciano a favore della inderogabilità, senza però fornire alcuna spiegazione, PACIELLO, *Art. 2437 cit.*, 1114, e D. GALLETTI, *Art. 2437, cit.*, 1511 e 1516. Peraltro, quest'ultimo autore, dopo aver affermato senza spiegare l'inderogabilità del recesso scrive, a pag. 1520-1521, contraddittoriamente che “*non sembra vietato al socio pattuire una propria astensione dall'utilizzo del recesso ad nutum almeno per la durata per cui è consentito il divieto statutario di alienazione delle azioni (art. 2355 bis¹), ossia per cinque anni*”. Ora l'ipotesi di recesso collegata alla durata indeterminata della società o è derogabile o non lo è.

¹²⁸ PACIELLO, *Art. 2437 cit.*, 1115; D. GALLETTI, *Art. 2437, cit.*, 1511; L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, 28 ss; P. BUTTURINI, 359, L. SALVATORE - E. SIMONCELLI, *Termine di durata delle società di capitali eccedente la normale aspettativa di vita dei soci e possibilità di applicazione analogica dell'art. 2285 c.c.*, in *Riv. Not.*, 2007, I, 1231

¹²⁹ PACIELLO, *Art. 2437 cit.*; 1115; D. GALLETTI, *Art. 2437, cit.*, 1511; P. BUTTURINI, *op. cit.*, 360; , L. SALVATORE - E. SIMONCELLI, *Termine di durata delle società di capitali eccedente la normale aspettativa di vita dei soci e possibilità di applicazione analogica dell'art. 2285 c.c.*, in *Riv. Not.*, 2007, I, 1231, i quali assumono con riferimento alla s.r.l. una posizione permissiva in relazione alla connotazione personalistica che questa può assumere; L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, 28 ss., per il quale inoltre sarebbe derogabile il recesso connesso alla durata indeterminata considerato che non si lederebbe il divieto di perpetuità dei rapporti giuridici, 33; in giurisprudenza, sia pur con riferimento alla s.r.l. negano l'estensione del recesso *ad nutum* alla società contratta per una durata superiore alla durata della media della vita umana, Trib. Napoli, 10

6)- La previsione statutaria di ulteriori ipotesi di recesso

Come si è detto in precedenza la riforma ha risolto, sia pur limitatamente alle sole società chiuse, il dubbio circa la possibilità di prevedere ulteriori cause di recesso. L'autonomia statutaria trova quindi oggi espresso riconoscimento a conferma del fatto che l'ampliamento delle ipotesi di recesso può rappresentare un discreto veicolo per la società per reperire le risorse economiche.

6.1)- I problema dell'autonomia statutaria in relazione alla legge delega di riforma di diritto societario.

L'autonomia statutaria non sembra incontrare limiti nella selezione degli eventi rilevanti, sicché potranno essere selezionati a tali fini i più disparati eventi¹³⁰. In senso contrario si è da taluno¹³¹ rilevato che la lettera d del nono comma dell'art. 4 della legge delega¹³², avrebbe vincolato il legislatore delegato, nel senso che quest'ultimo avrebbe potuto abilitare lo statuto ad ampliare le ipotesi di recesso solo nella direzione di "introdurre ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente", come

dicembre 2008, in *Notariato*, 3, 2009, 285, con nota di F. ANGIOLINI, *Il recesso ad nutum tra società di persone e società di capitali*, e Trib. Terni, 28 giugno 2010, in *Giur. It.*, II, 2010, 2551; al contrario essa è presupposta in un caso peculiare da Corte App. Trento, 22 dicembre 2006, in *Le Società*, 12, 2007, 1478, con nota di E. PICARONI, *Recesso del socio collegato alla durata indeterminata del vincolo sociale e strumenti di reazione della società*. Il caso all'attenzione della corte trentina riguardava una prima delibera che aveva fissato la durata della società ad una data superiore alla vita media dell'uomo ed una seconda che aveva modificato detta durata nel senso di ricondurla nella norma. Il caso quindi verteva sulla idoneità, risolta in senso positivo, di questa seconda delibera modificativa della durata della società eccedente la vita media dell'uomo a paralizzare il recesso esercitato dal socio atteso la riduzione della durata nei limiti della vita media dell'uomo; prima della riforma in senso negativo si era espresso App. Napoli, 7 giugno 1996, in *Le Società*, 1, 1997, 183

¹³⁰ V. DI CATALDO, *op. cit.*, 231

¹³¹ A. TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, *Riv. Dir. Comm.*, I, 2004, 370

¹³² L. 3.10.2001, n. 366 di Delega al Governo per la riforma del diritto societario

disposto testualmente dalla legge delega, e quindi ancorando il recesso ad una delibera dell'assemblea. Ora è indubbio che le norme dei decreti legislativi assurgono a rango di norme interposte, e quindi a parametro di legittimità costituzionale delle norme emanate dal legislatore delegato, ma non sembra che il senso dell'espressione usata dal legislatore delegante fosse teso ad instaurare un inscindibile legame fra il recesso e la delibera assembleare. Se l'espressione dovesse essere interpretata tecnicamente sarebbe già costituzionalmente illegittimo l'art. 2437 c.c. nella parte in cui ascrive la legittimazione a recedere in capo a coloro che non hanno partecipato, concetto che non è riducibile al socio dissenziente, ma è comprensivo, come si è visto in precedenza, sia dell'astenuito che dell'assente. D'altro canto la legge delega sembra collocarsi da un punto di vista lessicale sulla scia del vecchio testo dell'art. 2437 c.c. e dell'art. 158 del codice di commercio del 1882, dove, in entrambe le norme, la legittimazione a recedere veniva riconosciuta al socio dissenziente, salvo la previsione di termini differenti per l'esercizio, a seconda che i soci fossero o meno intervenuti in assemblea. Già con riferimento all'art. 2437 c.c. autorevole dottrina rilevava come non si trattasse di *“un dissenso espresso nell'ambito del procedimento collegiale-assembleare, ma di una forma di espressione della propria volontà ulteriore e diversa, anche se pur sempre organizzativa, in quanto fornita di rilevanza «interna», e come tale riconosciuta dalla struttura associativa”*¹³³. Se, quindi, l'espressione non va intesa in senso tecnico, ma empirico, e quindi come possibilità di prevedere che il socio manifesti il proprio dissenso esercitando il recesso rispetto ad un fatto, è chiaro che la lettura più coerente della norma delegante è quella per cui il legislatore non ha escluso dalla selezione dei fatti legittimanti il recesso eventi non riconducibili ad un fatto “assembleare”. Ciò nondimeno però questo non si traduce nella totale assenza di un criterio guida. Evocando l'esigenza di una tutela del socio dissenziente il legislatore delegante ha invece implicitamente confermato che l'evento deve comunque essere imputabile alla società. Non altrimenti possono essere spiegate l'esigenza di tutela e la necessità di un dissenso, i quali valgono rispetto ad eventi riconducibili in termini di causalità

¹³³ D. GALLETTI, *Il recesso cit.*, 155-156

all'organizzazione¹³⁴, e rispetto ai quali, quindi, è possibile una forma di contrapposizione socio-società.

Ad ogni modo l'autonomia statutaria potrebbe esprimersi anche configurando le ipotesi di recesso ulteriori come espressione di un particolare diritto ex art. 2376 c.c., configurando così una vera e propria categoria di azioni caratterizzate dalla peculiarità di ipotesi di recesso riconosciute solo a loro favore.

6.2)- Il recesso ad nutum

Sulla base di queste considerazioni si possono affrontare quindi i problemi legati alla liceità di clausole di recesso *ad nutum* in società contratto a tempo determinato, o per giusta causa.

Quanto al primo, si potrebbe ritenere che un riconoscimento sia rintracciabile nel terzo comma dell'art. 2437 allorquando esso viene legittimato con riferimento alla società contratta a tempo indeterminato¹³⁵. In questo caso l'esigenza di tutelare comunque la società ed i principi generali che governano il recesso *ad nutum* richiedono la previsione di un preavviso¹³⁶. Non potrebbe invece essere considerato ostativo

¹³⁴ V. CALANDRA BONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. Comm.*, I, 2005, 303, gli eventi legittimanti il recesso non potrebbero essere individuati in fatti attinenti alla gestione sociale, in quanto un parametro per l'autonomia statutaria sarebbe rappresentato dalle ipotesi tipizzate di recesso, in guisa che lo statuto non potrebbe prevedere fatti strutturalmente diversi da una delibera assembleare

¹³⁵ Contrariamente a quanto asserisce D. GALLETI, *Art. 2437, cit.*, 1516, ed ivi nota 30, il recesso di cui al secondo comma dell'art. 2355 *bis* c.c. per l'ipotesi di diniego del gradimento non può essere considerato come un caso di recesso *ad nutum*. Perché il socio receda, nel caso in cui la clausola statutaria abbia espressamente previsto questo correttivo, non è sufficiente l'arbitrio del socio, il quale, in tanto può avvalersi del recesso, in quanto sia stato negato il gradimento.

¹³⁶ Scrive G. GABRIELLI, *op. cit.*, 31 “*Le norme che, disciplinando il potere di recesso determinativo, impongono un periodo di preavviso non hanno, invero, carattere eccezionale; di esse dev'essere, pertanto, consentita l'applicazione analogica. Con il sancire che l'atto di recesso – anche, eventualmente, contro la volontà del suo autore – abbia effetto differito, non si limita affatto l'autonomia negoziale: tale atto non è, invero, espressione della generica libertà di regolare i propri interessi, ma di uno specifico potere costituito da una norma; ogni qualvolta tale norma venga ricavata, per analogia, da altra, che prevede l'imposizione*

l'interesse dei creditori sociali che pure è presente nella disciplina del recesso sotto il profilo del procedimento di liquidazione, atteso che a questi fini *“qualunque causa di recesso finisce per avere le stesse implicazioni negative”*¹³⁷. D'altro canto, se il procedimento di liquidazione è inderogabile quanto alle esigenze di tutela dei creditori sociali, il recesso *ad nutum* potrebbe essere *“comunque ammissibile ogniqualvolta fosse condizionato dall'atto costitutivo alla presenza di utili e riserve disponibili sufficienti a rimborsare il socio recedente”*¹³⁸. In questo modo la società non sarebbe chiamata a rimborsare in via diretta, ciò che, come si cercherà di dimostrare nel prossimo capitolo non è possibile, ma sempre dopo che sia stato esperito il tentativo di reperire la provvista presso economie esterne – soci, obbligazionisti convertibili e terzi – essendo esonerata dal rimborsare attraverso la riduzione del capitale sociale. Ciò detto l'illegittimità di questa ipotesi di recesso si desume dal fatto che l'art. 2437 c.c. ammette l'ampliamento di ulteriori “cause” di recesso. Non sembra che l'arbitrio del socio possa rientrare nel concetto di causa contemplato dalla norma appena richiamata¹³⁹. Il concetto di causa in materia di recesso si intende come un evento estraneo alla volontà del soggetto in ragione della cui sopravvenienza il titolare del potere è legittimato all'esercizio. Al verificarsi di una causa di recesso spetta al socio decidere se esercitare o meno del recesso. Nel caso del recesso *ad nutum* non vi è, invece, una causa abilitante ma solo l'arbitrio del socio¹⁴⁰. Ed in questi termini la

del preavviso, dovrà, pertanto, ricomprenderlo a propria volta. Eccezionali sono, piuttosto, proprio le norme sopracitate da cui non risulta l'imposizione del preavviso al recedente”.

¹³⁷ A. TOFFOLETTO, *op. cit.*, 373

¹³⁸ S. CAPIELLO, *op. cit.*, 508

¹³⁹ V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 303; D. GALLETTI, *Art. 2437, cit.*, 1525

¹⁴⁰ Ammettono il recesso *ad nutum*, Massime del Consiglio Notarile di Milano, n. 74, e Massime del Consiglio Notarile di Roma, n. 5. Sulla base della differenza fra l'art. 2347 per le s.p.a. che parla di “ulteriori cause” e l'art. 2473 c.c. per la s.r.l. secondo cui lo statuto può prevedere “quando” il socio può recedere S. CAPIELLO, *op. cit.*, 503, ha ritenuto illecito il recesso *ad nutum* nella s.p.a. e lecito nella s.r.l. Infatti *“l'avverbio quando richiede, in assenza di altre indicazioni, di fare riferimento quanto meno al momento di una determinata decisione, ma non necessariamente alle condizioni in presenza delle quali la decisione può essere assunta”*. Inoltre, sempre secondo l'Autore, la soluzione sarebbe corroborata dal fatto che nella s.r.l. *“è tutelato l'eventuale interesse dei soci a partecipare attivamente, seppur con modalità diverse, alla gestione sociale”* (così pag. 510), per cui *“sembra affatto coerente che emerga e trovi riconoscimento*

soluzione negativa trova conferma in quanto detto poco prima in ordine al rapporto fra la legge delega e il decreto legislativo, non essendo il recesso arbitrario riconducibile ad un fatto della società.

6.3)- Il recesso per giusta causa; il problema dell'estensione analogica dell'art. 2285 c.c.

L'altra ipotesi atipica da analizzare è data dal recesso per giusta causa¹⁴¹ che, invece, ai sensi dell'art. 2285 c.c. è espressamente prevista nelle società personali. È noto come l'espressione "giusta causa" indichi *"una valutazione e quindi un criterio di cernita tra fatti socialmente rilevanti, per individuare quelli che, sopravvenendo dall'esterno, giustificano la (anticipata) cessazione del rapporto. All'interprete viene così fornito un modulo che con duttilità seleziona quegli avvenimenti della realtà che urgono dall'esterno nello svolgimento del rapporto e che, una volta filtrati nello schermo della giusta causa, modificano il giudizio dell'ordinamento circa la meritevolezza dei contrapposti interessi perseguiti dalle parti. In questa funzione mediatrice fra realtà sociale e realtà giuridica la giusta causa sembra avvicinarsi ai «concetti valvola» ... che consentono di adeguare concretamente la disciplina giuridica alle molteplici esigenze che emergono dalla trama del tessuto sociale"*¹⁴². La nozione costituisce quindi un concetto elastico ed è, ad esempio, impiegata dal legislatore quale parametro di legittimità delle previsioni statutarie di esclusione nella s.r.l. ai sensi dell'art. 2473 bis c.c.¹⁴³, mentre nell'art. 2437 non vi è alcuna qualifica dell'ulteriore "causa" di

giuridico persino l'eventuale interesse di uno o più soci a potersi chiamare fuori in ogni momento, fatti ovviamente salvi gli interessi dei creditori sociali" (pag. 511). Per la verità l'art. 2473 c.c. esorta lo statuto a disciplinare quando ed in che modi il socio potrà recedere. L'espressione potrebbe allora essere intesa nel senso di cause al ricorrere delle quali il socio è abilitato a recedere con le modalità, formali e temporali, determinate sempre dallo statuto.

¹⁴¹ Negato, prima della riforma dal Trib. Milano, 9 settembre, 1991, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 1992, 71, con nota di G. NICCOLINI, *Recesso per giusta causa da società di capitali?*

¹⁴² Così S. SANGIORGI, *Giusta causa*, in *Enc. Dir.*, XIX, Milano, 1970, 547

¹⁴³ La dottrina prevalente interpreta la norma nel senso appena segnalato. Tuttavia per un distinto orientamento, meno aderente al dato letterale, la giusta causa sarebbe una regola di comportamento

recesso. Probabilmente, in questo caso, l'esigenza avvertita dal legislatore era quella di porre un argine già al momento della redazione della clausola statutaria, in guisa da imporre al redattore dello statuto un parametro con cui confrontarsi nell'individuazione degli eventi suscettibili di costituire causa di esclusione del socio. Occorre quindi chiedersi se lo statuto possa prevedere una figura di recesso in cui la causa non sia preventivamente determinata ma comunque determinabile attraverso un rinvio ad un parametro in ragione del quale le circostanze sopravvenute in tanto saranno idonee a fungere da presupposto del recesso in quanto siano "giuste". In questi termini lo statuto rinunciarebbe a selezionare *ex ante* i fatti giustificativi del recesso per adottare una clausola generale, un formula aperta, introduttiva di un criterio destinato ad individuare di volta in volta gli eventi che il socio potrà invocare per motivare il proprio recesso. La "giusta causa" assolverebbe così ad una funzione di mediazione fra l'evento ed il presupposto del recesso, sancendo la rilevanza dell'evento a questi fini. Il diritto potestativo di recedere sarà stato allora legittimamente esercitato qualora la causa invocata sarà giusta. A questo proposito va precisato che, se la giusta causa non rappresenta un caso di recesso tipico non sembra legittima l'applicazione analogica dell'art. 2285 c.c. dettato in tema di società di persone. Tuttavia, gli argomenti addotti da una parte della dottrina al fine di negare un'applicazione analogica dell'art. 2285 c.c., nella parte in cui richiama la giusta causa, sembrano invero fuori luogo, nonostante, si ripete, il risultato sia condivisibile. A tal proposito è stato detto che *"contro la recedibilità per giusta causa da una società di capitali possono infatti muoversi delle obiezioni fondamentali che, se non escludono del tutto tale rimedio, lo circoscrivono notevolmente. Tali obiezioni sono le seguenti: la radicale differenza concettuale tra società di persone e società di capitali, che non permette di rinvenire quell'identità di ratio che sola consente il procedimento di applicazione analogica; la*

dell'organo chiamato ad esercitare il potere sanzionatorio nel senso che essa sarebbe "elemento di valutazione e controllo in concreto della proporzionalità e ragionevolezza del rimedio dell'esclusione, considerando, da un lato, il pregiudizio che deriva alla società dalla permanenza del socio al suo interno e, dall'altro, il contrapposto interesse del socio a restarvi in un'ottica di valutazione comparativa degli interessi in gioco" così F. CASALE, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, I, 2009, 825

*necessità di tutelare l'integrità del capitale sociale, esigenza ribadita anche in tema di recesso, che verrebbe probabilmente compromessa da un'estensione del recesso anche alla giusta causa; l'esistenza di una diversa tipologia di rimedi (di carattere impugnatorio o risarcitorio) nel caso in cui si verifici l'esistenza di inadempimenti o scorrettezze; l'estraneità delle società di capitali alla nozione di affectio societatis, che è invece connessa al concetto di giusta causa, basandosi quest'ultima come detto sulla perdita dell'elemento fiduciario. Per affectio societatis si intende la volontà dei contraenti di collaborare tra loro nell'esercizio di un'attività economica per il perseguimento di un scopo comune, quello della divisione degli utili Deve ritenersi che solo nelle s.r.l., che l'autonomia statutaria può strutturare per alcuni aspetti sulla falsariga delle società di persone, dove l'amministrazione è lasciata ai soci, dove lo statuto può riservare al loro consenso unanime il potere e la responsabilità di prendere le decisioni più importanti e dove la persona del socio assume una sua rilevanza tipologica (in contrapposizione alle s.p.a. ove il ruolo centrale è assunto dall'azione e dove è indifferente il soggetto possessore delle azioni stesse) ben possa rinvenirsi quell'affectio societatis, il cui venir meno costituisce giusta causa di recesso*¹⁴⁴. Il richiamo alla differenza fra le società di persone da un lato, e s.p.a. dall'altro, laddove in mezzo al guado si colloca, dopo la riforma la s.r.l., non sembra essere un ragionamento corretto, nel quale, anzi, è insito un salto logico che si pone in contrasto con le regole di ermeneutica. Oltretutto, queste affermazioni, se coerentemente sviluppate legittimerebbero una conclusione opposta. Se, infatti, la "giusta causa" è una clausola generale, un concetto elastico, la valutazione comparativa degli interessi in gioco ad essa sottesa va compiuta in relazione al concreto assetto di interessi in cui è chiamata ad operare. Pertanto essa dovrà essere condotta tenendo conto del diverso sistema delle società di capitali e quindi del concreto assetto delineato all'interno dell'organizzazione sociale. Non si tratta di traslare acriticamente la nozione formatasi

¹⁴⁴ Così L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni ecc., cit.*, da pag. 89 a 92; nel medesimo senso, V. DI CATALDO, *op. cit.*, 232, e V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 304 che pure richiama quale causa ostativa la connotazione soggettiva insita nella giusta causa; nel vigore del sistema previgente l'argomento era già stato prospettato da G. NICCOLINI, *op. cit.*, 80, mentre era favorevole V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 200

all'interno delle società di persone nelle società di capitali, così come opina la dottrina appena ricordata. In questo modo si contrasta con l'intima essenza della "giusta causa", concetto destinato ad essere riempito di contenuto in relazione all'assetto di interessi ed al contesto di riferimento in cui è invocato. Il ragionamento svolto dalla citata dottrina quindi, se sviluppato coerentemente, dovrebbe pervenire ad una conclusione che non escluderebbe la possibilità di ricorrere alla giusta causa, quanto ne orienterebbe l'applicazione in conformità al diverso contesto operativo; ne verrebbe magari ristretto il perimetro applicativo ma non per questo ne sarebbe esclusa in radice l'applicazione. Piuttosto, ed è questo il motivo che sembra veramente ostativo all'applicazione analogica, sia nella s.p.a. che nella s.r.l. il legislatore ha suddiviso le ipotesi di recesso in legali e statutarie, laddove, nell'art. 2285 c.c. la giusta causa è ipotesi di recesso testualmente prevista dalla legge accanto all'ulteriore possibilità, per il contratto sociale, di prevedere altri casi di recesso. Sul piano ermeneutico il legislatore *tam dixit tam voluit*. Non si scorge nella disciplina in tema di recesso dalle società di capitali una lacuna normativa in grado di giustificare attraverso, l'analogia, l'ampliamento delle ipotesi di recesso, inderogabili e derogabili (queste ultime destinate ad operare qualora lo statuto non avesse disposto diversamente). E la lacuna non può essere ravvisata *in re ipsa* per il solo fatto che il catalogo normativo non annoveri il recesso per giusta causa. Per asserire che si tratti di un caso non regolato bisognerebbe innanzi tutto confrontarsi con il valore del catalogo normativo e quindi, preliminarmente, dimostrare che l'elenco delle ipotesi legali non sia tassativo ma meramente esemplificativo e, solo successivamente, dimostrare altresì la ricorrenza o meno dell'*eadem ratio*. Ciò che, a quel punto, farebbe deporre per un necessario adeguamento del contenuto della clausola generale piuttosto che per un suo ripudio. Eppure, e così sciogliendo i dubbi sorti prima della riforma, dal momento che è lo stesso legislatore a permettere allo statuto l'ampliamento delle ipotesi di recesso è chiaro che l'elenco legale è tipico sicché non vi è lacuna da colmare. Conseguentemente è precluso all'interprete l'ampliamento del catalogo delle ipotesi di recesso, il quale solo può avvenire, come dice la legge, attraverso una ulteriore previsione statutaria. Il fatto che il legislatore abbia rivitalizzato l'istituto del recesso conferendogli un ambito applicativo maggior non significa ancora possibilità di superare in via ermeneutica i casi di recesso di

matrice normativa. Ciò non significa vedere nel recesso un istituto eccezionale, quanto piuttosto giustificare il ricorso all'analogia sul presupposto che sia dimostrata l'esistenza di una lacuna, la quale, al contrario non sembra ravvisabile laddove l'integrazione è rimessa all'autonomia privata. L'impossibilità di ricorrere all'analogia al fine di riferire il recesso per giusta causa anche alla s.p.a. non influisce sul quesito relativo alla possibilità, per l'autonomia statutaria, di prevedere un recesso per giusta causa. La causa di recesso sarebbe quindi determinabile, ed il dato normativo sembra non derogare al principio di determinabilità dell'oggetto del contratto. La norma non richiede che le cause siano specifiche, così come per le ipotesi di esclusione che lo statuto può introdurre nelle s.r.l. prevede l'art. 2473 *bis* c.c.¹⁴⁵ Non viene quindi direttamente imposto un vincolo qualitativo alla configurazione delle ipotesi di recesso, ma viene semplicemente ammessa la possibilità per lo statuto di accrescere le ipotesi di recesso: ciò che dovrebbe far propendere per la legittimità di una simile clausola statutaria, la cui applicazione dovrebbe comunque avvenire in maniera rigorosamente oggettiva così come poco prima si è detto¹⁴⁶.

Lo statuto potrebbe allora individuare un catalogo non tipico di ipotesi di recesso, nel qual caso le fattispecie indicate avrebbero una valenza meramente esemplificativa.

¹⁴⁵ Secondo F. CASALE, *op. cit.*, 821, seguito da M. LUBRANO DI SCORPANELLO, *L'esclusione facoltativa del socio nella s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, I, 2001, 859, "L'art. 2473 *bis*, c.c., segna un innalzamento del rigore normalmente richiesto dal legislatore riguardo alla determinatezza o determinabilità dell'oggetto (art. 1346)"

¹⁴⁶ L'argomento letterale è stato considerato decisivo da V. DI CATALDO, *op. cit.*, 232. In verità però l'autore non si fa carico di giustificare altrimenti la deroga al principio generale della determinabilità dell'oggetto, laddove il dato letterale sembra essere compatibile con entrambe le interpretazioni in quanto attraverso il richiamo alla giusta causa lo statuto ha predisposto un criterio determinativo delle ipotesi di recesso; possibilista S. CAPPIELLO, *op. cit.*, 522, il quale si richiama anche all'ipotesi di recesso strutturata alla stregua di una clausola generale nel caso della condanna del socio di maggioranza che eserciti attività di direzione e coordinamento in violazione dei principi di corretta gestione societaria o imprenditoriale ex art. 2497 *quater*, lett. b, c.c.; lo ammette il Consiglio Notarile di Milano, massima n. 74

7)- L'efficacia del recesso

Una delle questioni sicuramente di più immediato risvolto pratico è rappresentata dall'individuazione del momento di efficacia di recesso, atteso che, chiaramente, intorno ad esso ruota il problema della persistenza della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Il silenzio del legislatore è indubbiamente censurabile in quanto prima della novella la problematica era ben nota all'interprete. Nonostante ciò, pur riferendosi ad un generico concetto di efficacia del recesso all'art. 2437 *bis* c.c., non vi è alcun chiarimento circa la sua portata. La disposizione richiamata infatti evoca il concetto di efficacia solo per precisare che la revoca o lo scioglimento della società entro novanta giorni, in ordine ai quali non è precisato il *dies a quo*, sono in grado di paralizzare l'efficacia del recesso già esercitato o comunque di precluderne l'esercizio nel caso in cui esso non sia stato ancora esercitato dai soggetti legittimati, ancorché esercitabile.

Vi è solo la descrizione di due fra i diversi effetti prodotti dal recesso: un primo, che si traduce in un comportamento del socio e consiste nel deposito delle azioni presso la sede della società; il secondo è dato dal divieto di alienare le azioni interessate. In questo contesto normativo le soluzioni ipotizzate sono state diverse ed è quindi necessario verificare la coerenza di ciascuna rispetto al sistema.

In primo luogo, comunque, non può essere affatto rinnegata la natura recettizia del recesso, di là dalla tipologia di effetto prodotto dalla dichiarazione sui cui si è in precedenza intrattenuti al fine di continuare ad inquadrare il recesso come atto esercizio di un diritto potestativo¹⁴⁷. Non è infatti corretto negare la recettizietà della dichiarazione di recesso solo perché l'art. 2437 *bis* c.c. dice che alla dichiarazione deve essere spedita e non anche ricevuta nel termine, e sulla base del fatto che essa potrebbe essere smarrita e non pervenire mai a conoscenza della società¹⁴⁸. Quale che sia la natura della ricezione da parte del destinatario della dichiarazione, e quale che sia l'interpretazione del concetto di "dichiarazione inviata" insita nella norma, è chiaro che il recesso in tanto può produrre i suoi effetti in quanto entri nella sfera di conoscibilità

¹⁴⁷ Si veda il paragrafo 2

¹⁴⁸ Gli argomenti sono prospettati da S. PARMIGGIANI, *La dichiarazione ecc., cit.*, 535

della società essendo ad essa strutturalmente destinato. La dichiarazione produce un effetto per la società rappresentato dall'obbligo di liquidazione, e non si vede come la società possa percorrere il procedimento ove non messa in grado di conoscere la dichiarazione che lo attiva. L'ipotesi poi di un recesso mai comunicato è questione che attiene ad ogni dichiarazione recettizia, che, ancorché emessa, non sia entrata nella sfera di conoscibilità del destinatario e non è certo peculiare al recesso del socio. D'altro canto la tesi appena criticata non è completa. Infatti manca la *pars costruens* del ragionamento tesa a dimostrare la diversa natura del recesso una volta rinnegato l'inquadramento nel novero degli atti recettizi.

Rimarcata la natura recettizia del recesso, secondo un primo orientamento, che, sostanzialmente, mutua dall'efficacia estintiva propria del recesso negli ordinari contratti di scambio, la perdita dello *status socii*, e quindi l'estinzione del rapporto, si verificherebbe nel momento in cui la dichiarazione perviene a conoscenza della società. La circostanza per cui la revoca della delibera che lo giustifica o lo scioglimento della società sarebbero idonee a privare di efficacia il recesso viene giustificata ravvisando in essi una forma di *condicio iuris* risolutiva, il cui avveramento ripristinerebbe il rapporto. I diritti sociali non potrebbero quindi più essere esercitati, benché la partecipazione si trovi in uno stato di quiescenza dalla quale potrebbe però "ridestarsi" ove si verificano gli eventi di cui all'ultimo comma dell'art. 2437 *bis* c.c.¹⁴⁹ Il deposito

¹⁴⁹ V. SALAFIA, *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Le Società*, 4, 2006, 419 e 420; V. SALAFIA, *Il recesso dei soci della società per azioni e della responsabilità limitata*, in *Le Società*, 5, 2012, 542, E. FREGONARA, *Recesso e procedimento per la liquidazione delle azioni e delle quote*, Milano, 2008, 57-58, laddove, tuttavia, a pag. 31, si rinviene la considerazione per cui, qualora la società dovesse deliberare lo scioglimento ai sensi dell'art. 2437 *quater* c.c., al recedente spetta "il rimborso della partecipazione secondo le regole generali della società e solo all'esito del pagamento di tutti gli eventuali creditori sociali". Affermazione chiaramente incoerente con la regola dell'efficacia immediata cui l'Autrice aderisce e che vorrebbe il socio ormai estraneo all'ente è dunque un creditore della società che, in sede di scioglimento, come tale deve essere liquidato. Invero, il socio o è ancora tale, ed allora è attratto nel procedimento di liquidazione che non si rivolge più alla sua partecipazione ma alla società, o non è più tale, e allora non si vede perché debba essere postergato ai creditori sociali non sussistendone più il presupposto; in giurisprudenza, prima della riforma, Trib. Orvieto 18 febbraio 1994, in *Le Società*, 9, 1994, 1226, con nota adesiva di L. DE ANGELIS, *Esercizio del diritto di recesso e cessazione dello "status socii"*, ed in *Foro It.*, 1995, I, 3011, ed in *Riv. Dir. Comm.*, 1996, II, 411, con forte nota contraria di F. CHIOMENTI, *Revocabilità*

delle deliberazioni aventi ad oggetto le modificazioni dell'atto costitutivo di cui all'art. 2437 cod. civ. in presenza di dichiarazioni di recesso dalla società; dopo la riforma per le s.p.a.: Trib. Napoli, 14 gennaio 2011, in *Giur. Comm.*, II, 2012, 697 con note di M. BASSI, *La legittimazione del socio receduto alla impugnazione delle deliberazioni assembleari di s.p.a. alla luce della riforma degli artt. 2377 e 2378 c.c.*, e di G. D'ATTORRE, *Legittimazione del socio receduto all'azione di annullamento delle deliberazioni assembleari*; Trib. Roma, 11 maggio 2005, secondo cui però il socio diventa titolare di "diritti cd. affievoliti volti solo all'ottenimento delle rispettive liquidazioni delle azioni", in *Riv. Not.*, II, 2005, 1124, con nota di N. A. TOSCANO, *Sull'efficacia del recesso di s.p.a. e sulla sua rinuncia*, ed in *Le Società*, 1, 2006, 54, con nota di E. E. BONAVERA, *Dichiarazione di recesso e diritto alla liquidazione della quota*, ed in *Vita Notarile*, II, 2006, 320, con nota di GUERRIERA; quanto alla s.r.l., Trib. Arezzo (ord.), 16 novembre 2004, in *Il corriere del merito*, 3, 2005, 279, con nota di C. G. CORVESE, *Efficacia del recesso del socio di s.r.l. ed esercizio del diritto di controllo di cui all'art. 2476 comma 2, c.c.*; Trib. Pavia (ord.), 25 agosto 2008, in *Giur. Comm.*, II, 2009, 1218, con nota di A. CHILOIRO, *Legittimazione all'esercizio dei diritti sociali in capo al socio receduto di s.r.l.*; Trib. Trapani, 21 marzo 2007, in *Giur. Comm.*, 2009, II, 524, con nota di S. PARMIGGIANI, *La dichiarazione di recesso del socio di s.r.l.*; in termini anche la Massima H.6 (QUORUM COSTITUTIVI E DELIBERATIVI IN PRESENZA DI PARTECIPAZIONI PER LE QUALI È STATO ESERCITATO IL RECESSO - 1° pubbl. 9/05) del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle tre Venezie secondo cui "Le partecipazioni per le quali è stato esercitato il recesso, e quelle non trasferite mortis causa pendente il termine per la loro liquidazione, non sono computate nei quorum costitutivi e deliberativi previsti per le decisioni dei soci". L'affermazione della massima del Comitato interregionale dei Consigli delle tre Venezie, relativa alla conseguenza pratica discendente dall'efficacia immediata del recesso rappresentata dall'esclusione della partecipazione del socio receduto dal computo, ossia dal denominatore, da individuarsi ai fini del calcolo del *quorum* deliberativo, non sembra però del tutto coerente con la tesi. Infatti, alla luce della differenza lessicale fra il primo ed il terzo comma dell'art. 2368 c.c., la dottrina ha sottolineato come vadano escluse dal computo, ai fini del calcolo del *quorum* costitutivo, le azioni istituzionalmente prive del diritto di voto, mentre vadano incluse, ai fini del computo del calcolo del *quorum* deliberativo, quelle il cui voto sia semplicemente sospeso (F. TASSINARI, in F. MAGLIULO – F. TASSINARI, *Il funzionamento dell'assemblea di s.p.a. nel sistema tradizionale*, Milano, 2010, 184 ss.; con riferimento alla s.r.l., laddove non si rintraccia un criterio teso ad individuare le modalità di computo dei quorum si è ritenuto di poter applicare analogicamente le norme dettate in tema di s.p.a., così F. MAGLIULO, in C. CACCAVALE – F. MAGLIULO – M. MALTONI – F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, 376 ed ivi nota 150). In questi termini la partecipazione del socio receduto, sviluppando la tesi in esame, dovrebbe essere assimilata alla figura dei patrimoni in attesa di destinazione, ossia quei patrimoni in attesa di un titolare (si veda per un'applicazione pratica della figura L. CARIOTA FERRARA, *Le successioni a causa di morte*, I, Napoli, 1977, 77 ss., ed U. NATOLI, *L'amministrazione dei beni ereditari*, I, Milano, 1968, 72 ss.; in generale sui rapporti fra il diritto soggettivo ed il soggetto R. ORESTANO, *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto*, in *Jus*, 1960, 184 ss., ora in *Azione, diritti soggettivi, persone giuridiche*, Bologna, 1978, 115 ss.). Infatti, nelle more del procedimento di liquidazione, alla luce dell'efficacia immediata del recesso, il

recedente sarebbe ormai un ex socio e quindi non più titolare delle partecipazioni sociali, le quali, *medio tempore*, sarebbero prive di un “proprietario”. In virtù del procedimento di liquidazione esse potranno essere acquistate dai soci, dagli obbligazionisti convertibili, dai terzi, o comunque dalla società. In ultima istanza, ove nessuno le voglia acquistare e la società non abbia utili e riserve disponibili a tali fini, la partecipazione verrebbe annullata per effetto della corrispondente riduzione del capitale. Sicché, fino a quest’ultimo evento estintivo della porzione di capitale rappresentata dalla partecipazione sociale, la stessa sarà ancora esistente e, ove dotate del diritto di voto sugli argomenti oggetto dell’assemblea, potenzialmente in grado di esprimere il relativo voto, ex art. 2368, primo comma, c.c., di cui, tuttavia, è precluso solo occasionalmente l’esercizio, ex art. 2368 terzo comma, c.c., data la carenza di un titolare legittimato all’esercizio che non fa certamente meno la titolarità astratta del diritto di voto. Conseguentemente la partecipazione del socio receduto dovrà essere computata nel *quorum* costitutivo e non già in quello deliberativo. Sempre aderendo alla tesi dell’efficacia immediata del recesso se ne è tratta la conclusione per cui, qualora il socio recedente eserciti il recesso nelle more del decorso del termine per l’esercizio del diritto di opzione di un aumento oneroso scindibile sottoscritto dagli altri soci ma non dal socio recedente, la diluizione della partecipazione sociale realizzatasi per effetto dell’esercizio del diritto di opzione degli altri soci e non del recedente influirebbe sul valore della partecipazione da liquidare allo stesso socio recedente sul presupposto che la sottoscrizione dell’aumento scindibile abbia efficacia immediata, così Trib. Siena, 27 settembre 2006, in *Giur. Comm.*, II, 2008, 197, con nota di A. CAPRARA, *Esercizio del diritto di recesso “in mezzo al guado” di un aumento del capitale*; negano l’efficacia immediata della sottoscrizione dell’aumento di capitale scindibile, G. A. M. TRIMARCHI, *L’aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 255, e Massima del Consiglio Notarile di Milano n. 96; C. CARBONE, *L’ eseguibilità immediata dell’aumento di capitale scindibile: l’esercizio dei diritti sociali*, in *Le Società*, 1, 2009, 5; sempre sul presupposto dell’efficacia immediata del recesso (almeno così sembra dalla lettura del provvedimento) se ne è tratta anche la conseguenza per cui nel caso di trasformazione illegittima, una volta intervenuta l’iscrizione dell’atto, ai sensi dell’art. 2500 *bis* c.c., che determina la conversione della tutela reale in risarcitoria, “*la perdita della qualità di socio non determina ipso facto la conseguente perdita dell’interesse ad agire*”, l’azione, infatti “*non è diretta a tutelare l’interesse a preservare il patrimonio sociale, proprio di chi riveste la qualità di socio, ma, piuttosto, a tutelare l’interesse personale del socio alla conservazione del valore della propria partecipazione sociale, interesse che permane pur dopo la perdita della detta qualità, in considerazione del diritto del socio uscente alla liquidazione della propria quota*”: così il Trib. Lanusei, 26 gennaio 2007, in *Riv. Giur. Sarda*, 2008, 353, con nota di V. SANNA, *Brevi considerazioni in ordine alla trasformazione da s.r.l. in s.p.a. adottata ai sensi dell’art. 223-bis, comma 2° disp. att. c.c. ed alla legittimazione ad agire del socio receduto relativamente all’azione risarcitoria disciplinata dall’art. 2500-bis, comma 2° c.c.*; prima della riforma, l’efficacia immediata per le s.p.a. era stata sostenuta da App. Milano (decr.), 13 maggio 2003, in *Le Società*, 5, 2004, 622, con nota di F. LAVERONE, *La natura recettizia della comunicazione di recesso nella disciplina previgente*, ed in *Giur. Comm.*, II, 2005, 334, con nota di A. BARTOLACELLI, *Brevi note su forme e modalità di esercizio del diritto di recesso*; App. Venezia, 21 aprile 2009, in *Giur. Comm.*, I, 2011, 133, con nota di I. DEMURO, *La determinazione della quota di liquidazione del socio receduto*

delle azioni ed il relativo divieto di cessione null'altro sarebbero, allora, se non la logica conseguenza della perdita della qualità di socio e, così della partecipazione sociale¹⁵⁰.

Secondo una diversa dottrina l'interruzione del rapporto corporativo si verificherebbe una volta trascorso il termine dei novanta giorni entro i quali la società può revocare la delibera o sciogliersi. Nella misura in cui la legge fissa un termine di opponibilità di queste vicende, il suo decorso cristallizzerebbe la situazione, in guisa che il recedente perderebbe alla scadenza del termine la qualità di socio. *“Il termine di novanta giorni è posto dal 3° comma dell’art. 2437 bis con riferimento ad una precisa scelta di fronte alla quale viene a trovarsi la società, e a seguito della quale o il recesso perde efficacia (e logicamente le azioni tornano nella disponibilità del socio) o si consolida: non si vede quale diverso significato questa norma possa, non solo con riferimento alla eventuale revoca della deliberazione che ha dato luogo al recesso, ma anche alla scelta di sciogliere la società”*¹⁵¹. Per cui, quand’anche la società dovesse sciogliersi per effetto dell’accoglimento dell’opposizione proposta dai creditori sociali a fronte della riduzione obbligatoria quale ultimo stadio del procedimento di liquidazione della partecipazione del receduto, in sede di liquidazione della società, il receduto, in quanto ormai ex socio, sarebbe preferito nel riparto dell’attivo di liquidazione rispetto ai soci, concorrendo con i creditori sociali¹⁵².

Secondo altro orientamento, invece, la perdita della qualità di socio coinciderebbe con la liquidazione della partecipazione¹⁵³, sicché il rapporto proseguirebbe fintantoché non

¹⁵⁰ V. SALAFIA, *Il recesso dei soci della società per azioni ecc.*, cit., 542

¹⁵¹ F. CORSI, *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. Comm.*, I, 2005, 320; V. DI CATALDO, *op. cit.*, 253 ss.; A. DACCÒ, *op. cit.*, 1439; e, sembra, G. NUTRIZIO, *Il recesso del socio nella s.p.a.*, in *Le Società*, 8, 2006, per il quale la sottoposizione del socio al potere di revoca della società confermerebbe che, in quell’arco temporale, egli ancora non abbia perso la qualità; in giurisprudenza, con riferimento alla s.r.l.: Trib. Pavia (ord.), 5 agosto 2008, in *Giur. Comm.*, 2009, II, 1218 con nota di A. CHILOIRO, *Legittimazione all’esercizio dei diritti sociali in capo al socio receduto di s.r.l.*

¹⁵² A. DACCÒ, *op. cit.*, 1420

¹⁵³ A. PACIELLO, *Art. 2437 bis*, 1120; E. BERGAMO, *op. cit.*, 1107, il quale, alla nota 132, inspiegabilmente annovera erroneamente A. PACIELLO tra i sostenitori dell’efficacia immediata del recesso; D. GALLETTI, *Art. 2437 bis*, cit., 1563; G. SPALTRO, *Esercizio del recesso e perdita dei diritti sociali*, in *Le Società*, 1, 2007, 38;

vengano percorsi esaustivamente i diversi stadi del procedimento. Il rapporto si scioglierebbe solo con l'acquisto delle azioni, da parte dei soci, degli obbligazionisti convertibili, dei terzi, della società, oppure con la riduzione del capitale. Pertanto, non scorgendosi alcuna necessità di penalizzare nelle more del procedimento di liquidazione il socio nelle more non vi sarebbe alcuna compressione dei diritti sociali, considerato che, peraltro, la società avrebbe a disposizione gli strumenti per paralizzare gli effetti¹⁵⁴, la revoca della delibera e lo scioglimento della società, per cui l'unica limitazione sarebbe rappresentata dal divieto di cessione, oltre che dal deposito del azioni.

Per altra dottrina, invece, il termine di centoottanta giorni sancito dall'art. 2437 *quater* c.c. con riferimento alla liquidazione nella forma dell'acquisto di azioni proprie da parte della società, dovrebbe essere letto come il termine massimo di chiusura del procedimento di liquidazione, così come peraltro sancito dall'art. 2473 con riferimento alla s.r.l. Pertanto la cessazione del rapporto si verificherebbe al più tardi alla scadenza di questo termine, qualora le condizioni di bilancio permettano la liquidazione attingendo agli utili ed alle riserve disponibili, in quanto l'eventuale inadempimento all'obbligo di liquidazione, sarebbe imputabile solamente alla società. Qualora dette condizioni non dovessero ricorrere, in guisa da rendere necessaria la riduzione del capitale, l'interruzione del rapporto si verificherebbe una volta che questa sia divenuta eseguibile a seguito della mancata opposizione dei creditori sociali. Nelle more i diritti

G. D'ATTORRE, *op. cit.*, 720; L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni ecc., cit.*, 131; prima della riforma, G. GRIPPO, *op. cit.*, 183; secondo G. PRESTI, *op. cit.*, 117, nota 56, il recedente conserva lo status di socio ma il rapporto sociale entra in uno stato di quiescenza “*che può successivamente risolversi in un venir meno retroattivo della qualità di socio oppure nella sua reviviscenza*”; in giurisprudenza, dopo la riforma Trib. Tivoli (ord.), 14 giugno 2010, in *Giur. It.*, 2011, 1086, con nota di B. PETRAZZINI, *Questioni in tema di irrevocabilità ed effetti del recesso*; per le s.p.a.: App. Milano, 21 aprile 2007, in *Le Società*, 9, 2008, 1121, con nota di M. C. CARDARELLI, *Il diritto di recesso nelle s.p.a.*; Trib. Tivoli (decr.), 19 gennaio 2011, in *Le Società*, 4, 2011, 475; e, prima della riforma. sia pur come obiter dictum, Cass., 19 marzo 2004, n. 5548, in *Giur. Comm.*, 2006, II, 67, con nota di F. MORELLI, *Recesso del socio da una s.p.a. e diritto alla liquidazione della propria quota*, ed in *Le Società*, 11, 2004, 1364, con nota di L. DE ANGELIS, *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione*

¹⁵⁴ A. PACIELLO, *Art. 2437 bis*, 1121

patrimoniali sarebbero sospesi, mentre nessuna limitazione affetterebbe i diritti amministrativi¹⁵⁵.

7.1. Il divieto di cessione: difetto di legittimazione o limite legale al potere di disposizione

Brevemente riepilogati gli indirizzi espressi in ordine alla individuazione del momento di scioglimento del rapporto occorre svolgere una serie di considerazioni in relazione agli argomenti addotti dalle tesi appena ricordate.

Invero, se la tesi dell'efficacia immediata, come del resto tutte le altre tesi, poggia sull'ambiguità della lettera dell'art. 2437 *bis* c.c., laddove viene impiegato il termine "efficacia" senza che la stessa venga poi individuata in concreto, la stessa non può essere respinta sul presupposto che ciò "*comporterebbe una singolare «latenza»*"¹⁵⁶ della quota del receduto in quanto "*i diritti spettanti agli altri soci continuerebbero ad essere commisurati all'ammontare complessivo del capitale, dandosi così vita ad una «sterilizzazione» di parte del capitale che l'ordinamento talvolta conosce (es. art. 2357-ter c.c.), ma come conseguenza di adempimenti organizzativi di più ampio respiro*"¹⁵⁷. Il fatto che non sussista una chiara previsione della sterilizzazione dei diritti sociali in grado di determinare una discrasia fra il capitale nominale e la funzione organizzativa da esso assolta non vuol dire affatto che ciò non sia ricavabile per implicito da una ricostruzione sistematica dell'istituto. L'argomento *a contrario*, fondato sull'assenza della mancata previsione della eccezionale discrasia fra valore nominale del capitale e funzione organizzativa, potrebbe essere agevolmente rovesciato richiamando, quale esempio di discrasia fra il valore del capitale nominale e la funzione organizzativa da esso assolta che non riceve una previsione esplicita, il caso delle azioni di godimento dove il fenomeno in esame ricorre senza alcun dubbio¹⁵⁸. La

¹⁵⁵ La tesi è stata formulata da V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 308 ss.

¹⁵⁶ D. GALLETTI, *Il recesso ecc., cit.*, 466; D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, cit.*, 1561

¹⁵⁷ D. GALLETTI, *Il recesso ecc., cit.*, 466; D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, cit.*, 1561-1562

¹⁵⁸ Infatti "*è innegabile che le azioni di godimento, per quanto concerne i diritti sociali che attribuiscono necessitano di una unità di misura e che, a tal fine unico strumento disponibile è quello del valore nominale.*

presunta *sterilizzazione* dei diritti sociali prodotta dal recesso troverebbe giustificazione proprio in una vicenda organizzativa, a meno di non voler negar al recesso questa valenza sulla quale, in verità, non sembra nutrirsi alcun dubbio¹⁵⁹. Piuttosto, la tesi dell'efficacia immediata vede nel divieto di cessione la logica conseguenza della cessazione della titolarità della partecipazione sociale. Ciò nondimeno una simile lettura finisce con l'assegnare alla norma una funzione meramente ripetitiva di quel principio logico, prima ancora che giuridico, per cui «nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet»¹⁶⁰, sicché essa non avrebbe una reale portata precettiva, individuando semplicemente il relativo difetto di legittimazione¹⁶¹. L'alienante della “partecipazione receduta” sarebbe ormai un ex socio, ed un eventuale acquirente sarebbe tutelato qualora ricorressero i presupposti di cui all'art. 1994 c.c.¹⁶² Invece, per la tesi che lega la cessazione del rapporto sociale al decorso del termine di novanta giorni per l'adozione della delibera di revoca o di scioglimento, il divieto di

Deve osservarsi, in definitiva che, se il valore nominale dell'azione svolge ordinariamente la duplice funzione di unità di misura per i diritti sociali e di frazione del capitale, non sussistono ostacoli logici alla possibilità che nel nostro caso sia riconoscibile la prima e non la seconda: ciò in una fattispecie nella quale non si pone per definizione l'ulteriore problema tramite quel valore di assicurare l'integrità del capitale sociale” così C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il codice civile. Commentario* diretto a P. Schlesinger, Milano, 1992, 243-244; non riesco perciò a comprendere il richiamo operato da D. GALLETTI, *Il recesso ecc., cit.*, 466, e *Art. 2437 bis, cit.*, 1561-1562, alle azioni di godimento. Richiamo che, comunque, non pare scalfire il rilievo svolto nel testo. Il fatto che esse siano una modificazione dei precedenti titoli, con una funzione prodromica ad una loro successiva estinzione, non interferisce con il problema prima visto della discrasia che si può presentare fra il valore del capitale nominale e la sua funzione organizzativa. D'altro canto il recesso resta una situazione organizzativa che trova una propria giustificazione proprio all'interno dell'organizzazione per permettere di affidare la modifica dell'organizzazione alla maggioranza piuttosto che all'unanimità

¹⁵⁹ D. GALLETTI, *Il recesso ecc., cit.*, 26 ss.

¹⁶⁰ Sul quale si veda L. MENGONI, *Gli acquisti a non domino*, Milano, 1975, 1 ss.

¹⁶¹ Sulla nozione di legittimazione come posizione di competenza concreta del soggetto rispetto all'atto si vedano E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1994, 211, e F. CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Napoli, 1998, 181 ss.

¹⁶² In generale, in argomento, si veda l'intenso saggio L. MENGONI, *La regola possesso vale titolo nella circolazione dei titoli di credito e i rapporti fra l'art. 1994 e l'art. 1153 c.c.*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 1949, 12, per cui l'art. 1994, al di là della diversa formulazione letterale sarebbe applicazione alla materia dei titoli di credito della regola “possesso vale titolo” dettata dall'art. 1153 c.c.

cessione avrebbe una duplice connotazione proprio in relazione al decorso del termine. Infatti, prima dei novanta giorni, la norma sancirebbe un divieto di alienazione quale inibizione al potere di disposizione del relativo titolare ancora socio; mentre, una volta trascorsi i novanta giorni, la norma farebbe applicazione del principio logico poco prima ricordato, in quanto, essendo cessato il rapporto, il socio non avrebbe più la titolarità della partecipazione sicché vi sarebbe un difetto di legittimazione ed un eventuale acquirente potrà al limite avvalersi del disposto dell'art. 1994 c.c. Per la tesi che riconosce la persistenza del rapporto nelle more del procedimento di liquidazione, il significato della norma è diverso. Infatti, sul presupposto che la cessazione dello *status socii* si verifichi ora con l'acquisto della partecipazione da parte degli altri soci, degli obbligazionisti convertibili, dei terzi o della società, ora con il suo annullamento mercé la riduzione del capitale, non vi sarebbe alcuna soluzione di continuità nella titolarità della partecipazione; in questi termini, persistendo fino al momento della liquidazione il rapporto associativo, e quindi la titolarità della partecipazione in capo al socio receduto, il divieto avrebbe lo scopo di limitare il potere di disposizione del socio, atteggiandosi alla stregua di una limitazione legale al potere di disposizione di cui un esempio analogo si rintraccia anche in altri contesti del diritto societario. A tal proposito basti pensare al divieto sancito dall'art. 2343 c.c. in forza del quale il socio non può disporre delle azioni nelle more del procedimento di revisione della perizia di stima relativa al conferimento dei beni in natura, divieto, anche in quel caso, corroborato dal deposito dei titoli presso la sede sociale. In quest'ultimo caso *“da un lato, la tendenza ad intendere in termini relativi la «causalità» dei titoli azionari, e dall'altro, il principio di integrale liberazione delle azioni corrispondenti a conferimenti in natura, conducono a ritenere che tali azioni siano suscettibili di una regolare circolazione cartolare e che il divieto sia pertanto rivolto preminentemente a tutelare la società dalle conseguenze della suddetta circolazione. La società, non potrà pertanto eccepire il carattere abusivo della circolazione delle azioni nei confronti del terzo acquirente in buona fede, e soprattutto non potrà pretendere l'operatività nei confronti di costui dei rimedi dell'art. 2343, ult. comma, c.c. Per ragioni equità,*

tuttavia, deve ritenersi che permanga per l'originario socio alienante l'obbligo di integrare la minusvalenza del conferimento in natura¹⁶³. Il procedimento di revisione non influisce quindi sul bene, determinandone l'incommerciabilità¹⁶⁴, e la successiva minusvalenza accertata dagli amministratori non è suscettibile di essere opposta dalla società conferitaria al terzo acquirente di buona fede. La prima, quindi, non potrà né procedere alla riduzione della porzione di capitale afferente la partecipazione sociale revisionata, né esperire alcuna azione di recupero verso l'acquirente per la porzione di capitale non coperta. Il divieto sancito dall'art. 2437 *bis* c.c. si colloca in una prospettiva funzionale tipicamente organizzativa, che trascende il profilo individualistico del distacco della partecipazione sociale di quello che, altrimenti, sarebbe un ex socio, e non si esaurisce nella ripetizione dell'ovvio principio per cui «nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet»¹⁶⁵. La struttura del procedimento di liquidazione declina un duplice interesse che l'ordinamento dimostra di tenere in considerazione. Da un lato evitare che la liquidazione avvenga attingendo immediatamente alle casse sociali; dall'altro lato la gestione del procedimento di liquidazione da parte della società non è semplicemente collegata alla previsione di

¹⁶³ M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G. B. PORTALE e G.E. COLOMBO, I, 3, Torino, 2004, 484-485; nel medesimo senso G. B. PORTALE, *La mancata attuazione del conferimento in natura*, in *Trattato della società per azioni*, diretto da G. B. PORTALE e G.E. COLOMBO, I, 3, Torino, 2004, 607 ss.; C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B Portale, 2, I, Utet, 1991, 253

¹⁶⁴ Come invece ritiene E. BERGAMO, *op. cit.*, 1107; D. GALLETI, *Art. 2437 bis*, 1544, sembra, ritiene che il divieto renda “ogni trasferimento pattuito fra le parti in alcun modo riconoscibile dall'organizzazione ... ciò non toglie che il socio possa ugualmente porre in essere una cessione extracartolare delle azioni, sulla base del principio consensualistico; il cessionario, che se consapevole avrà con ciò manifestato una temerarietà non comune, non diverrà comunque mai socio, e l'unica tutela sarà esperibile sul piano del diritto comune, nei confronti del cedente, per vizio dell'atto traslativo”. Sembra quindi di dover leggere le affermazioni dell'Autore nel senso che nella misura in cui la circolazione cartolare rileva ai fini dell'acquisto della legittimazione ciò non esclude che il trasferimento sarà comunque valido sul piano extracartolare, ma non vi è alcuna traccia del problema esaminato nel testo.

¹⁶⁵ Si potrebbe pure ricordare come con riferimento al socio moroso, una volta pronunciata la decadenza ai sensi dell'art. 2344 c.c. e quindi verificatosi lo scioglimento del rapporto – e non anche l'annullamento delle azioni, M. S. SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, in *Trattato della s.p.a.* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, I, 2, Torino, 2004, 482 - il legislatore non abbia disposto alcun (ovvio) divieto di cessione.

mere tecniche volte al reperimento delle risorse economiche soddisfattive del diritto alla liquidazione del socio, ma si interseca con un'altra esigenza organizzativa non casuale, dalla quale emerge la rilevanza di un interesse dell'organizzazione in seno alla procedura di liquidazione. Infatti il legislatore, non onerando immediatamente la società dell'obbligo di liquidazione ed antepoendo ad essa i soci e gli obbligazionisti convertibili, cui la partecipazione del recedente va offerta in opzione, i quali, inoltre, potranno esercitare la prelazione sull'inoptato, ha voluto evitare che il recesso producesse un'alterazione della compagine sociale, eventualità che si può verificare solo in un momento successivo, allorquando residuino partecipazioni non acquistate dai soggetti preferiti, che, solo in quel caso, gli amministratori potranno collocare presso soggetti estranei alla compagine sociale. Il socio recedente è estraneo alla gestione del procedimento che è affidata alla società. Ciò non perché ha perduto, sia pur per una propria scelta, la titolarità della partecipazione, quanto perché alla società è conferito *ex lege* il potere di disporre della partecipazione. Non si tratta solo di prevedere un sistema di amministrazione temporaneo, in attesa che il patrimonio nel frattempo sprovvisto di titolare venga acquisito da un altro soggetto, e quindi uno strumento teso a tale finalità da realizzarsi attraverso l'individuazione di un meccanismo di collocazione della partecipazione sociale "orfana". Il divieto di alienazione sancito dall'art. 2343 c.c., è imposto al socio conferente, e perciò a colui che senza dubbio è titolare della partecipazione. Ciò dimostra come lo strumento del divieto legale di disporre sia una tecnica cui il legislatore ricorre tutte le volte in cui si avverte l'esigenza di bloccare la circolazione delle azioni in costanza di un procedimento parallelo che le riguarda. L'interesse dell'organizzazione, cui si è poco prima fatto cenno, siccome veicolato nel procedimento di liquidazione, così come nel caso del divieto di cui all'art. 2343 c.c., può cedere solo di fronte all'avente causa di buona fede dal socio recedente qualora quest'ultimo possa invocare in suo favore la tutela cartolare¹⁶⁶. Qualsiasi significato si

¹⁶⁶ Non è allora corretto scrivere che *"Le azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso, in vista dello svolgimento del procedimento di liquidazione, non possono essere cedute e devono restare depositate presso la sede sociale. Viene così eliminato il problema, precedentemente discusso sia in dottrina che in giurisprudenza, se legittimato al recesso dovesse essere considerato solo colui che era socio alla data delle deliberazione o anche colui che lo fosse divenuto successivamente."* così G. NUTRIZIO, *op. cit.*, 969. Infatti il

voglia allora ravvisare nel divieto di cessione, le conseguenze pratiche di entrambe le soluzioni ermeneutiche, con riferimento al piano circolatorio della partecipazione sociale, coincidono: l'acquirente di buona fede che può vantare una tutela cartolare potrà opporre il proprio acquisto alla società nonostante il divieto e quindi potrà essere considerato socio a tutti gli effetti. Con riferimento alla circolazione scritturale, peraltro, sembra non potersi prospettare una situazione di malafede dell'acquirente, atteso che, in tal caso, quest'ultimo non è proprio in grado di verificare lo stato delle azioni in quanto destinato a non conoscere mai il proprio dante causa¹⁶⁷.

Ciò nondimeno, il divieto non è allora legato ad un presunto difetto di legittimazione dell'ex socio¹⁶⁸, ma, al contrario, si radica e si giustifica nella conformazione del procedimento di liquidazione, rispetto al quale, sia la revoca della delibera che lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2437 bis c.c., non rappresentano eventi risolutivi del negozio di recesso, in quanto la rilevanza effettuale delle due decisioni per il socio si spiega senza necessità di ricorrere al fantasioso espediente della *condicio iuris*, quanto, piuttosto, con il principio della vincolatività delle decisioni per i membri dell'organizzazione ex art. 2377 c.c., rispetto alla quale il recedente non è ancora estraneo. Ad ogni modo è opportuno rilevare come la tesi dell'efficacia immediata non

problema della legittimazione a recedere dell'avente causa dal socio che non ha concorso alla deliberazione si pone prima dello stesso esercizio del diritto di recesso, quando ancora non è operativo il divieto, che scatterà solo a seguito dell'esercizio del diritto di recesso. E comunque, una volta che quest'ultimo sia stato esercitato il divieto di cessione non è affatto in rapporto con questa problematica. L'acquisto della partecipazione da un socio che ha già esercitato il recesso non coinvolge certo un problema di legittimazione all'esercizio di recesso posto che, sotto questo aspetto, l'avente causa acquista la partecipazione nello situazione organizzativa, per dir così, in cui si trova, ammesso, come si è cercato di dimostrare nel testo, che la stessa sia commerciabile, bensì in questi termini di profila un problema di tutela cartolare che attiene alla opponibilità del divieto all'acquirente.

¹⁶⁷ G.B. PORTALE, *La mancata attuazione del conferimento in natura*, *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, 3, Torino, 2004, 610; quanto invece all'acquisto a non domino delle azioni in forza della circolazione scritturale si veda G. LA SALA, *L'acquisto a non domino di strumenti finanziari non dematerializzati*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 2004, 467 ss., e ID, *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, in *Riv. Soc.*, I, 2004, 1391 ss.

¹⁶⁸ E come si è visto le conseguenze pratiche legate alla tesi del difetto di legittimazione ed a quella del limite legale al potere di disposizione sono le stesse.

spiega in che misura dovrà rivivere il rapporto sospeso o quiescente, ovvero se il ripristino avvenga *ex nunc* o *ex tunc*¹⁶⁹.

E sempre nella prospettiva sviluppata non va neanche dimenticato il dato letterale sin ad ora poco valorizzato dalla dottrina. Infatti nell'art. 2347 *quater* c.c., sia nel primo che nel quarto comma, non si parla di “socio receduto”, ma di “socio recedente”. L'uso del participio presente, in luogo di quello passato è sintomatico di una vicenda che ancora non si è compiuta, ma che è ancora *in itinere*. Se il socio non è “receduto” ciò vuol dire che egli è ancora tale, che è persistente il rapporto corporativo. D'altro canto limitazioni al potere di disposizione connesse ad una fase di liquidazione di un bene sono già presenti nel nostro ordinamento. L'esempio più classico è data dalla cessione dei beni ai creditori si cui agli artt. 1977 ss. c.c. Anche in questo caso è imposto un divieto al potere di disposizione¹⁷⁰, simmetrico ad un attività finalizzata alla liquidazione dei beni oggetto della cessione da parte dei creditori cessionari che agiscono nella qualità di mandatari¹⁷¹, in un contesto nel quale il debitore cedente conserva la titolarità dei beni e l'atto dispositivo realizzato in violazione del citato divieto non è affatto invalido, quanto piuttosto inefficace nei confronti dei cessionari¹⁷². Così ricostruite le problematiche che ruotano attorno al divieto di cessione¹⁷³ è chiaro che il deposito delle azioni presso la sede delle società è una condizione necessaria per il procedimento di liquidazione e solo una volta eseguito¹⁷⁴ quest'adempimento gli

¹⁶⁹ In generale, sulla quiescenza e sulla reviviscenza di una situazione giuridica G. GIACOBBE, *Reviviscenza e quiescenza*, in *Enc. dir.*, XL, 1989, 189 ss.

¹⁷⁰ Si veda l'art. 1980 c.c.

¹⁷¹ F. GAZZONI, *La trascrizione immobiliare. Art. 2646 – 2651, Il codice civile. Commentario* diretto a P. Schlesinger, Milano, 1993, 156 ss.

¹⁷² F. GAZZONI, *op. cit.*, 166

¹⁷³ Per una giustificazione sistematica della inopponibilità dei vincoli di indisponibilità alla luce degli effetti riflessi prodotti dall'atto traslativo verso i terzi si veda E. MOSCATI, *Vincoli di indisponibilità e rilevanza dell'atto traslativo*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1972, 269 ss., specialmente 292 ss.

¹⁷⁴ In questi termini il deposito delle azioni presso la sede della società è un atto neutro che non può rilevare chiaramente una volontà di recedere, sicché di per sé solo esso non è indice rilevatore di una presupposta volontà diretta a tal fine: App. Milano (decr.), 13 maggio 2003, in *Le Società*, 5, 2004, 622, con nota di F. LAVERONE, *La natura recettizia della comunicazione di recesso nella disciplina previgente*, ed in *Giur.*

amministratori dovranno percorrere le tappe previste per la liquidazione¹⁷⁵. Con riferimento alla dematerializzazione è evidente che nessun deposito dei titoli è possibile. D'altro canto, parte che eventuale atti dispositivi sarebbero nulli, la certificazione di cui all'art. 83 *quinquies* del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dovrà accompagnare la dichiarazione di recesso. Al limite si potrebbe ipotizzare un onere di comunicazione all'intermediario dell'esercizio del recesso in guisa fa far sì che questo consideri le azioni come indisponibili¹⁷⁶

In questi termini, nelle more del procedimento di liquidazione, la vicenda delinea chiaramente una contrapposizione di interessi. Sul piano empirico la società continuerà a perseguire il proprio fine, laddove il socio è orientato a perseguire il proprio interesse individualistico rappresentato dal conseguimento della quota di liquidazione. Le parti esprimono quindi interessi contrapposti che, descrittivamente, ruotano intorno alla continuazione dell'attività, da un lato, e al disinvestimento, dall'altro. Ma la divergenza non rappresenta un argomento idoneo ad esprimere una preferenza per la tesi dell'efficacia immediata. Le regole del diritto societario predispongono strumenti idonei a fronteggiare i contrasti fra l'interesse del socio e quello della società. L'istituto del conflitto di interessi assolve, è sin troppo ovvio e noto, a questa funzione.

8)- Gli strumenti a disposizione della società per reagire all'esercizio del diritto di recesso: la revoca della delibera legittimante il recesso e lo scioglimento della società

L'art. 2437 *bis*, c.c., al terzo comma individua due possibili eventi imputabili all'organizzazione, la revoca della pregressa delibera e lo scioglimento della società, in grado di influenzare il recesso. Se esse intervengono prima che venga esercitato un

Comm., II, 2005, 334, con nota di A. BARTOLACELLI, *Brevi note su forme e modalità di esercizio del diritto di recesso*.

¹⁷⁵ Considerano il deposito un comportamento necessario affinché la società proceda all'attività di liquidazione V. DI CATALDO, *op. cit.*, 246; A. DACCÒ, *op. cit.*, 1429; contra A. BARTOLACELLI, *Profili del recesso ecc., cit.*, 1149, per cui il deposito sarebbe condizione di efficacia della dichiarazione di recesso

¹⁷⁶ La soluzione è prospettata da V. DI CATALDO, *op. cit.*, 246

recesso, questo non potrà essere esercitato, se invece intervengono nelle more del procedimento di liquidazione le suddette vicende interrompono il procedimento. A dispetto di quanto previsto dall'omologo art. 2473 c.c., per la s.r.l., dove non è statuito alcun termine entro cui adottare questi atti, nelle s.p.a. è previsto un termine entro cui dette vicende¹⁷⁷ possono verificarsi¹⁷⁸. È chiaro che la differenza non va letta nel senso di una impossibilità di adottare tali delibere una volta trascorso il termine, quanto nel senso che detto termine rileva quale spartiacque della idoneità della revoca della delibera e dello scioglimento ad interferire con l'esercizio del recesso o con il diritto alla liquidazione qualora sopravvengano a recesso a già esercitato. Come si è in precedenza visto questa idoneità ad interferire con il recesso rappresenta un pregnante argomento per sostenere la persistenza del rapporto sociale. Attraverso l'adozione di una delle due delibere la società può esprimere la propria reazione a fronte del recesso. Questo infatti è una vicenda che può arrivare a toccare le casse sociali, se non anche a segnare lo scioglimento della società. In questi termini, soprattutto in considerazione del riconoscimento dello ius poenitendi, riaffiora quella empirica funzione di contrattazione del recesso. A fronte di questa minaccia la società potrebbe stimare utile rinunciare alla scelta operata dall'assemblea e tornare sui suoi passi revocando la precedente delibera.

Più ancora la società potrebbe scegliere di persistere nella decisione e optare per lo scioglimento, magari a fronte di un generalizzato esercizio del recesso. Ad ogni modo attraverso questa scelta la società perseguirebbe l'obiettivo di evitare un rimborso

¹⁷⁷ E si ritiene che il termine sia rispettato con l'adozione dell'atto non anche con la sua iscrizione, in questo senso anche V. DI CATALDO, *op. cit.*, 247; *contra* E. FREGONARA, *op. cit.*, 48

¹⁷⁸ Per il Collegio Arbitrale, Pres. Dott. Ortolani, Dott. Savorana e Dott. D'Amora, 10 marzo 2006, Milano “*se il legislatore non ha indicato per la s.r.l. il termine di 90 giorni per la revoca della delibera legittimante il recesso, ha comunque mantenuto espressamente quello, tassativo e non prorogabile neppure statutariamente, di 180 giorni per la liquidazione della quota del recedente, con ciò` significando che, in mancanza di questa, il procedimento concesso alla società per definire bonariamente la posizione del socio recedente ha termine, e sorge in favore del recedente stesso il diritto di agire per la liquidazione della quota in via contenziosa*”, in *Le Società*, 6, 2007, 645, con nota di G. ZAGRA, *Termine di revoca della delibera che ha legittimato il recesso nella s.r.l.*

agevolato nei confronti solo di alcuni soci, i recedenti, rispetto ad altri, laddove la società sarebbe comunque destinata a chiudere¹⁷⁹.

Quale che sia l'intenzione della società, nonostante sia previsto un termine non è indicato il *dies a quo*, ossia il giorno dal quale computare i novanta giorni quale limite per inibire l'esercizio del diritto di recesso o per interrompere il procedimento di liquidazione.

L'esigenza di una scelta ponderata ed equilibrata, ha consigliato di individuare un termine che permetta alla società di poter valutare compiutamente gli esiti dei comportamenti dei soci che non hanno concorso alla deliberazione. In questi termini è stato detto che una valutazione completa sarà possibile solo una volta decorso il termine per recedere. Infatti trascorso questo termine la società avrà modo di valutare il numero dei recedenti e quindi di poter pronosticare gli esiti del recesso sul piano dei costi¹⁸⁰. Tuttavia si tratterà di un giudizio prognostico non solo in ordine alla possibilità che sulla società non gravi il peso economico dell'obbligo di liquidazione, ma anche in ordine al quantum da liquidare. Infatti, i recedenti, contestualmente alla dichiarazione di recesso, potrebbero aver proposto contestazione relativamente alla determinazione operata dalla società in merito al valore della liquidazione della partecipazione sociale, in presenza del quale l'obbligo di liquidazione, come si evince dall'art. 2437 *quater* c.c., che dà per acquisto definitivamente il valore della partecipazione, resta sospeso. Si è allora ipotizzata una parallela sospensione del termine dei novanta giorni, in modo tale da permettere alla società di valutare il da farsi. In tal modo la società potrebbe collocare sul piatto della bilancia tutti gli elementi in grado di orientare la soluzione nell'uno o nell'altro senso¹⁸¹. In verità non sembra che la sospensione del termine possa essere sostenuta. Il termine dei novanta giorni è chiaramente un termine di decadenza

¹⁷⁹ E. FREGONARA, *op. cit.*, 45

¹⁸⁰ D. GALLETI, *Art. 2437 bis, cit.*, 1550, cui aderiscono V. DI CATALDO, *op. cit.*, 247, F. CORSI, *op. cit.*, 319 ed ivi nota 12, e A. DACCÒ, *op. cit.*, 1432, la quale, tuttavia, ivi alla nota 156, segnala come questa soluzione si traduca in un *interpretatio abrogans* dell'inciso normativo per cui se non ancora esercitato il recesso non può proprio essere esercitato, in quanto alla luce di un siffatto *dies a quo*, la revoca o lo scioglimento interverrebbero necessariamente a recessi già esercitati.

¹⁸¹ A. DACCÒ, *op. cit.*, 1433

posto all'esercizio di una facoltà della società, il cui decorso rende la decisione non più opponibile al socio e non esenta la società dal percorrere il procedimento. I termini prescritti a pena di decadenza non conoscono sospensione così come sancito dall'art. 2964 c.c., il quale, nel contempo, detta una riserva di legge, nel senso che la deroga al principio in tanto è possibile in quanto prevista da una singola norma di legge. Tuttavia dal complesso sistema normativo non sembra ricavabile la suddetta previsione derogatoria, neanche in via implicita. Anzi, in questo modo si finirebbe per procrastinare oltremodo il diritto alla liquidazione del socio. Oltretutto, qualora all'esito dell'arbitraggio dovesse essere rivisto il *quantum* da liquidare in senso sfavorevole alla società, l'evento sarà solo imputabile ad un errore della stessa. In vero la partita circa il *quantum* da liquidare si giocherà tutta sul terreno del procedimento di arbitraggio di cui all'ultimo comma dell'art. 2437 *ter*, c.c. A ciò si aggiunga che il legislatore ha tipizzato l'efficacia sospensiva dell'arbitraggio riferendola esclusivamente al procedimento di liquidazione, che la società dovrà intraprendere solo una volta che esso sia diventato definitivo. Conseguentemente, una volta che siano trascorsi i novanta giorni di cui si è detto, alla società non resterà che perseguire la liquidazione e rischiare di reperire le risorse da impiegare nel proprio patrimonio. Tanto ciò è vero che l'ordinamento, qualora la società debba attingere al capitale sociale, ha previsto la sola possibilità dello scioglimento quale alternativa alla riduzione finalizzata al rimborso, sicché, si ripete, non sembra esservi spazio per una sospensione del termine. L'inopponibilità dello scioglimento tardivo¹⁸², soluzione che

¹⁸² Secondo M. CENTONZE, *Lo scioglimento di società per azioni in pendenza del recesso del socio*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2013, 801 ss., lo scioglimento tempestivo sarebbe una vera e propria condizione risolutiva non solo del recesso ma della stessa delibera che ne ha legittimato l'esercizio, in quanto “*non si spiegherebbe, altrimenti, per quale motivo questo non dovrebbe produrre i suoi effetti tipici: perché, in altri termini, l'iniziativa della stessa maggioranza che ha dato causa al recesso dovrebbe essere in grado di estinguere il diritto (di recesso) lasciando però al tempo stesso integro il relativo presupposto (la delibera legittimante, dalla quale il socio dissente). La conclusione opposta mortifica il diritto di recesso e ne tradisce la funzione, perché costringe il socio a subire inerme le conseguenze della decisione disapprovata senza poter godere dell'opportunità di disinvestimento che pure la legge gli riconosce*” così pag. 805. Quanto al rapporto fra una situazione di scioglimento preesistente rispetto al recesso, il cui esercizio si verifica in costanza di questa, si può concordare con l'Autore quando (pag. 821) rileva che non si tratta di una incompatibilità fra le due

come si è visto può essere recuperato solo una volta che la società dovrà attingere al capitale per procedere alla liquidazione del socio, si traduce in una cristallizzazione del valore della quota del socio; ciò nel senso che qualora lo scioglimento della società sia il risultato finale del procedimento di liquidazione, la valutazione della quota del socio recedente rileverà ai fini della quota di liquidazione da conseguire all'esito dello scioglimento. Nella misura in cui il procedimento di liquidazione presuppone la definitività della valutazione, la cui entità impronta il procedimento sotto il profilo del *quantum*, quel valore rileva in sede di riparto dell'attivo ai sensi dell'art. 2491 c.c., nel senso che il valore così cristallizzato risulterà opponibile ai soci e quindi si atteggerà, oltre che come *quantum* da rimborsare al recedente anche alla stregua di una predeterminazione del valore della quota del socio per l'ipotesi in cui si addivenga allo scioglimento¹⁸³, salvo a discutersi se ciò comporti altresì una posizione privilegiata del socio recedente rispetto agli altri soci, nel senso di aver diritto ad essere soddisfatto, dopo i creditori sociali, ma prima degli altri soci sull'attivo residuo il corrispondente valore.

Per quanto possa apparire razionale differire l'individuazione del *dies a quo* al momento del decorso dei termini per esercitare il recesso, in guisa da permettere alla società di avere un quadro il più completo possibile, la norma sembra far deporre per una soluzione diversa. La decorrenza anticipata è implicita nel disposto dell'art. 2437 *bis*, c.c., laddove è vietato l'esercizio del recesso qualora intervengano, dopo la delibera che legittima il recesso e prima del suo esercizio, gli eventi ivi contemplati¹⁸⁴. Non

situazioni, quanto piuttosto di coordinare le due discipline. In questi termini, infatti, poiché nei primi *step* del procedimento di liquidazione non si intacca il patrimonio sociale, nella misura in cui i valori da destinare al rimborso vengono reperiti presso economie esterne, non vi sono motivi per inibire la procedura. Maggiori problemi si pongono quando il procedimento coinvolge il patrimonio sociale ora sub specie di acquisto di azioni proprie, ora sub specie di riduzione del capitale. In questo caso si ritiene che la liceità dell'operazione passi dal confronto con l'art. 2491, secondo comma, c.c., che detta le condizioni in ordine alle attribuzioni patrimoniali a favore dei soci in costanza dello scioglimento della società, in guisa che l'operazione può ritenersi possibile ove non arrechi pregiudizio alle ragioni dei creditori sociali.

¹⁸³ D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, cit.*, 1557

¹⁸⁴ Secondo A. PACIELLO, *Art. 2437 bis, cit.*, 1123-1124, dal momento che il socio recedente risulta attratto nello scioglimento derivato dall'esito del vittorioso esperimento dell'opposizione alla riduzione del capitale

sembra allora peregrino ritenere che sin dal momento della delibera decorrano il termine dei novanta giorni. In questo modo si salvaguarda anche l'unitarietà del sistema. Infatti, nella misura in cui si è cercato di dimostrare, anche alla luce della legge delega di riforma del diritto societario, come l'autonomia statutaria pur potendo confezionare ipotesi ulteriori di recesso dovrà sempre prevedere cause i cui eventi siano comunque rappresentati da fatti riconducibili alla società, anche rispetto ad essi il *dies a quo* dovrà essere computato dal giorno in cui questi si sono verificati.

Occorre a questo punto chiedersi se la revoca della delibera che legittima il recesso¹⁸⁵, incontri quale unico limite alla sua esplicazione quello temporale normativamente previsto dall'art. 2437 *bis* c.c., oppure se essa incontri comunque il classico limite prescritto in materia revoca quale quello rappresentato dalla esecuzione¹⁸⁶ della stessa, fatti salvi sempre i diritti dei terzi¹⁸⁷. Occorre cioè chiedersi se il limite temporale individuato dalla legge sia sostitutivo del principio generale, nel senso che nonostante l'esecuzione nel frattempo intervenuta, può essere comunque adottato l'atto di secondo grado o, al contrario, l'intervenuta esecuzione della delibera rende comunque impossibile adottare il *contrarius actus* nonostante ancora il termine dei novanta giorni non sia andato ancora perento. Ora sembra che non via sia motivo di distaccarsi dall'insegnamento tradizionale e considerare l'art. 2437 *bis* come una norma speciale

strumentale alla liquidazione, “*dovrebbe desumersi postulata un'equivalenza tra liquidazione complessiva del patrimonio e liquidazione della quota del socio*”, in guisa che l'art. 2437 *bis*, c.c., nella parte in cui dispone che “il recesso non può essere esercitato ... se”, “*potrebbe riferirsi esclusivamente all'ipotesi dello scioglimento, mentre l'inefficacia della dichiarazione di recesso riguardare il solo rimedio della revoca da attuarsi nei brevi termini di legge*” (così 1124); secondo F. CORSI, *op. cit.*, 321, invece, lo scioglimento ai sensi del sesto comma dell'art. 2437 *quater* c.c., non sarebbe opponibile al socio in quanto il rapporto cesserebbe una volta decorsi i novanta giorni, in guisa che il socio recedente di fronte a questo scioglimento sarebbe un vero e proprio creditore.

¹⁸⁵ Dopo la riforma sulla revoca delle delibere di modifica dello statuto G. P. ALLECA, *La revoca delle delibere di modifica nelle società di capitali*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2009, 731 ss.

¹⁸⁶ In generale sul concetto di esecuzione e sulla distinzione tra effetto, efficacia ed esecuzione A. DI MAJO GIAQUINTO, *L'esecuzione del contratto*, Milano, 1967, 16 ss.

¹⁸⁷ F. CHIOMENTI, *La revoca ecc., cit.*, 52, 103 e 104, che lo ricava dall'art. 1373 c.c. e ricorda come “*il limite posto alla revoca dalla avvenuta esecuzione dell'atto revocando proviene esclusivamente dalla legge, - non dalla logica né dalla forza delle cose -, ed è quindi derogabile se la legge lo consente*” (così pag. 53).

derogatoria del principio generale. Il “principio di esecuzione” costituisce un limite intrinseco alla revoca, laddove il termine dei novanta giorni è un limite legato all’opponibilità della delibera nei confronti del socio recedente, in guisa che l’adozione dell’atto di secondo grado successivamente al decorso del termine è inidoneo ad interrompere la procedura di liquidazione, ma non per questo la società sarà priva del potere di revocare. Il termine dei novanta giorni misura la tempestività della delibera in relazione al rapporto di liquidazione della partecipazione sociale che intercorre fra la società ed il socio recedente. Declina quindi un limite alla legittimazione ad intervenire in questo rapporto, ma non supera ed abroga il limite che l’ordinamento dimostra di riferire al *contrarius actus*, riguardato nel suo rapporto con l’atto revocando, limite generale sancito dall’art. 1373 c.c. Nell’arco dei novanta giorni l’esecuzione continuerà a rappresentare un limite in presenza del quale la revoca non potrà essere adottata, sicché solo se non vi è stata esecuzione¹⁸⁸ si potrà revocare il fatto che ha dato vita al recesso.

Ad ogni modo è bene ricordare che la revoca non è altro che uno fra i diversi atti che perseguono “*il fine negativo di determinare la cessazione di qualche cosa di giuridicamente rilevante*”¹⁸⁹. Tralasciando la connotazione delle modalità operative di realizzazione di questo risultato, a seconda che lo strumento operi sull’atto o sull’effetto di questo¹⁹⁰, il legislatore ha tipizzato, quale causa idonea a bloccare il recesso del socio, la sola revoca, senza alcun cenno ad altri eventi, pure idonei a realizzare un risultato analogo, ossia la cessazione del fatto legittimante il recesso. In questi termini l’espressione “revoca” potrebbe essere intesa sia in senso tecnico, come atto a struttura unilaterale che elimina retroattivamente l’atto di primo grado su cui incide¹⁹¹, oppure in un senso generico, in corrispondenza dell’ampiezza di significati

¹⁸⁸ È chiaro che il concetto di intervenuta esecuzione va rapportato e contestualizzato con riferimento al singolo atto corporativo ed all’assetto di interessi da esso diviso, F. CHIOMENTI, *La revoca ecc., cit.*, 104; mentre più in generale si veda A. DI MAJO GIAQUINTO, *Recesso unilaterale e principio di esecuzione*, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 110

¹⁸⁹ Salv. ROMANO, *Revoca (diritto privato)*, in *Noviss. Dig. It.*, Torino, 1968, 809

¹⁹⁰ Su cui si vedano M. ALLARA, *Le fattispecie estintive del rapporto obbligatorio*, Torino, 1952, 24; ID., *Le vicende del rapporto giuridico e loro cause*, Torino, 1939, 79 ss.

¹⁹¹ Per i connotati strutturali ed effettuali F. CHIOMENTI, *La revoca ecc., cit.*, 54 ss.

che il termine presenta¹⁹², sicché, in tal caso, la legge avrebbe utilizzato un termine onnicomprensivo. In verità la norma riferisce la revoca alla delibera, in guisa da richiamare un preciso atto dell'organizzazione. Letteralmente quindi vi è un riferimento al *contrarius actus*, e non ad un fatto idoneo a paralizzare gli effetti di un atto. Ciò nondimeno non sembra da respingere un'interpretazione estensiva. La *ratio* della caducazione del recesso è rappresentata dal venir meno del presupposto causale su cui il primo si fonda. Nei limiti in cui un identico risultato empirico sia realizzabile per altra via¹⁹³, quale ad esempio può essere una condotta degli amministratori, è chiaro che si verifica una situazione identica a quella già prevista dalla legge, rispetto alla quale non vi è motivo di applicare un trattamento differente. Non sembra che la legge abbia indicato un mezzo di rimozione privilegiato. D'altro canto tale non è lo scioglimento della società che, invece, si attua senza rimozione alcuna della causa di recesso e nella persistenza del vincolo associativo con il recedente. Il legislatore sembra allora declinare un'alternativa fra la persistenza della causa di recesso e la sua inoperatività affidata alle più svariate cause¹⁹⁴.

¹⁹² Salv. ROMANO, *Revoca, cit.*, 809, rileva come il termine sia usato spesso in maniera generica e con varietà di significati.

¹⁹³ Si comprende come la sostituzione della delibera assembleare invalida emendata quindi dal vizio che l'affetta non elimina il presupposto del recesso, quanto piuttosto lo reitera, sicché essa non è idonea ad interferire con il recesso. Sulla sostituzione della delibera in generale si veda P. REVIGLIONE, *La "sostituzione" delle deliberazioni assembleari invalide*, Milano, 1995; ID, *La sostituzione delle deliberazioni (e delle decisioni) invalide nelle società di capitali*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2005, 913 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *La rinnovazione delle deliberazioni assembleari invalide*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 1954, 865 ss.

¹⁹⁴ In questa prospettiva si è mosso App. Trento, 22 dicembre 2006, in *Le Società*, 12, 2007, 1478, con nota di E. PICARONI, *Recesso del socio collegato alla durata indeterminata del vincolo sociale e strumenti di reazione della società*. Il caso all'attenzione della corte trentina riguardava una prima delibera che aveva fissato la durata della società ad una data superiore alla vita media dell'uomo ed una seconda che aveva modificato detta durata nel senso di ricondurla nella norma. Il caso quindi verteva sulla idoneità, risolta in senso positivo, di questa seconda delibera meramente modificativa, e non già di revoca, della durata della società eccedente la vita media dell'uomo a paralizzare il recesso esercitato dal socio atteso la riduzione della durata nei limiti della vita media dell'uomo. Nel senso del testo, sia pur in maniera non precisa, A. DACCÒ, *op. cit.*, 1433-1434; manifesta dei dubbi in relazione al possibile contenzioso che un meccanismo diverso dalla revoca della delibera potrebbe produrre fra il socio e la società D. GALLETTI, *Art. 2437 bis, cit.*, 1555

9)- La preventiva determinazione del valore delle azioni

Una delle novità introdotte in materia di recesso è rappresentata non solo dal tentativo del legislatore di garantire al socio il valore effettivo della partecipazione, intento che viene perseguito con costanza anche al di là dell'exit che si realizza nella forma del recesso, tanto che i criteri determinativi di questo valore sono estesi anche al di là della disciplina settoriale, ma altresì dall'intento di far conoscere al socio questo valore prima dell'assemblea.

Nel modello legale di riferimento, ossia nel caso di recesso legato ad una delibera assembleare, l'art. 2437 *ter* c.c., dopo aver dettato i criteri di determinazione del valore, sia pur non individuando alcun momento cui va rapportata la valutazione, al contrario di quanto per questo profilo avviene nella s.r.l., riconosce al socio il diritto alla conoscenza preventiva di questo valore. L'organo amministrativo dovrà depositare presso la sede sociale, nei quindici giorni antecedenti l'assemblea, il documento con cui, previo parere del collegio sindacale, è stato determinato il valore.

Sotto quest'aspetto il problema di maggior rilevanza è rappresentato dalla violazione della regola procedimentale appena ricordata, dovendosi tentare di capire se l'omissione refluiscia sulla validità della delibera determinandone l'annullabilità ai sensi dell'art. 2377 c.c.¹⁹⁵

Nel quadro degli interessi in gioco il problema è verificare se l'omissione determini una sostanziale lesione di questi. La vicenda coinvolge il profilo economico degli effetti connessi al recesso che presuppone un certo comportamento del socio. Per certi versi il problema riecheggia un noto aspetto che riguarda i problemi generali in materia di società, quale la funzionalizzazione del diritto di voto, e, quindi la necessità che questo sia o meno orientato e mosso dalla sola valutazione oggettiva di ciò che è

¹⁹⁵ Si esprime in questa direzione M. BIONE, *op. cit.*, 211; in giurisprudenza, Trib. Milano, 30 aprile, 2008, in *Giur. It.*, 2008, 1944 ss., con nota redazionale, ed in *Le Società*, 2, 2010, 233, con nota di A. A. RINALDI, *La determinazione del valore delle azioni e la contestazione del socio recedente la sua eventuale contestazione*. Secondo la corte meneghina il deposito preventivo soddisferebbe un'esigenza di tutti i soci, i quali così sapranno a quanto ammonterà l'esborso economico che dovranno sostenere per procedere alla liquidazione;

meglio per la società¹⁹⁶. Invero in questo caso l'adempimento in questione non interferisce con l'oggetto della delibera, non trattandosi di un adempimento in grado di influire sul suo contenuto direttamente, ma, semmai, indirettamente, trattandosi di influire solo sulla valutazione del socio quanto alla scelta di votare o meno a favore della delibera, e quindi sul numero di comportamenti ad essa strumentali¹⁹⁷. Non votando a favore si può recedere e, se si recede, lo si fa perché si ritiene più opportuno recuperare il controvalore piuttosto che restare a far parte di un'organizzazione di cui non si condivide l'evoluzione frutto della decisione cui non si è concorso. In questa prospettiva di vertice il dubbio concerne un voto frutto di una valutazione di cui entra a far parte un profilo squisitamente economico legato ad una valutazione individuale e perciò extrasociale, e non giustificato esclusivamente in relazione all'opportunità della decisione in relazione all'attuazione del programma imprenditoriale. Ed è allora chiaro come si tratti di un momento valutativo squisitamente individualistico.

D'altro canto il problema deve tener conto del fatto che l'interesse individualistico trova uno strumento di tutela nella contestazione della valutazione operata dagli amministratori attraverso la tempestiva contestazione da proporsi contestualmente¹⁹⁸ alla dichiarazione di recesso, essendo la soluzione del conflitto affidata alla procedura di arbitraggio di cui all'ultimo comma dell'art. 2437 *ter* c.c.

¹⁹⁶ E sono sotto quest'aspetto noti i dibattiti circa la lettura da dare dell'interesse sociale in relazione alla visione contrattualistica o istituzionalistica. Sul dibattito si veda P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, 1 ss.

¹⁹⁷ Come si è già rilevato in precedenza, e la considerazione ritorna utile anche in questo momento, la maggioranza "*esprime il fatto che su di una determinata proposizione si sia raggiunta una determinata quantità di voti di un certo segno, maggiore della quantità di voti di segno opposto*" così P. FERRO LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge ed all'atto costitutivo*, Milano, 1993, 50, il quale altresì rileva, pag. 52, come il voto, quale comportamento del socio che contribuisce alla formazione dell'atto corporativo, ossia la delibera, abbia una mera valenza strumentale e mediata al perfezionamento del procedimento deliberativo.

¹⁹⁸ La determinazione del momento in cui va proposta la contestazione, nell'ipotesi paradigmatica di recesso esercitato a seguito di una delibera assembleare, sembra essere un dato ineludibile e logico, in quanto la dichiarazione di recesso non accompagnata da alcuna manifestazione della volontà di contestare la determinazione quantitativa sempre declinare una supina accettazione della stessa con rinuncia ad ogni successiva, e quindi tardiva, contestazione.

L'estraneità dell'elemento economico, ossia il quantum ricavabile dal recesso, rispetto al procedimento assembleare potrebbe trovare riscontro nell'autonomia dello strumento di tutela¹⁹⁹. Come d'altra parte potrebbe fungere da elemento di valutazione del socio ma non anche della legittimità della delibera. Potrebbe darsi che fintantoché la valutazione non è conosciuta dal socio non vi sarà spazio per operare la contestazione, con sospensione dei relativi termini di proponibilità della stessa e, logicamente, non essendosi consolidata la valutazione proveniente dalla società, sussisterà una impossibilità di procedere alla liquidazione della partecipazione nelle forme di cui all'art. 2437 *quater* c.c., perché la valutazione non è ancora definitiva, atteso la non decorrenza del termine per contestarla²⁰⁰. Tuttavia, in tal caso, recedendo al buio il socio si assumerebbe il rischio della valutazione insoddisfacente.

¹⁹⁹ A. CAPRARA, *Delibera che legittima il diritto di recesso e la mancata determinazione del valore delle azioni: spunti interpretativi*, in *Contratto e impresa*, 2009, 1269, il quale, al fine di sostenere l'autonomia dei due procedimenti adduce (pag. 1292), che la società potrebbe comunque aggirare l'obbligo di informazione attraverso la predisposizione di una determinazione volutamente erronea e lacunosa, per cui, in tal caso, non vi sarebbe alcuna rilevante distinzione fra la mancanza assoluta della determinazione e una volutamente erronea.

²⁰⁰ Secondo il Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 51, "*L'attribuzione ai soci del diritto a conoscere la determinazione del valore delle azioni (da farsi dagli amministratori sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile) di cui all'art. 2437 ter, comma 5°, c.c. è posta nell'interesse di quei soci che, non avendo concorso all'approvazione della delibera che attribuisce il diritto di recesso, intendano esercitarlo conoscendo il valore attribuito dall'organo amministrativo alla loro partecipazione, tenuto conto:*

a) della impossibilità di revocare la dichiarazione di recesso una volta che questa sia stata comunicata alla società;

b) dell'onere posto a carico del socio recedente di contestare tale determinazione di valore contestualmente alla dichiarazione di recesso.

Conseguentemente la previsione di cui all'art. 2437 ter c.c. non trova applicazione o deve comunque ritenersi rispettata:

- in caso di approvazione alla unanimità della delibera che legittima il recesso;

- nel caso in cui i soci che non concorrono alla approvazione di una delibera che legittima al recesso abbiano espressamente o tacitamente rinunciato al diritto di conoscere preventivamente il valore delle azioni;

- nel caso in cui la delibera sia stata assunta sotto condizione risolutiva espressa dell'esercizio del diritto di recesso"

In questo quadro non va dimenticato la necessità di tener in debito conto gli esiti delle due soluzioni anche, e soprattutto in considerazione dell'interesse empirico del socio. Impugnando la delibera, asseritamente lesiva del diritto alla preventiva informazione, egli conseguirebbe un risultato diverso da quello che pure in concreto lo muove e che si riduce a voler conoscere quanto avrà diritto di conseguire.

L'esigenza di un esercizio di recesso informato anche sotto il profilo economico richiederebbe un adeguamento tutte le volte in cui il fatto legittimante il recesso non sia rappresentato da una delibera assembleare. Nel qual caso sarà necessaria, successivamente all'evento che legittima il recesso, una comunicazione al socio, a cura degli amministratori, del valore della partecipazione. *“A tanto può giungersi, invero attraverso una lettura dell'art. 2437 bis, comma 1°, ult. parte, c.c., che riferisca la «conoscenza» non soltanto alla verifica del «fatto» che consente il recesso, quanto altresì al valore delle azioni per le quali esercitare il recesso, con conseguente slittamento in avanti del termine di esercizio”*²⁰¹.

Ora che dal procedimento assembleare possano derivare e con esso intersecarsi altri procedimenti è innegabile, fermo restando l'esigenza di comprendere come quello che promana dal principale si riverberi su questo.

Va precisato che essa è legata ad un'esigenza informativa che non può essere semplicisticamente ridotta ad un profilo economico. Le tecniche di liquidazione, che si susseguono in un ordine cronologico, collocano l'onere economico in capo alla società solo in ultima istanza, nel qual caso possono addirittura segnare lo scioglimento della società. Al procedimento delineato dalla riforma non è estraneo l'interesse dei creditori sociali, legittimati ad opporsi alla riduzione finalizzata al rimborso del socio recedente. La preventiva determinazione non influisce solo sul diritto a conoscere il controvalore, ma altresì permette al socio di poter valutare le probabilità di realizzo di quel valore anche in relazione al possibile nocumento che esso può arrecare alle ragioni dei creditori sociali, in guisa da poter valutare la possibile opposizione di questi e l'eventuale scioglimento. Il socio ha interesse a verificare che il proprio credito non venga soddisfatto dopo i creditori sociali. L'informativa sul valore rimette al socio un

²⁰¹ Così si esprime testualmente M. BIONE, *op. cit.*, 213

complesso di valutazioni che non riguardano solo l'opportunità di realizzare in quel momento il controvalore, ma abbracciano anche l'esigenza di sapere se quel valore potrà o meno essere conseguito percorrendo il procedimento. La valutazione prognostica che egli è chiamato ad operare è dunque articolata e non può essere semplicemente relegata ad un interesse economico.

E non vi è motivo di ritenere che questa esigenza non si ripresenti in identica misura in tutti i casi di recesso, ivi compresi quelli di estrazione statutaria, causa, che, come si è detto trattando dell'autonomia statutaria in ordine alla individuazione di ulteriori ipotesi di recesso, devono comunque essere imputabili alla società.

In questo caso sarà allora necessario contemperare l'esigenza informativa appena evidenziata con quelle cause che non presuppongono una adunanza assembleare, la cui mancanza non permette di individuare un termine al fine di misurare la tempestività del preventivo deposito. In questo caso si rende necessario contemperare l'esigenza informativa con il decorso del termine di trenta giorni prescritti dalla legge con riferimento al tempestivo esercizio del diritto di recesso. Si comprende come per questo motivo sarà necessaria una comunicazione ad opera della società con la quale si notizia il socio sia che si è verificata la causa legittimante il recesso sia il valore della partecipazione.

10)- Il procedimento di liquidazione

L'art. 2437 *quater* c.c. disciplina il procedimento di liquidazione delle azioni del socio che ha esercitato il diritto di recesso. Rispetto alla disciplina previgente è dato subito ravvisare una importante differenza. La norma non individua più una sola tecnica, la riduzione del capitale sociale, svincolandosi dalla logica del recesso come atto antitetico al conferimento di cui rappresenterebbe solo il rimborso. La società non è immediatamente onerata dell'obbligo, il quale, piuttosto è collocato prioritariamente in capo ad economie ad essa esterne. Il procedimento consta di una serie di modalità che devono essere percorse dagli amministratori gradatamente. Procedimento che, come si è già più volte detto nel corso della trattazione, rappresenta il contemperamento di molteplici interessi. Indubbiamente la volontà del legislatore è quella di attingere alla

casse sociali il più tardi possibile e, qualora i valori vengano reperiti nel capitale, fornire ai creditori uno strumento di tutela quale l'opposizione, in grado addirittura di determinare lo scioglimento. L'ordine di gradazione dettato dal legislatore è indubbiamente inderogabile. Il dato letterale infatti, sembra individuare una sequenza imposta all'organo amministrativo che non è suscettibile di alterazione in alcun modo. Invero con riferimento allo stadio caratterizzato dalla vendita della partecipazione ai terzi, che si colloca dopo l'infruttuoso tentativo dell'offerta in opzione ai soci ed agli obbligazionisti convertibili, il quarto comma usa il verbo "possono" con ciò individuando una facoltà per l'organo amministrativo in ordine a questo stadio. Ciò nel senso che il subprocedimento²⁰² in questione potrebbe o meno essere percorso dagli amministratori²⁰³. In verità la norma pare collegare il verbo nel contesto della complessa ed articolata sequenza procedimentale. Essa potrebbe prestarsi ad essere interpretata nel senso che, esaurito il primo stadio, a questo punto, e solo a questo punto, sarebbe possibile collocare la partecipazione sociale del recedente presso i terzi. Il termine più che declinare una facoltà, sembra indicare, in relazione all'ordine di priorità successivo delle singole fasi che compongono la sequenza procedimentale, che solo qualora non vada a buon fine il primo stadio sarà possibile percorrere il secondo²⁰⁴ che potrebbe determinare un'alterazione della compagine sociale.

Peraltro è chiaro che il procedimento di liquidazione, scandito nelle sue varie tappe potrebbe portare anche ad una combinazione delle diverse tecniche. Infatti nei primi stadi del procedimento potrebbero essere collocate solo alcune partecipazioni mentre le restanti potrebbero essere collocate grazie ai successivi. Inoltre in presenza di plurimi recessi sembra che l'attività dell'organo amministrativo, al fine rispettare il principio di

²⁰² Ciascuna fase del procedimento di liquidazione è un procedimento autonomo. Sui legami fra i diversi procedimenti si veda, sia pur con riferimento al diritto amministrativo, A. M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, Milano, 1959, 42 ss.

²⁰³ In questi termini si esprimono V. DI CATALDO, *op. cit.*, 250; E. FREGONARA, *op. cit.*, 17; A. DACCÒ, *op. cit.*, 1455

²⁰⁴ A. PACIELLO, *Art. 2437 quater, cit.*, 1135, perviene a conclusione analoga rilevando come la norma vada coordinata col comma successivo, e quindi con il successivo stadio del procedimento, secondo cui l'acquisto ad opera della società è lecito solo se non sia stato possibile "il collocamento ai sensi delle disposizioni dei commi precedenti". Indubbiamente anche questo rappresenta un ulteriore argomento sistematico.

eguaglianza²⁰⁵, debba procedere dapprima con riferimento alle partecipazioni dei soci che hanno esercitato il recesso per primo. Solo in caso di dichiarazioni di recesso comunicate in pari data sarà necessario procederà secondo il criterio della proporzionalità²⁰⁶.

Volendo evitare l'immediato coinvolgimento della società il primo stadio del procedimento è rappresentato dalla collocazione delle azioni presso i soci, in proporzione alle azioni possedute, in uno agli obbligazionisti convertibili sulla base del rapporto di cambio.

Si tratta di un'opzione che spetta a questi soggetti²⁰⁷ la quale riecheggia, sul piano strutturale, quella spettante ai medesimi con riferimento all'aumento oneroso del capitale. In questi termini, il primo stadio presenta l'utilità di garantire da un lato l'integrità della compagine sociale, e dall'altro, uno specifico interesse, normativamente, riconosciuto, a favore degli obbligazionisti convertibili. Quanto a questi ultimi va rilevato che nel contesto dell'aumento oneroso l'opzione permette loro di conservare, per l'ipotesi in cui decidessero di convertire, una porzione di capitale di identica frazione rispetto a quella ad essi già riconosciuta alla luce del rapporto di cambio esistente al momento dell'aumento. Nell'opzione di acquisto legata al recesso, invece, il capitale resta di identico valore, e l'esigenza è quella di dettare un criterio di suddivisione di una fetta di capitale preesistente, quella di cui era titolare il socio

²⁰⁵ Sul quale G. D'ATTORRE, *Il principio di uguaglianza tra i soci nelle società per azioni*, Milano, 2007; G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nella società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, I, 1974, 629 ss., C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 1987, 1 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. Soc.*, 1987, 1 ss

²⁰⁶ A. PACIELLO, *Art. 2437 quater, cit.*, 1136

²⁰⁷ È necessario segnalare, per dovere di completezza, che così come gli obbligazionisti convertibili, così come in sede di aumento oneroso del capitale sociale, non debbono preventivamente esercitare il diritto di conversione per fruire dell'opzione ad essi spettante sull'aumento oneroso, parimenti, in questo caso, l'acquisto delle azioni del recedente non soffrirà il limite del preventivo esercizio del diritto di conversione. V. per la questione con riferimento all'aumento del capitale G. A. M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 248; G. CAMPOBASSO, *Controlli. Obbligazioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, V, Torino, 1994, 458

recedente, fra i soci e gli obbligazionisti convertibili. L'effetto empirico è quindi quello di permettere anche un accrescimento di questa frazione.

Quanto all'offerta va subito ricordato che la legge prescrive vada effettuata a cura dell'organo amministrativo entro quindici giorni dal momento in cui la stima ex art. 2437 *ter* c.c. è diventata definitiva presso il registro delle imprese. *“Questo momento è assai vicino se la valutazione degli amministratori non è stata oggetto di contestazione dei soci receduti, è ancora abbastanza vicino, se la valutazione degli amministratori è stata contestata e si perviene al deposito della valutazione dell'esperto nominato dal tribunale, può invece allontanarsi notevolmente se anche la valutazione dell'esperto viene contestata, perché in questo caso si dà avvio ad un procedimento di cognizione, cui tempi (fino al giudicato) non possono certo essere previsti, e vanno misurati nell'ordine di vari anni”*²⁰⁸. Sotto quest'aspetto è stato detto che in presenza di più recessi, la contestazione della stima redatta dagli amministratori ancorché attivata non da tutti ma solo da alcuni recedenti costituirebbe causa di sospensione del procedimento di liquidazione per tutti, e quindi anche per coloro che non l'avessero contestata²⁰⁹. In verità non sembra che la considerazione sia condivisibile. Indubbiamente ragioni di economicità consiglierebbero di rimettere agli amministratori la gestione del procedimento un'unica volta per tutti i soci che abbiano esercitato il recesso rispetto al medesimo evento. Tuttavia i costi di gestione del procedimento non sembrano rappresentare adeguata argomentazione. In primo luogo i soci che non hanno contestato la stima potrebbero ritenere congrua la stessa ed erronea l'opposizione proposta dagli altri; in secondo luogo, in presenza di più categorie di azioni sarebbe fisiologica una diversità di valutazioni, ed allora non si vede perché l'errore di valutazione compiuto dall'organo amministrativo con riferimento ad una di essa debba interferire con le altre, rispetto al quale la diversa valutazione è indifferente. Pertanto sembra più opportuno ritenere che, in presenza di più recessi, la contestazione

²⁰⁸ V. DI CATALDO, *op. cit.*, 249

²⁰⁹ È La tesi di A. DACCÒ, *op. cit.*, 1455

individuale non rappresenti causa di sospensione del procedimento di liquidazione con riferimento ai soci che non l'hanno proposta, ma che piuttosto l'hanno accettata²¹⁰.

Quanto ai termini di esercizio, decorrenti dall'intervenuto deposito, la legge fissa un termine minimo di trenta giorni che spetterà all'organo amministrativo eventualmente elevare²¹¹.

Gli aventi diritto potranno quindi, nei termini così fissati accettare o meno la proposta di acquisto loro rivolta dall'organo amministrativo, così come potranno fare richiesta di un eventuale inoptato²¹².

Il secondo stadio previsto dalla norma è dalla collocazione dei titoli presso terzi. Sul punto occorre rilevare che non è fissata alcuna modalità di collocazione, il che val quanto dire che è rimesso alla trattativa privata.

Nel contesto di questi subprocedimenti è chiaro che il corrispettivo non potrà essere fissato in misura inferiore a quello determinato dalla stima divenuta definitiva²¹³, resta invece da chiedersi se il prezzo possa essere fissato in misura superiore. Indubbiamente il meccanismo previsto in ordine alla stima delle partecipazioni mira a garantire un valore minimo al socio recedente, valore minimo che dovrebbe, nelle intenzioni del legislatore, essere il più possibile coincidente con il valore reale. Nel contesto procedimentale delineato dal legislatore l'interesse del socio non solo è quello di ottenere il controvalore della partecipazione, controvalore a tutela del quale egli vanta appositi strumenti, ma è anche quello di ottenerlo nel più breve tempo possibile, avendo oramai deciso di abbandonare la società. In apparenza un prezzo maggiore potrebbe essere d'ostacolo all'acquisto delle partecipazioni da parte dei soggetti

²¹⁰ Infatti la preventiva determinazione del valore ha il valore di una proposta negoziale in ordine al valore da assegnare alla partecipazione del recedente, M. BIONE, *op. cit.*, 209

²¹¹ In assenza di diversa disposizione da parte dell'organo amministrativo il termine di trenta giorni si attingerà alla stregua di un elemento naturale, così come d'altro canto in giurisprudenza si è ritenuto che, in assenza di un termine stabilito in delibera, questo, nel caso di aumento di capitale da offrire solo ed esclusivamente ai soci, coincida con il termine minimo fissato dall'art. 2441 c.c. in ordine all'esercizio del diritto di opzione, App. Milano, 10 febbraio 2004, in *Giur. Comm.*, II, 108 ss., con nota di P. DAL SOGLIO

²¹² Sull'inoptato in sede di aumento capitale G. A. M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 307 ss.

²¹³ V. DI CATALDO, *op. cit.*, 251

interessati, posto che, non essendo risultato dal procedimento di determinazione della stima, a cura dell'arbitratore o comunque del giudice ove la determinazione primo sia impugnata ai sensi dell'art. 1349 c.c., un prezzo maggiore potrebbe sembrare "fuori mercato". Ciò nondimeno è chiaro che se gli amministratori dovessero introdurre un procedimento di liquidazione caratterizzato da un valore maggiore rispetto a quello che è derivato dal complesso procedimento di stima, lo stesso non potrà che influenzare anche la liquidazione effettuata reperendo quei valori nelle casse sociali. Probabilmente questa circostanza influenzerà la condotta degli amministratori, che rischierebbero altrimenti di incorrere in responsabilità, aggirando il procedimento; sicché non può ritenersi illecita la fissazione di un prezzo maggiore, evento che sarà ben ponderato dagli amministratori i quali bilanceranno il tutto con la minaccia del maggior depauperamento delle casse sociali²¹⁴.

Nella misura in cui il rapporto sociale non si è sciolto in forza della semplice dichiarazione del socio, l'attività svolta dall'organo amministrativo, come si è visto in precedenza, non si configura, come attività di amministrazione di un patrimonio in attesa di un soggetto, ma come un meccanismo teso alla liquidazione della partecipazione del recedente per il quale la legge conferisce allo stesso una legittimazione a disporre della partecipazione sociale del recedente. In questi termini si è detto che la società agirebbe come "*un commissionario per la vendita, e non vi sono*

²¹⁴ Ammette una vendita ad un prezzo maggiore V. DI CATALDO, *op. cit.*, 251, per il quale, però, l'eventuale plusvalore spetterebbe alla società. Ad ogni modo secondo l'Autore l'eventuale maggior valore non dovrebbe vincolare la liquidazione operata attingendo alle casse sociali. Tuttavia, da un lato, non è dato comprendere a quale titolo la società dovrebbe trattenere il maggior valore realizzato rispetto a quello fissato nel procedimento di stima (si ricordi che nel nostro ordinamento ogni attribuzione suppone una causa), né, dall'altro lato, è dato comprendere perché questo valore maggior non debba vincolare la società qualora la liquidazione dovesse avvenire reperendo le risorse al suo interno laddove è la stessa società che così facendo dimostra di riconoscere un valore superiore alla partecipazione del recedente, sicché sarebbe ingiustificato fornire alla stessa uno strumento per sottrarsi ad un proprio comportamento del quale piuttosto è necessario che ne accetti le logiche conseguenze. Secondo E. FREGONARA, *op. cit.*, 20, che però non svolge alcuna considerazione sul punto, questo valore maggiore spetterebbe al socio. Per D. GALLETTI, *Art. 2437 quater, in il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Padova, 2005, 1604, si tratterebbe di una vendita a prezzo imposto. Tuttavia sul punto non vengono svolte considerazioni, ma solo indicazioni in ordine alle conseguenze sull'operato degli amministratori, ivi nota 15.

*indicazioni normative che derogano ai principi di cui agli artt. 1715 – 1736 c.c.*²¹⁵, anche in relazione agli artt. 2049 e 2395 c.c.²¹⁶ L'applicazione delle norme appena citate che ascrivono al mandatario una responsabilità per inadempimento dell'obbligo di versare il corrispettivo dell'acquisto da parte dell'acquirente sarebbe giustificata tutte le volte in cui l'organo amministrativo avrebbe potuto conoscere lo stato di insolvenza dell'acquirente. In verità non sembra che questa responsabilità possa essere affermata indiscriminatamente. In un primo tempo gli amministratori non possono scegliere i contraenti, in quanto essi sono normativamente individuati nei soci e negli obbligazionisti convertibili. L'opzione ad essi riconosciuta si configura come un diritto potestativo rispetto al quale l'organo amministrativo si trova in una posizione di soggezione. Lo schema di cessione tipizzato dalla norma in esame presenta evidente analogia strutturale con l'opzione riconosciuta in sede di aumento del capitale. Con riferimento a quest'ultima la struttura della fattispecie, sotto quest'aspetto, è stata ricostruita da autorevole dottrina²¹⁷ come un atto di adesione unilaterale ad un contratto aperto, il cui effetto è quello di accrescere la partecipazione sociale del socio. La dichiarazione di coloro che esercitano l'opzione è quindi un atto unilaterale che si inserisce nel complesso procedimento di modifica del capitale. E data la identità strutturale delle due vicende anche nell'opzione tesa ad acquistare la partecipazione del recedente, una volta pubblicata l'offerta, sembra sufficiente la volontà degli aventi diritto a perfezionare l'atto traslativo della partecipazione sociale²¹⁸. Da ciò consegue che l'organo amministrativo in questo caso non ha scelto, né poteva scegliere, l'acquirente, sicché non può essere chiamato a rispondere vero della sua insolvenza ai sensi dell'art. 1715 c.c., verso il recedente, né tantomeno dell'inadempimento, che comunque è esente dalla responsabilità di cui all'art. 1715 c.c.. Certamente, però,

²¹⁵ D. GALLETTI, *Art. 2437 quater, op. cit.*, 1605

²¹⁶ D. GALLETTI, *Art. 2437 quater, op. cit.*, 1606

²¹⁷ In questa direzione si muove la ricerca di E. GINEVRA, *Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a.*, Milano, 2001

²¹⁸ Sul presupposto che la cessione della partecipazione sia soggetta al principio consensualistico di cui all'art. 1376 c.c. e non sia invece un contratto reale che necessita del compimento delle formalità richieste dalla legge di circolazione del titolo, che, invece attengono alla legittimazione. In argomento G. DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 79

dovendo consegnare i titoli all'acquirente, l'organo amministrativo²¹⁹, a fronte del mancato pagamento da parte dello stesso dovrà, nell'interesse del socio recedente, astenersi dal consegnare i titoli che ha ricevuto in deposito ai sensi dell'art. 2437 *bis*, c.c., potendo, a tal proposito avvalersi di quella forma di autotutela rappresentata dall'eccezione di inadempimento ex art. 1460 c.c.²²⁰ Diverso è invece il discorso allorquando le partecipazioni vengano collocate presso terzi. Qui, contrariamente a quanto si è visto in precedenza, sussiste una discrezionalità dell'organo amministrativo, il quale può scegliere un contraente piuttosto che un altro. Ed allora solo in questo caso può riconoscersi una sua responsabilità in relazione alla scelta di questo o quel contraente, ma non tanto invocando la citata normativa, che presuppone un mandato senza rappresentanza mentre probabilmente siamo in presenza di un fenomeno rappresentativo, quanto piuttosto l'art. 2395 c.c. in tema di responsabilità degli amministratori²²¹.

Lo stadio del procedimento rappresentato dalla cessione della partecipazione coinvolge poi altre questioni.

In materia di opzione in sede di aumento del capitale la dottrina ha ritenuto che l'avente diritto possa cedere il diritto. A tal fine si è rilevato come, con riferimento all'inoptato, la legittimazione alla sua richiesta non sia circoscritta ai soggetti aventi diritto di opzione, quanto a "coloro che esercitano il diritto di opzione". La genericità dell'espressione lascerebbe intendere come vi possa essere discrasia fra il soggetto a cui favore nasce il diritto e quello che lo esercita, discrasia che potrebbe fondarsi proprio sulla circolazione del diritto. Oltretutto esso può essere rinunciato, per cui essendo la rinuncia una modalità di disporre del diritto, allo stesso modo di esso se ne potrebbe

²¹⁹ Per V. DI CATALDO, *op. cit.*, 251-252, al trasferimento dovrebbe partecipare il socio. Tuttavia non v'è chi non veda come l'assunto non è condivisibile. Il socio non ha la disponibilità materiale dei titoli, che ha depositato presso la sede, ed inoltre non può cedere le azioni ai sensi dell'art. 2437 *bis*, c.c. Oltretutto non avrebbe senso una disciplina che affida la gestione del procedimento di liquidazione all'organo amministrativo per poi, all'improvviso, sottrargli il potere di formalizzare il trasferimento.

²²⁰ In argomento in generale C. BIANCA, *Diritto Civile. La responsabilità*, 5, Milano, 2012, 360 ss.

²²¹ L'art. 2395 c.c. è richiamato anche da D. GALLETI, *Art. 2437 quater, op. cit.*, 1606, come responsabilità per violazione dell'art. 1715 c.c., anche se, come si è detto il ragionamento deve essere più precisamente svolto nel senso in cui ci si è espressi nel testo.

disporre trasferendolo a terzi²²², al limite potendosi discutere in ordine alla possibilità di applicare i limiti alla circolazione della partecipazione sociale anche alla cessione avente ad oggetto detto diritto. Quanto all'opzione di acquisto sulle azioni del recedente il legislatore utilizza identica espressione, e non si ravvisano motivi per vietare questa vicenda traslativa, salvo a doversi ammettere la riferibilità comunque dei limiti posti alla circolazione della partecipazione²²³.

Ed è proprio con riferimento ad i limiti appena richiamati che è necessario verificare se si intersechino con le vicende traslative individuate dalla legge come stadi del procedimento. Sul punto è stato detto che la previsione della fase di acquisto delle partecipazioni in opzione soddisfa già le esigenze che sia la clausola di prelazione sia il gradimento mero, affiancato dal correttivo²²⁴ dell'obbligo di acquisto in capo ai soci, intenderebbero soddisfare. Mentre lo stesso non potrebbe dirsi con riferimento al gradimento mero accompagnato dal correttivo dell'obbligo di acquisto in capo alla società, in quanto questa clausola eliminerebbe in radice la fase dell'offerta a terzi rispetto alla quale sarebbe incompatibile, sicché i soci avrebbero dimostrato di rinunciare alla fase di collocazione presso i terzi²²⁵.

La conclusione solleva però qualche perplessità, con riferimento alla seconda tipologia di clausole.

Al di là della derogabilità statutaria della fase di collocamento della partecipazione del recedente presso terzi, che implicitamente sarebbe insita nella clausola di mero gradimento con obbligo di acquisto imposto alla società, molteplici rilievi si oppongono alla soluzione prospettata da questa dottrina. In primo luogo, nel caso di clausola di mero gradimento, legittima grazie alla predisposizione del correttivo rappresentato dall'obbligo di acquisto in capo alla società, alcuna rinuncia preventiva

²²² G. A. M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 316

²²³ L. STANGHELLINI, *op. cit.*, 598 ss.

²²⁴ Sui correttivi in generale G. SALVATI, *I limiti statuari alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, Padova, 2011, 157 ss.; P. DAL SOGLIO, *Art. 2355 bis, in il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A. Maffei Alberti*, Padova, 2005, 348 ss.; V. MELI, *2355 bis, in Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 342 ss.

²²⁵ E. FREGONARA, *op. cit.*, 18, la quale, come si è in precedenza visto, considera eventuale la fase della collocazione della partecipazione presso terzi.

può desumersi rispetto alla fase che, nel procedimento di recesso, vede la partecipazione collocata presso terzi. Anche ad ammettere la facoltatività di questa fase, una ragionevole interpretazione della clausola farebbe deporre nella direzione opposta, potendosi combinare la collocazione presso terzi con la clausola limitativa della circolazione della partecipazione, nel senso che gli amministratori dovranno orientarsi per un'acquirente che sia in possesso dei requisiti richiesti dalla clausola di gradimento. In questo modo, l'eventuale impossibilità, riscontrata dall'organo amministrativo deputato allo stesso tempo a concedere il placet, oppure il diniego dello stesso ad opera di un soggetto diverso dall'organo amministrativo, come pure sarebbe possibile, orienterebbe la procedura verso il successivo stadio dell'acquisto della partecipazione ad opera della società, acquisto che dovrà avvenire ai sensi dell'art. 2437 *quater* c.c., e non già ai sensi del combinato disposto dagli artt. 2355 *bis* e 2357 c.c., e dunque in deroga al limite quantitativo prescritto per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

Ciò detto, nella misura in cui questi tentativi si siano rilevati infruttuosi spetta alla società procedere all'acquisto. L'obbligo, ai sensi dell'art. 2437 *quater*, quinto comma, c.c., deve essere adempiuto "entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso". Indubbiamente il legislatore ha individuato il *dies a quo* in maniera imprecisa. Il procedimento, e quindi il termine potrebbe essere sospeso a causa della procedura di arbitraggio volta a determinare il valore della partecipazione. Inoltre, al di là del computo dei novanta giorni in ordine al compimento di questa procedura, l'atto dell'arbitratore potrebbe essere impugnato ai sensi dell'art. 1349 c.c.²²⁶, con l'effetto di allungare ulteriormente i termini. Ed è chiaro che di fronte a queste eventualità sarebbe praticamente impossibile rispettare il termine. Ciò nondimeno è altrettanto chiaro che il legislatore non poteva prospettare tutte le ipotesi e le alternative in grado di ritardare il decorso del termine in questione, e quindi dettare distinti criteri di computo in relazione alla tempistica della procedura di arbitraggio. Ma questo non esonera l'interprete da tenere presente che il significato del termine di centottanta giorni è quello di dettare un

²²⁶ Sull'art. 1349 c.c., si veda F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1996

regola tesa a chiudere il prima possibile il procedimento di liquidazione fissando un termine entro cui la società è obbligata a percorrere sia i primi due gradi del procedimento e, nella misura in cui essi risultino infruttuosi, sia a procedere a quello successivo rappresentato dall'acquisto delle partecipazioni del recedente²²⁷. D'altro canto, una volta consolidatosi il valore da liquidare, è vero che l'organo amministrativo avrà quindici giorni per depositare l'offerta ed è altresì vero che dovrà fissare un termine per l'esercizio del diritto di opzione non inferiore a trenta giorni, ma la fissazione di un termine ultimo vale ad imprimere agli amministratori un comportamento che nella determinazione del termine di esercizio dell'opposizione contemperi, in relazione al caso concreto ed all'appetibilità delle azioni sul mercato, sia le esigenze degli aventi diritto all'opzione, sia la successiva attività di collocazione presso terzi. Ciò tenendo anche conto che proprio perché quest'ultima è lasciata alla discrezionalità dell'organo amministrativo, solo con la fissazione di un termine si poteva comprimere detta discrezionalità, obbligando così gli amministratori a tralasciare questa fase, implicitamente da considerarsi non fruttuosa, e progredire verso le altre due fasi subprocedimentali. Peraltro il termine è di fondamentale importanza anche sotto altro profilo. Una volta percorse le prime due fasi del procedimento di cui si è detto, scaduto il termine in esame, inizieranno a decorrere gli interessi a favore del socio, in quanto la prestazione sarà divenuta esigibile²²⁸, attesa anche la discrezionalità nel proseguire nel procedimento, ossia nell'attivazione della procedura di riduzione del capitale o comunque nel deliberare lo scioglimento dell'ente. Inoltre, una volta decorso il termine di legge l'esigibilità della prestazione permetterà al socio di esperire anche un'azione ai sensi dell'art. 2932 c.c.²²⁹, per sentire dichiarare intervenuto il trasferimento, nel qual caso, ovviamente, dovranno comunque essere riscontrate le condizioni prescritte dalla legge.

²²⁷ A. PACIELLO, *Art. 2437 quater, op. cit.*, 1139, ritiene che il termine riguardi solo la fase dell'acquisto delle azioni da parte della società; mentre per V. CALANDRA BONAURA, *op. cit.*, 310, il termine dei centottanta giorni sarebbe comprensivo anche della riduzione del capitale

²²⁸ D. GALLETTI, *Art. 2437 quater, cit.*, 1603

²²⁹ Lo ipotizza D. GALLETTI, *Art. 2437 quater, cit.*, 1609

Infatti, l'acquisto delle azioni proprie deve avvenire in presenza innanzi tutto di una condizione di bilancio, ossia la ricorrenza di riserve disponibili. In verità con riferimento al successivo stadio del procedimento, quello della riduzione del capitale, la norma impone la riduzione quando manchino oltre che le riserve anche gli utili, sicché può ritenersi che, implicitamente, essi comunque rilevino anche ai fini dell'acquisto²³⁰. L'acquisto delle azioni proprie finalizzato al rimborso della partecipazione del recedente può essere attuato anche in deroga al terzo comma dell'art. 2357 c.c., norma che, dopo la novella del 2009, circoscrive il limite quantitativo pari al quinto del capitale sociale alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Trattandosi di una modalità di acquisto per cui è lo stesso legislatore ad individuare quali frammenti della disciplina generale vanno disapplicati, essa è di stretta interpretazione, sicché è chiaro che la deroga riguarda solo la regola espressamente richiamata nell'art. 2437 *quater* c.c.²³¹ Quanto invece all'autorizzazione assembleare, avallando un'interpretazione teleologica, può non ritenersi necessaria a dispetto del dato letterale. La ratio dell'autorizzazione assembleare con riferimento all'acquisto di azioni proprie va ravvisata nella necessità di circoscrivere la discrezionalità degli amministratori con riferimento ad un'operazione gestoria in grado di influire sugli assetti societari. In sede di rimborso ad opera della società della partecipazione del recedente l'attività dell'organo amministrativo è obbligatoria ed è predeterminata nel quantum da corrispondere, sicché essa non può porsi in contrasto con il procedimento²³². La deroga al limite quantitativo non sembra in grado di giustificare un possesso a tempo indeterminato delle azioni così acquistate. La norma sembra dover essere collegata all'art. 2357 *bis* c.c., nella misura in cui, sia pur in un diverso contesto normativo viene introdotto e tipizzato un ulteriore caso di acquisto di azioni proprie

²³⁰ In giurisprudenza, Trib. Voghera (decr.), 20 marzo 2007, in *Le Società*, 8, 2008, 1021, con nota adesiva di A. CHILOIRO, *La portata precettiva dell'art. 2437 quater c.c.*, si è ritenuto necessario per tutelare il socio recedente, sospendere una delibera con cui, unitamente ad un aumento oneroso, era stato deliberato un aumento gratuito con cui erano stati destinati a capitale riserve in misura necessaria a coprire la parte del primo aumento eventualmente non sottoscritto.

²³¹ A. PACIELLO, *Art. 2437 quater, cit.*, 1136, esprime dubbi circa la deroga al requisito dell'integrale liberazione delle azioni

²³² D. GALLETTI, *Art. 2437 quater, cit.*, 1607; E. FREGONARA, *op. cit.*, 22

effettuato in deroga a talune delle condizioni prescritte dalla disciplina generale. Pertanto l'eccedenza, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, cui il limite quantitativo si applica ancora, impone che venga disposta l'alienazione nel termine di tre anni dall'acquisto, dovendosi comunque integrare la disciplina dettata dall'art. 2437 *quater* c.c. con il microsistema dei casi speciali di acquisto di azioni proprie²³³.

L'ultimo stadio del procedimento di liquidazione è rappresentato dalla convocazione dell'assemblea per deliberare la riduzione o lo scioglimento della società. In relazione alla riduzione è dato ai creditori sociali lo strumento dell'opposizione attraverso un richiamo ad una parte dell'art. 2445 c.c., e, segnatamente, i commi, secondo, terzo e quarto, opposizione che, se accolta, determina comunque lo scioglimento. Nonostante il richiamo a questa norma, la riduzione per soddisfare il socio recedente presenta profili di diversità rispetto a quella così detta reale di cui all'art. 2445 c.c. in quanto essa deve essere deliberata *“quando la società presenta già una passività, pari al debito verso il socio receduto, che è ormai determinato nel suo ammontare e certo nella sua esistenza. Nella riduzione ex art. 2445 c.c., il debito verso i soci sorge, eventualmente, solo a posteriori allorché l'assemblea abbia deliberato la riduzione ed il rimborso ai soci, a condizione che non vi sia opposizione dei creditori. Nella riduzione per recesso invece la delibera viene assunta a fronte di un debito preesistente che ne è il presupposto determinante”*²³⁴. Sotto un profilo procedimentale, tralasciando per un attimo ogni inquadramento dogmatico della riduzione in esame, pare opportuno applicare l'art. 2446 c.c. nella parte in cui declina l'attività documentale dell'organo amministrativo prodromica alla riduzione per perdite superiori ad un terzo. Infatti, in questo caso la riduzione promana da una sequenza procedimentale tesa alla liquidazione della partecipazione del recedente, infruttuosamente percorsa, sicché sembra corretto ritenere che gli amministratori depositino preventivamente presso la sede sociale una relazione in ordine non solo alla situazione patrimoniale, necessaria a dare atto della insussistenza delle condizioni di bilancio prescritte per l'acquisto delle

²³³ E. FREGONARA, *op. cit.*, 23; F. CORSI, *op. cit.*, 321 nota 18;

²³⁴ Così il Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima del 10 luglio 2009, *Recesso del socio e riduzione del capitale*

azioni proprie, ma che si riferisca anche, riassumendole, alle fasi pregresse della liquidazione della partecipazione del recedente che non hanno dato buon esito, al fine di rendere edotti i soci. L'inerzia dell'organo amministrativo nella tempestiva convocazione dell'assemblea, oltre ad integrare gli estremi dell'illecito di cui all'art. 2631 c.c., potrebbe *“trovare rimedio nel procedimento di cui all'art. 2446² c.c., applicabile per analogia. È vero infatti che l'assemblea potrebbe anche deliberare, in via alternativa, lo scioglimento; ma l'obbligazione principale sembra costituita dalla riduzione, laddove la decisione circa la messa in stato di liquidazione è solo un altro modo per adempiere ai doveri. Se l'assemblea non delibera lo scioglimento, pertanto, si deve procedere alla riduzione. Si tratta in sostanza dello schema logico tipico dell'obbligazione facoltativa, e non già alternativa”*²³⁵.

Ad ogni modo va rilevato che lo scioglimento del rapporto per il socio si verificherà solo una volta che sia trascorso il termine di novanta giorni che la legge riconosce ai creditori per proporre opposizione, altrimenti, nel caso in cui questa venga proposta, dal momento in cui il giudice autorizzi l'esecuzione nonostante l'opposizione, o ancora, in mancanza, dal momento in cui l'opposizione viene rigettata.

Sotto il profilo dell'entità della riduzione potrebbe esservi una discrasia fra l'entità per cui essa va operata e la partecipazione sociale detenuta dal recedente, in quanto la prima potrebbe essere minore o superiore.

Nel primo caso appena ipotizzato la differenza andrà allocata a riserva²³⁶. Infatti se si procedesse ad una riduzione di entità pari al valore delle azioni come determinato ai sensi dell'art. 2437 *bis*, c.c., valore però diverso dal valore nominale delle stesse, il socio resterebbe nella società per quella fetta di partecipazioni di valore nominale non corrispondente alla valore da liquidargli, frustrando così la funzione del recesso.

Diverso, ed indubbiamente più farraginoso, il secondo caso, quello in cui il valore determinato ex art. 2437 *bis*, c.c., è maggiore del valore nominale della partecipazione

²³⁵ Il ragionamento è di D. GALLETI, *Art. 2437 quater, cit.*, 1609

²³⁶ Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima del 10 luglio 2009, *Recesso del socio e riduzione del capitale*; R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *Le riduzioni del capitale*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VI, 1, Torino, 1993, 443

del recedente. Si è ritenuto da taluno²³⁷ che potesse essere d’ausilio l’art. 2473 c.c. il quale statuisce la riduzione deve avvenire “corrispondentemente”, per cui il valore eccedente il capitale di titolarità del recedente si atterrebbe alla stregua di una vera e propria perdita, in grado di rilevare autonomamente ai sensi degli artt. 2446 – 2447 c.c.²³⁸ In verità la norma da ultimo citata non aiuta in quanto non indica il parametro di riferimento, ossia in corrispondenza di quale dei due valori vada operata la riduzione, posto che non si può supporre, se non arbitrariamente, che essa si riferisca al valore nominale. Indubbiamente nel procedimento di liquidazione il legislatore è rimasto indifferente rispetto al quantum derivato dal subprocedimento di cui all’art. 2437 *ter* c.c.²³⁹, ma ciò non è ancora sufficiente per risolvere la questione nel senso opposto. Il valore da corrispondere è un fatto neutro rispetto alla problematica in questione. Non dice come va liquidato, ma dice solo quanto va liquidato al recedente. Occorre ricordare, invece, che il socio non ha diritto alla restituzione del conferimento, eccezion fatta, ove possibile, per il caso di cui all’art. 2343 c.c.²⁴⁰ Il recesso non è restituzione del pregresso conferimento e quindi non può essere ascritta ad una logica restitutoria legata alla dimensione individuale del socio, ma delinea una situazione organizzativa²⁴¹. In quanto tale esso esprime un rimborso che nel suo valore è parimenti una vicenda dell’organizzazione. L’entità del rimborso non può allora essere cristallizzata alla partecipazione al capitale, ma una volta che si rivolge all’organizzazione esso non può non coinvolgere i suoi membri. La riduzione non può limitarsi a restituire, ma deve rimborsare. Sul piano pratico la riduzione si rivolgerà quindi prima alla partecipazione del recedente, annullandola, e, successivamente, verranno ridotte anche le partecipazioni degli altri soci, ma non in seguito ad un

²³⁷ Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima del 10 luglio 2009, *Recesso del socio e riduzione del capitale*

²³⁸ R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *Le riduzioni del capitale*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VI, 1, Torino, 1993, 443

²³⁹ Quest’aspetto è ritenuto decisivo ai fini della risoluzione del problema che si sta analizzando da G. A. M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010, 469

²⁴⁰ Sul recesso di cui all’art. 2343 c.c. A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 1994, 188 ss.;

²⁴¹ D. GALLETTI, *Il recesso ecc., cit.*, 26 ss.

autonomo procedimento innescato sul presupposto che questa eccedenza sia una perdita.

A fronte di ciò la riduzione non può comunque portare il capitale al di sotto del valore minimo legale, mentre è discutibile se essa possa disporre una riduzione che, solo formalmente porti il capitale al di sotto del valore minimo. Si è detto infatti che la società potrebbe predisporre meccanismi (aumento o trasformazione) idonei a garantire il rispetto sostanziale del divieto di riduzione al di sotto del minimo legale. Questa potrebbe collegare le due delibere (quella di riduzione con quella, alternativamente, di aumento - con termine di sottoscrizione coincidente con quello per la proposizione dell'opposizione – o con quella di trasformazione) disponendo l'efficacia dell'intera operazione solo una volta decorsi i termini per proporre opposizione da parte dei creditori sociali anteriori all'iscrizione della delibera e senza che questi l'abbiano proposta. In questo modo, una volta trascorso il termine, e quindi, una volta che la delibera di riduzione avrà acquisto efficacia, o l'aumento è stato integralmente sottoscritto, in guisa da non essersi verificata alcuna violazione sostanziale, oppure la società si è trasformata. Qualora non dovessero realizzarsi dette condizioni è chiaro che la società si scioglierà non potendo procedere alla riduzione al di sotto del minimo legale²⁴². Tuttavia la conclusione appena segnalata solleva qualche dubbio. La legge non sembra aver lasciato grandi margini all'autonomia decisionale della società. Ciò non perché abbia circoscritto alla secca alternativa fra la riduzione e lo scioglimento il ventaglio di decisioni che l'assemblea della società può adottare una volta che tutti le fasi subprocedimentali precedenti si siano rilevate infruttuose, atteso che, ad esempio, anche l'art. 2447 c.c., menziona, come ipotesi di delibere collegate alla riduzione, l'aumento e la trasformazione, ma non si dubita circa la possibilità di deliberare una fusione o una scissione²⁴³.

In questi termini la limitazione è enucleabile alla luce di una visione sistematica del procedimento di liquidazione.

²⁴² Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima del 10 luglio 2009, *Recesso del socio e riduzione del capitale*

²⁴³ Ad esempio G.A.M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010, 325 ss.

Come si è più volte detto il procedimento di liquidazione della partecipazione del socio recedente rappresenta un momento di sintesi di una pluralità di interessi, quelli del socio, quello dei creditori, e quello degli altri soci (e degli obbligazionisti convertibili). In questo quadro, la tutela del ceto creditorio è stata garantita sia attraverso la postergazione della società nel procedimento di liquidazione, in guisa da intaccare il più tardi possibile le casse sociali, sia, ove l'esito del procedimento fosse stato rappresentato dalla riduzione del capitale, attraverso il riconoscimento dell'opposizione alla delibera di riduzione, con l'intento di garantire i creditori circa la prelazione loro accordata sul patrimonio sociale allorché esso dovesse essere assegnato ad uno dei soci. E l'effetto dell'accoglimento dell'opposizione non è dato dal blocco dell'operazione, ma dallo scioglimento della società. Una visione sistematica dell'istituto sembra allora non lasciare spazio ad alcuna alternativa. È vero che uno degli scopi dei criteri dettati dal legislatore delegante²⁴⁴ era quello di favorire lo sviluppo e la conservazione delle società, ma è altresì che un sistema così delineato non è affatto in contraddizione con la direttiva in questione. Infatti il fallimento delle procedure di liquidazione tese ad allocare il peso del debito verso il recedente prima sui soci e sugli obbligazionisti convertibile, poi sui terzi, è indice di un giudizio negativo circa il programma imprenditoriale perseguito dalla società. Il severo giudizio del mercato è stato considerato dal legislatore attendibile e quindi sintomatico di una situazione economica non florida della società. Non è allora azzardato ritenere che la secca alternativa di cui si è detto sia il frutto di precisa volontà del legislatore conscio della idoneità del mercato a selezionare e respingere imprese non floride. Giudizio di cui il legislatore si è limitato a prendere atto traducendolo nello scioglimento dell'ente²⁴⁵.

²⁴⁴ Art. 2, co. 1° co., lett. a, l. 3 ottobre 2001, n. 366

²⁴⁵ In questa direzione si muove G. A. M. TRIMARCHI, *Le riduzioni ecc.*, cit., 475 ss.; F. CORSI, *op. cit.*, 321-322, pur svolgendo considerazioni analoghe circa gli interessi sottesi non dice se sia possibile comunque adottare una delibera di aumento o di trasformazione; negativo è invece il giudizio di A. PACIELLO, *Art. 2437 quater*, cit., 1137 ss.

La rilevanza accordata agli interessi sottesi sembra altresì imprimere una irreversibilità alla causa di scioglimento, in guisa da escludere ogni revoca della liquidazione ai sensi dell'art. 2487 *ter* c.c.

CAPITOLO II

LE AZIONI RISCATTABILI E LE AZIONI REDIMIBILI

1. Il riscatto di partecipazioni sociali prima della riforma del 2003
2. Le azioni riscattabili nella riforma. Breve ricostruzione della fattispecie
3. Le azioni redimibili nel nostro ordinamento: profili di illiceità.
4. Il diritto di riscatto riconosciuto allo stesso socio titolare delle partecipazioni da liquidare nel caso in cui onerati siano gli altri soci.

1)- Il riscatto di partecipazioni sociali prima della riforma del 2003

L'art. 2437 *sexies*, c.c., così come introdotto dalla novella del diritto societario ha espressamente previsto le azioni riscattabili, cui pure faceva riferimento l'art. 39 della Seconda direttiva del 17 dicembre 1976 (77/91/CE).

Si tratta di una previsione che si potrebbe considerare solo parzialmente innovativa.

Infatti nel precedente contesto normativo la figura del riscatto azionario era menzionata dall'art. 2357 *bis* n.1, c.c.²⁴⁶, intesa quale ipotesi di esecuzione di una riduzione del capitale ex art. 2445 c.c., ulteriore rispetto a quelle già menzionate nello stesso art. 2445 c.c.²⁴⁷ Ancorché fossero finalizzate allo stesso risultato esse si realizzavano in modo diverso²⁴⁸. La differenza veniva individuata sul piano pratico nel senso che *“nel caso previsto dall'art. 2445 le azioni vengono rimborsate ed annullate, per così dire, in capo al socio, senza che si sia verificato alcun effetto traslativo delle azioni dai soci alla società; nel caso del riscatto (finalizzato), le azioni vengono invece trasferite dai soci alla società, la quale ne acquista la titolarità, sia pure al solo fine del loro annullamento. Se peraltro, sul piano operativo, soltanto quella appena citata fosse la differenza intercorrente fra le due fattispecie riguardate, la stessa, non traducendosi anche in una diversità di disciplina, non potrebbe assumere rilevanza giuridica. L'elemento differenziale fra le due fattispecie, allora, non può che attenersi all'entità del rimborso, e all'incidenza che questo può avere sul capitale e sul patrimonio della società. Mentre infatti il rimborso ex art. 2445 dovrebbe effettuarsi in misura non*

²⁴⁶ Prima della riforma si vedano in vario senso F. FENGLI, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974, 108; L. CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, 4, 28 e 144 ss.; R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *Le riduzioni del capitale*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VI, 1, Utet, 1993, 143; G. PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2, I, Utet, 1991, 417; F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, pag. 157; dopo la riforma, G. A. M. TRIMARCHI, *La riduzione del capitale*, Ipsoa, 2010,

²⁴⁷ Sul quale in generale G.A.M. TRIMARCHI, *op cit.*, 63

²⁴⁸ L. CALVOSA, *op. cit.*, 37

*superiore al valore nominale delle azioni, il riscatto ex art. 2357 bis, n. 1, potrebbe avvenire alla pari o sopra la pari*²⁴⁹.

Ma al di là dell'art. 2357 bis, n.1, c.c. l'ordinamento utilizzava (ed utilizza) il termine "riscatto" anche in seno al diritto civile. A tal proposito, da un lato, si metteva in risalto il fatto che il termine assumesse un significato diverso da quello proprio del diritto civile²⁵⁰, dove, comunque, esso non designava una figura unitaria, ma al contrario trovava riferimenti in fattispecie fra loro eterogenee. Basti pensare al riscatto nella compravendita di cui all'art. 1500 c.c.²⁵¹, destinato a perseguire il ritorno del bene in capo all'alienante, salvo ovviamente a discutersi in ordine alle modalità di realizzazione di questo "ritorno", inteso ora come un ritrasferimento, e quindi caratterizzato da un nesso di derivatività dall'acquirente all'originario alienante, ora come una riattivazione dell'originario titolo di acquisto dell'alienante, con conseguente irrilevanza dell'atto traslativo cui il patto accedeva²⁵². In altro senso il termine invece delineava l'interruzione del rapporto di rendita perpetua, nel senso che il debitore poteva liberarsi dall'obbligo corrispondendo una somma di danaro²⁵³.

Dall'altro, evidenziandosi le differenze fra il riscatto azionario e la vendita con patto di riscatto, il dubbio si spostava sul piano della ricostruzione della fattispecie di cui all'art. 2357 bis, n. 1, c.c. L'espressione, infatti, veniva intesa sia come un acquisto forzoso di azione proprie da parte della società, scevra da un intervento collaborativo del socio riscattato destinato a subire il riscatto, ed in questo caso era discussa la necessità di una

²⁴⁹ L. CALVOSA, *op. cit.*, 38, per la quale, quindi, il valore da corrispondere in forza dell'esercizio del riscatto, se superiore al valore nominale avrebbe dovuto essere attinto alle riserve disponibili.

²⁵⁰ La società infatti non ha mai venduto azioni proprie, sicché attraverso l'esercizio del riscatto non le riacquista. Il rilievo è unanime in dottrina.

²⁵¹ Sulla quale per le varie ricostruzioni si vedano P. RESCIGNO, *Condizione*, in *Enc. Dir.*, VIII, Milano, 1961, 762; S. PULEO, *I diritti potestativi (individuazione delle fattispecie)*, Milano, 1959, 171; D. RUBINO, *La compravendita*, Milano, 1962, 1030; C. BIANCA, *La vendita e la permuta*, Torino, 1993, 639; A. LUMINOSO, *La vendita con riscatto*, Milano, 1987, *passim*

²⁵² Discussa in forza del predetto rapporto la possibilità dell'autonoma cessione, a prescindere dal contratto, del potere di riscatto, in argomento COSTANZA, *Sulla cessione del patto di riscatto*, in *Giust. Civ.*, 1980, I, 665

²⁵³ V. TORRENTE, *Della rendita perpetua*, in *Commentario del codice civile* a cura di A. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna, 1969, 35 ss.

preventiva clausola statutaria abilitante, in via programmatica, l'esercizio del riscatto, sia come una speciale ipotesi di acquisto di azioni proprie²⁵⁴, giusta la deroga prevista alla disciplina generale dallo stesso art. 2357 *bis*, c.c., nel qual caso, dunque, giocava comunque un ruolo la volontà del socio²⁵⁵.

Di là da questa previsione normativa, nel silenzio del sistema previgente era dubbia la liceità di un riscatto azionario non finalizzato alla riduzione del capitale, come pure di un riscatto che, sia pure sempre finalizzato alla riduzione del capitale, precedesse e non seguisse la delibera di riduzione. In questo contesto la clausola trovava fertile terreno applicativo con riferimento alle azioni con prestazioni accessorie di cui all'art. 2345 c.c., laddove il riscatto rappresentava una sanzione per l'inadempimento della prestazione²⁵⁶. In tal modo essa assumeva una chiara funzione sanzionatoria, nel senso che la società poteva reagire all'inadempimento della prestazione accessoria esercitando il potere di riscatto, determinando, così, l'esclusione del socio inadempiente. D'altro canto il primo pronunciato giurisprudenziale²⁵⁷ in materia verteva proprio su quest'aspetto. In quell'occasione il giudice di prime cure aveva negato cittadinanza al riscatto azionario sul presupposto che essa si risolvesse nel potere di escludere il socio, potere riconosciuto unicamente s.p.a. in seguito all'attivazione della procedura di cui all'art. 2344 c.c. nei confronti del socio moroso²⁵⁸.

²⁵⁴ L. CALVOSA, *op. cit.*, in particolare 28, rileva la valenza organizzativa dell'acquisto, e ivi alla nota 67, scrive che “ *L'operazione assume infatti una rilevanza ulteriore rispetto a quella che potrebbe avere sul piano societario l'acquisto di azioni proprie, per il quale pure sussiste una causa societatis, che trascende il piano squisitamente contrattuale* ”.

²⁵⁵ Si veda la dottrina citata alla nota 1

²⁵⁶ Quanto al riscatto ed alle prestazioni accessorie G. B. PORTALE, *Azioni con prestazioni accessorie e clausole di riscatto*, in *Riv. Soc.*, 1982, 763; G. BERTOLOTTI, *Società con prestazioni accessorie*, Milano, 2008, 370; A. BARTALENA, *Prestazioni accessorie*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, 3, Utet, 2004, 920; A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 1994, 366 ss.

²⁵⁷ Trib. Milano (decr), 17 aprile 1982, in *Banca, Borsa ecc.*, II, 1983, 506, con nota di G. CARCANO, *Riscatto di azioni e azioni riscattabili*, ed in *Giur. Comm.*, II, 1983, 398, con nota di G. PRESTI, *Le clausole di riscatto nella società per azioni*

²⁵⁸ Sulla quale A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 1994, 301 ss.; M. EREDE, *Sub art. 2344*, in *Commentario*

La tesi venne smentita in appello²⁵⁹, laddove il giudice di secondo grado riconobbe la liceità della previsione statutaria fondando la soluzione positiva sul fatto che la prestazione accessoria avrebbe introdotto un profilo personalistico nella società, in guisa che l'inadempimento della prestazione giustificava la tutela dell'interesse sociale attraverso l'espulsione del socio non più collaborativo.

Il caso appena ricordato riferisce una fra le possibili funzioni che la clausola di riscatto può perseguire. Ma sarebbe limitativo vedere nel riscatto azionario uno strumento esclusivamente sanzionatorio di cui può avvalersi la società. Invero l'obiettivo perseguito attraverso la previsione del riscatto ed il successivo esercizio da parte della società può rispondere a logiche differenti. Basti pensare alla possibilità di riscattare azioni proprie da parte della incorporante o della beneficiaria al fine di assegnarle in sede, rispettivamente, di fusione o scissione ai soci della incorporata²⁶⁰ o della scissa²⁶¹, e quindi quale modalità attuativa del rapporto di cambio, o comunque come strumento teso ad evitare scalate al pacchetto azionario di controllo della società. La rassegna casistica delle possibili funzioni ascrivibili al riscatto potrebbe continuare, ma il profilo di maggiore rilievo era rappresentato dalla dimensione della clausola di riscatto, se cioè

alla riforma della società diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008 447 ss.; M. PERRINO, Le tecniche di esclusione del socio dalla società, Milano, 1997, 261; C. PECORARO, Mora dell'azionista e vicende relative alla partecipazione azionaria, in Dir. Fall., 5, 2012 pag. 602 ss.; F. TASSINARI, Art. 2344, in Il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti, Padova, 2005, 150 ss.

²⁵⁹ App. Milano (ord.) 25 giugno 1982, in *Banca, Borsa ecc.*, II, 1983, 506, con nota di G. CARCANO, ed in *Giur. Comm.*, II, 1983, 398, con nota di G. PRESTI, ed in *Giur. Merito*, 1983, 593, con nota di V. PENNACCHIO, *Riacquisto di azioni e diritti individuali del socio*; oltre il precedente citato si vedano: Trib. Milano, 14 luglio 1988, in *Le Società*, I, 1989, 32; Trib. Genova (decr.), 3 gennaio 1986, in *Le Società*, 1986, 411, ed in *Dir. Fall.*, II, 1987, 191, con nota di A. BRONZINI, *Società per azioni: la prestazione accessoria di essere amministratore*

²⁶⁰ F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009: 408; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e attribuzione di azioni nella fusione per incorporazione*, in *Giur. Comm.*, I, 1984, 1031; R. SANTAGATA, *La fusione*, in *Trattato della società per azioni diretto da Colombo e Portale*, VI, 1, Torino, 2004, 185

²⁶¹ F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, Milano, 2012, 615

essa rilevasse sul piano sociale o avesse un rilievo parasociale, con le note ricadute applicative, in primo luogo in termini di opponibilità²⁶².

E l'opinione prevalente ascriveva alla clausola di riscatto una valenza organizzativa, complessivamente definendo il riscatto azionario come *“un meccanismo in virtù del quale, al verificarsi di determinate condizioni, la società (per sé o per un terzo), oppure i soci o un terzo possono (o debbono) «riscattare» la partecipazione del socio o dei soci in ordine ai quali le condizioni stesse si siano verificate: in tal modo garantendo la stabilità dell'assetto della compagine sociale”*²⁶³.

Strutturalmente il riscatto doveva essere ricostruito come un ipotesi di collegamento negoziale²⁶⁴ di tipo necessario ed unilaterale fra il negozio di emissione delle azioni, ossia la sottoscrizione della partecipazione sociale, e l'atto di esercizio del diritto di riscatto²⁶⁵. La struttura appena ricordata veniva considerata come il dato costante di tutte le ipotesi di riscatto conosciute dall'ordinamento e, questa ricostruzione unitaria del riscatto permetteva di mutuare l'applicazione (all'atto di riscatto) delle norme dettate per l'(atto di) esercizio del potere di riscatto in tema di compravendita, giustificandosi l'estensione alla luce dell'analogia intercorrente fra le due situazioni²⁶⁶.

L'effetto traslativo del riscatto rappresentato dall'acquisto delle azioni in capo al riscattante, rendeva necessario verificare, nel caso in cui il potere di riscatto spettasse alla società, in che misura esso fosse compatibile con la normativa in tema di azioni proprie, in un contesto di normativa comunitaria (seconda direttiva) che mentre

²⁶² C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2, I, Torino, 1991, 207 ss.; M. PERRINO, *op. cit.*, 350 ss., ove attenta ricognizione in relazione alle diverse finalità che il riscatto avrebbe potuto perseguire

²⁶³ L. CALVOSA, *op. cit.*, 33

²⁶⁴ M. GIORGIANNI, *Negozi giuridici collegati*, già in *Riv. It. Sc. Giur.*, 1937, 275, ora in *Scritti minori*, Napoli, 1988, 1, F. DI SABATO, *Unità e pluralità di negozi*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1957, 412; C. DI NANNI, *Collegamento negoziale e funzione complessa*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1977, 279; R. SCOGNAMIGLIO, *Collegamento negoziale*, in *Enc. Dir.*, 1960, VII, 375; F. MESSINEO, *Contratto Collegato*, in *Enc. Dir.*, X, Milano, 1962, 48; C. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, 3, Milano, 2000, 485; R. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999, 1

²⁶⁵ L. CALVOSA, *op. cit.*, 142 ss.; sulla struttura complessa del riscatto, ad esempio, C. BIANCA, *op. cit.*, 650

²⁶⁶ L. CALVOSA, *op. cit.*, 142 ss.

richiedeva l'autorizzazione assembleare per l'acquisto delle azioni proprie, non lo imponeva per l'ipotesi del riscatto. E la questione si poneva nel caso in cui il riscatto fosse stato contemplato in via programmatica nello statuto. La previsione statutaria determinativa delle circostanze abilitanti l'esercizio del riscatto avrebbe reso superflua e ripetitiva l'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie. La regola programmatica avrebbe evitato abusi da parte degli amministratori circoscrivendo il presupposto sulla base del quale gli stessi avrebbero potuto procedere, mercé l'esercizio del riscatto, all'acquisto²⁶⁷.

Quanto alla s.r.l. il silenzio del Legislatore in ordine alla liceità del riscatto era controbilanciato dal assoluto divieto di acquisto di quote proprie di cui all'art. 2483 c.c. Il riscatto quale fenomeno traslativo avrebbe determinato la violazione del citato divieto.

Tuttavia, autorevole dottrina²⁶⁸, sottolineò come distinguendo fra riscatto finalizzato alla riduzione e riscatto non finalizzato, la prima ipotesi non avrebbe violato il divieto.

La società, attraverso il riscatto finalizzato, non avrebbe acquistato la titolarità delle quote proprie per conservarne la titolarità, in quanto esse sarebbero state contestualmente annullate per effetto della riduzione ed in funzione della stessa.

L'acquisto non finalizzato assumeva una connotazione strumentale alla riduzione reale del capitale, alla stessa stregua del riscatto previsto dall'art. 2357 *bis*, n.1, c.c., sicché non si sarebbe verificata alcuna violazione sostanziale dell'art. 2483 c.c.

Dopo la riforma si è tentato di raggruppare le diverse ipotesi di riscatto previste in materia societaria emancipandole rispetto allo schema civilistico appena ricordato²⁶⁹.

In questa direzione si è detto che il riscatto azionario può essere definito come *“una pattuizione statutaria fondata su un rapporto per effetto del quale i soggetti che sono legittimati ad attivarlo possono ottenere il trasferimento delle azioni; per la sua attuazione, inoltre, esso non richiede una nuova manifestazione di volontà da parte del socio. In ogni fattispecie di riscatto di azioni, infatti, tale volontà dovrà, per forza di*

²⁶⁷ Favorevoli L. CALVOSA, *op. cit.*, 22 ss.; G. PRESTI, *op. cit.*, 411; contrario G. CARCANO, *op. cit.*, 515

²⁶⁸ F. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata. Art. 2472 – 2497 bis*, in *Commentario al Codice civile*, diretto da V. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna, 1971, 295 ss.

²⁶⁹ M. L. VITALI, *Le azioni riscattabili*, Milano, 2013, 53 e 63

*cose, avere già trovato una precisa collocazione nel contratto sociale in conseguenza dell'adesione, da parte del socio che vi si assoggetta, alle regole statutarie. D'altro canto, non incide sull'unitarietà della nozione di riscatto di azioni la circostanza che, nelle varie fattispecie individuate, si possano riscontrare alcune variabili (ad esempio: l'individuazione dei soggetti legittimati ad attivarlo), posto che esse finiscono più per incidere sulle funzioni concretamente perseguite dal meccanismo che per giocare un ruolo significativo nella determinazione della natura del riscatto*²⁷⁰.

Da qui l'ulteriore necessità di conferire autonomia anche all'atto di esercizio del potere di riscatto, svincolandolo dalla disciplina in tema di compravendita²⁷¹.

2)- Le azioni riscattabili nella riforma. Breve ricostruzione della fattispecie.

Svolti questi primi rilievi, tesi a ripercorrere, sia pur brevemente le definizioni di riscatto delle partecipazioni sociali, la novella, come si ha detto, ha previsto le azioni riscattabili all'art. 2437 *sexies*, c.c.

Qui, se da un lato il legislatore ha fornito una descrizione sommaria della fattispecie, facendo riferimento al potere di riscatto della società o dei soci avente ad oggetto azioni o categorie di azioni, dall'altro, sotto il profilo della disciplina, ha operato attraverso la tecnica del rinvio e, segnatamente, il rinvio, nei limiti della compatibilità, agli artt. 2437 *ter* e *quater*, c.c., rispettivamente rivolti alla determinazione del valore della partecipazione del socio receduto ed alla individuazione del procedimento attraverso il quale reperire la provvista con la quale liquidare il socio receduto. Inoltre si sono estesi alle azioni riscattabili, attesa l'attitudine a determinare l'acquisto di azioni proprie per effetto del riscatto esercitato dalla società, gli artt. 2357 e 2357 *bis* c.c., concernenti, rispettivamente, la disciplina dell'acquisto di azioni proprie ed i casi di deroga alle condizioni ordinarie²⁷². Ciò detto, va subito rilevato che nonostante la norma usi un

²⁷⁰ M. L. VITALI, *op. cit.*, 63

²⁷¹ M. L. VITALI, *op. cit.*, 82

²⁷² Dopo la riforma, in materia, oltre la già citata monografia di Vitali, si vedano F.S. COSTANTINO, *Le azioni: profili generali e circolazione*, in *Le nuove s.p.a.* diretta O. Cagnasso e L. Panzani, Bologna, 2010, 385; P. DE MARTINIS, *Le azioni riscattabili*, in *Nuova Giust. Civ. comm.*, II, 2006, 386; C. DI BITONTO,

termine (“potere”), che è fra quelli che nel lessico giuridico hanno generato un proliferare di definizioni, sembra indubbio che la fattispecie tipizzata dalla norma evochi il meccanismo di un diritto potestativo cui è correlato uno stato di soggezione²⁷³, così come d’altro canto si riteneva già prima della riforma²⁷⁴.

Peraltro uno dei profili di maggior interesse attiene all’individuazione del presupposto di esercizio del potere di riscatto.

A tal proposito è stato rilevato come la norma non preveda alcun criterio cui commisurare la liceità delle cause abilitanti l’esercizio del riscatto, al contrario di quanto avviene in materia di esclusione nella s.r.l., laddove l’art. 2473 *bis* c.c. assume la giusta causa²⁷⁵ a parametro di legittimità della previsione statutaria di esclusione²⁷⁶.

L’inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437 sexies c.c., in *Le Società*, 4, 2008, 416; D. GALLETTI, *Art. 2437 sexies*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, 2005, 634; A. PACIELLO, *Art. 2437 sexies*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d’Alcontres*, Napoli, 2004, 1145, M. CENTONZE, *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 2005, 50; F. MAGLIULO, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, Milano, 2004, 109; L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso, Artt. 2437 – 2437 sexies*, in *Il Codice civile. Commentario* diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2013, 191; A. BUSANI – M. SAGLIOCCA, *Azioni riscattabili. Coordinamento problematico con la disciplina delle azioni proprie e del recesso*, in *Le società*, 2, 2012, pag. 157; in giurisprudenza Trib. Perugia 29 febbraio 2008, in *Giur. Comm.*, II, 2008, 304, con nota di E. M. TRIPPUTI, *Questioni in tema di scaglionamento del diritto di voto, divieto di concorrenza e sanzioni statutarie per la violazione del divieto*, ed in *Le società*, 2, 2010, 221, con nota di F. FANTI, *Brevi note in tema di voto scalare, sospensione del diritto di voto e riscatto di azioni*, ed in *Riv. Not.*, II, 2013, 1212

²⁷³ Espressamente dopo la riforma di soffermano sulla struttura della situazione giuridica del riscatto azionario P. DE MARTINIS, *op. cit.*, pag. 394; L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, pag. 192; M. L. VITALI, *op. cit.*, pag. 121. In generale sui diritti potestativi si vedano B. CARPINO, *L’acquisto coattivo dei diritti reali*, Napoli, 1977, 69; G. CHIOVENDA, *L’azione nel sistema dei diritti*, in *Saggi di diritto processuale civile*, Roma, 1930, 20; G. MESSINA, *Diritti potestativi*, in *Nss. Dig. It.*, V, 1960, 737; S. PULEO, *I diritti potestativi (individuazione delle fattispecie)*, Milano, 1959, *passim*

²⁷⁴ L. CALVOSA, *op.e loc. cit.*

²⁷⁵ Sul concetto di giusta causa in generale S. SANGIORGI, *Giusta causa*, in *Enc. Dir.*, XIX, Milano, 1970, 537 ss.

²⁷⁶ P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 735 ss.; D. GALLETTI, *Art. 2473 bis*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1916 ss., M. TANZI, *Art. 2473 bis*, in *Società di*

Stando al dato letterale, quindi, sarebbe lecito un riscatto scevro da ogni presupposto e rimesso all'arbitrio della società ossia un riscatto *ad nutum*. Limitazioni peraltro non rinvenibili neanche nella direttiva comunitaria che, pur richiamando la normativa statale alla indicazione delle condizioni del riscatto, secondo un'interpretazione, farebbe riferimento solo alle condizioni economiche²⁷⁷.

La tutela del socio si sposterebbe sul versante economico, come diritto alla realizzazione economica della partecipazione riscattata²⁷⁸.

Oltretutto il tentativo di applicare al diritto di riscatto il parametro della "giusta causa" quale criterio imposto all'autonomia statutaria nella tipizzazione delle ipotesi di esclusione nella s.r.l. ed espressione di un più generale principio idoneo a trovare riscontro anche nella materia in esame sarebbe incoerente in quanto in contrasto con l'intima struttura della s.p.a., e quindi con la differenza che corre fra i due modelli societari²⁷⁹.

Ad ogni modo nel modello tipizzato dalla riforma il diritto potestativo risulta conferito ora alla società ora ai soci, e, sotto tale aspetto, non sembra che la norma implichi una rigida alternativa, nel senso che il riconoscimento della situazione giuridica attiva all'uno non esclude il contemporaneo riconoscimento all'altro, sicché lo statuto potrà

Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1547 ss.; M. CIAN, *L'esclusione del socio*, in *S.R.L. Commentario dedicato a G. B. Portale, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti*, Milano, 2010, 498 ss.; B. PETRAZZINI, *L'esclusione del socio nella s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, 265 ss.; F. CASALE, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, I, 2009, 816 ss.; M. LUBRANO DI SCORPANIELLO, *L'esclusione facoltativa del socio nella s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, I, 2001, 853 ss.; A. BENUSSI, *Considerazioni in ordine all'estromissione forzata del socio nelle società di capitali: esclusione e riscatto*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, Studi in onore di G. Zanarone, Torino, 2011, 63 ss.; L. BARCHI, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2, 2006, 149 ss.

²⁷⁷ M. L. VITALI, *op. cit.*, 183; G. PRESTI, *op. cit.*, 404, ed ivi nota 18

²⁷⁸ Ritene che il riscatto non possa prescindere dalla predeterminazione delle causa che ne abilitano l'esercizio, richiamando l'art. 2473 *bis* c.c., M. CENTONZE, *op. cit.*, 53; prima della riforma poneva la questione senza rispondervi G. CARCANO, *op. cit.*, 515; G. PRESTI, *op. cit.*, 404; L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, 193 testo e nota 5

²⁷⁹ M. L. VITALI, *op. cit.*, 198

delineare una competenza concorrente²⁸⁰. A fronte del diritto potestativo al riscatto sta la simmetrica posizione di soggezione in cui versa il titolare dell'azione riscattabile.

La peculiare situazione di soggezione sembra contrastare con l'art. 2348 c.c. che sancisce il principio per cui l'autonomia statutaria può creare categorie di azioni connotate da particolari diritti²⁸¹. Ed in effetti l'art. 2437 *sexies* c.c. abilita lo statuto ad emettere azioni riscattabili o categorie di azioni riscattabili. Sicché la norma potrebbe essere letta nel senso che il generico riferimento alle "azioni" significhi che esse, ove caratterizzate dalla sola soggezione al potere di riscatto, non costituiscano una categoria²⁸², oppure nel senso che tutte le azioni siano soggette al potere di riscatto²⁸³.

Quanto all'espressione "categorie di azioni" nell'art. 2437 *sexies* c.c., essa dovrebbe essere intesa nel senso che la soggezione al riscatto si accompagnerebbe ad un diritto che valga a classificare le azioni soggette al riscatto come una categoria, a prescindere quindi dal riscatto stesso, atteso che la soggezione non rientra nel concetto di diritto evocato dall'art. 2348. Per tale motivo si è cercato di rispondere che la classificazione dell'azione riscattabile in termini di categoria sia opera dello stesso legislatore²⁸⁴, il quale avrebbe così risolto ogni dubbio alla radice. Ma al di là della volontà normativa di qualificare le azioni riscattabili come categoria, gli studi sul concetto di categoria azionaria hanno dimostrato come l'espressione utilizzata dall'art. 2348 c.c. vada letta in senso lato, e cioè nel senso di azioni che presentano una diversità rispetto al contenuto tipico previsto dal legislatore²⁸⁵.

²⁸⁰ D. GALLETTI, *Art. 2437 sexies, cit.*, 1635

²⁸¹ In generale A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, 61 ss.; C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il codice civile. Commentario* diretto a P. Schlesinger, Milano, 1992, 53 ss.; M. BIONE, *Le Azioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2, I, Torino, 1991; 44 ss.

²⁸² Prima della riforma L. CALVOSA, *op. cit.*, 227, riteneva che le azioni soggette al potere di riscatto non fossero una categoria di azioni alla luce del fatto che non presentavano particolari diritti ma una mera soggezione, mentre avrebbero rappresentato una categoria qualora il diritto potestativo fosse stato riconosciuto a loro favore.

²⁸³ M. L. VITALI, *op. cit.*, 126 ss.

²⁸⁴ D. GALLETTI, *op. cit.*, 1635

²⁸⁵ A. BARTALENA, *op. cit.*, 845 ss.; M. L. VITALI, *op. cit.*, 130 ss.; M. NOTARI, *Azioni*, in *Commentario alla riforma della società* diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, 153 ss.;

D'altro canto si è messo in luce come sia necessario richiamare il concetto di categoria anche per lo stato di soggezione in cui versa la categoria della riscattabili²⁸⁶. L'esempio più classico può rintracciarsi nella modifica in senso peggiorativo, dei tempi, dei modi e delle condizioni del riscatto.

Ciò detto l'incisione nella sfera giuridica altrui comporta l'estromissione del socio riscattato dalla società. In questi termini il rinvio all'art. 2347 *quater*, ha posto il problema della misura della compatibilità della disciplina prescritta per il procedimento di liquidazione in materia di recesso con il riscatto azionario, che, per l'appunto ad essa rimanda. Il meccanismo dovrebbe evocare, sul piano effettuale, una fattispecie destinata a tradursi in un acquisto di azioni proprie da parte della società²⁸⁷. Tuttavia, va rilevato che quanto detto non è così scontato. Infatti il rinvio che l'art. 2437 *sexies* c.c. fa al 2437 *quater* c.c. non è stato così unanimemente interpretato.

Secondo alcuni autori, infatti, il riscatto comporterebbe comunque l'applicazione integrale del procedimento di liquidazione previsto dall'art. 2437 *quater* c.c. La fattispecie non si esaurirebbe in un acquisto immediato di azioni proprie da parte della società per effetto del riscatto, sia pur debitamente autorizzato dall'assemblea, in quanto ciò avverrebbe solo in via sussidiaria, per l'ipotesi in cui né i soci, cui le

in giurisprudenza Trib. Perugia, 29 febbraio 2008, in *Giur. Comm.*, II, 2008, ed in *Le società*, 2, 2010, 221, ed in *Riv. Not.*, II, 2013, 1212

²⁸⁶ Dopo la riforma ritengono che le azioni riscattabili rappresentino una categoria L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, 192 (senza però alcuna spiegazione); C. DI BITONTO, *op. cit.*, 419; M. L. VITALI, *op. cit.*, 148

²⁸⁷ In particolare M. L. VITALI, *op. cit.*, 31 scrive che “*La clausola di riscatto di azioni si presenta, pertanto, come un meccanismo diretto a produrre un effetto traslativo di un bene a favore di chi, attraverso una dichiarazione unilaterale recettizia, esercita la relativa potestà (o il relativo diritto) privandone, invece, chi lo detiene*” e, a pag. 22 che “*...il trasferimento di partecipazioni, provocato dall'esercizio del riscatto, comporta uno “scambio” tra la parte riscattante e quella riscattata rispetto al quale – a fronte del passaggio di titolarità delle partecipazioni – vi è il riconoscimento di un corrispettivo*”. Quanto alla ricostruzione della compatibilità, sempre in funzione di un acquisto di azioni proprie, fra gli artt. 2437 *ter* e *quater* si vedano M. L. VITALI, *op. cit.*, 219 ss., il quale però, dopo aver più volte sottolineato come il riscatto da parte della società determini l'acquisto di azioni proprie, a pag. 248 ss., sulla base del rinvio all'art. 2437 *quater* c.c. da parte dell'art. 2437 *sexies* c.c., ritiene che il riscatto non comporti l'acquisto delle azioni direttamente in capo alla società, ma sia necessaria la preventiva offerta ai soci ed ai terzi prescritta in materia di recesso; P. DE MARTINIS, *op. cit.*, 400; A. PACIELLO, *Art. 2437 sexies, cit.*, 1148; M. CENTONZE, *op. cit.*, 58

partecipazioni riscattate sono state offerte in opzione, né i terzi acquistino le azioni riscattate²⁸⁸. Oltretutto, se la società non fosse in grado di procedere all'acquisto della azioni proprie, si dovrebbe in tal caso procedere alla riduzione del capitale sociale, essendo questo l'ultimo stadio previsto dall'art. 2437 *quater* c.c.

L'ipotesi di riscatto azionario sin qui descritta non prevede un diritto di exit a favore del socio, essendo il diritto potestativo previsto a favore della società e versando il socio in una posizione di soggezione.

Tuttavia la seconda ipotesi prevista dalla norma ascrive il diritto potestativo in capo ai soci genericamente.

Tralasciando, il quesito circa la possibilità che la norma preveda una situazione organizzativa direttamente ricollegata al socio come persona, alla stregua dei diritti particolari nella s.r.l., piuttosto che all'azione, e quindi in chiave soggettiva piuttosto che oggettiva, l'espressione ha generato comunque dubbi in ordine al soggetto destinatario della situazione giuridica favorevole.

Il concetto di socio dovrebbe essere inteso nel senso di acquirente della partecipazione ossia nel senso che colui che il titolare del diritto di riscatto per effetto del suo esercizio acquisterà la partecipazione sociale²⁸⁹, e in forza di ciò sarà anche tenuto a liquidare il socio riscattato, benché quest'ultima eventualità sia stata messa in dubbio da autorevole dottrina. Nonostante l'individuazione del soggetto legittimato al riscatto sembri abbastanza chiara, a taluno è sembrato che la norma abbia in realtà previsto un vero e proprio diritto di *exit* a favore del socio²⁹⁰. La situazione giuridica in grado di produrre l'effetto traslativo della partecipazione azionaria in questo caso spetterebbe allo stesso socio alienante, sicché la norma riconoscerebbe al socio un vero e proprio diritto di disinvestimento affianco al recesso.

²⁸⁸ L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, 196; F. MAGLIULO, *op. cit.*, 115; M. L. VITALI, *op. cit.*, 247 ss.; ritengono invece che il filtro della compatibilità sia ostativo all'applicazione delle norme che addossano l'onere economico ai soci ed ai terzi ed infine dispongono la riduzione del capitale, A. PACIELLO, *Art. 2437 sexies, cit.*, 1148; M. CENTONZE, *op. cit.*, 58

²⁸⁹ M. L. VITALI, *op. cit.*, 156 ss.; C. DI BITONTO, *op. cit.*, 421

²⁹⁰ F. MAGLIULO, *op. cit.*, pag. 120; D. GALLETTI, *Art. 2437 sexies, op. cit.*, 1635 ss. (benché sembri comunque avanzare qualche dubbio)

La tesi ricordata, per la verità, riceve spiegazione solo da una parte della dottrina e fonda sul fatto che il termine riscatto non avrebbe nel diritto societario un significato identico a quello che ha nel diritto civile²⁹¹. Inoltre, da un punto di vista topografico, le azioni riscattabili sono collocate immediatamente dopo la disciplina del recesso, sicché, è stato detto, ciò “*consiglierebbe di valorizzare le somiglianze anziché le differenze con il recesso*”²⁹². D'altra parte “*l'opzione in capo al titolare delle azioni riscattabili certo renderebbe arduo discriminare l'istituto rispetto al recesso; ma l'applicabilità diretta degli artt. 2437 ter e quater vale a sdrammatizzare alquanto il problema. In sostanza l'unica differenza risiederebbe nel fatto che la facoltà di riscatto deve essere attribuita prima della sottoscrizione dell'azione, laddove la disciplina del recesso, anche se relativa ad una categoria speciale, può comunque essere «arricchita» di nuove ipotesi; inoltre l'acquisto non potrebbe comunque oltrepassare il 10% del capitale (in forza dell'applicabilità integrale dell'art. 2357). Inoltre a seconda della qualificazione, l'applicazione degli artt. 2437 ter e quater dovrebbe essere integrale o nei limiti della compatibilità*”²⁹³.

L'opinione però non convince.

Non si vede perché l'azione dotata del potere di riscatto debba essere creata prima della sua sottoscrizione ed il riscatto non possa essere invece una situazione destinata ad accrescere il contenuto di azioni preesistenti di cui un socio era già titolare. Alcun ragionevole ostacolo giustifica la asserita limitazione temporale apposta al conferimento del potere di riscatto, soprattutto quando il riscatto assume la conformazione di un diritto riconosciuto al titolare delle azioni e non la veste della soggezione all'altrui potere. Invero se fosse l'esigenza di tutela del socio a spingere verso questa soluzione, essa avrebbe ragione d'essere nel caso in cui egli sia soggetto al

²⁹¹ D. GALLETTI, *Art. 2437 sexies, op. cit.*, 1636

²⁹² D. GALLETTI, *Art. 2437 sexies, op. cit.*, 1636

²⁹³ D. GALLETTI, *Art. 2437 sexies, op. cit.*, 1636. È bene precisare che nel brano riportato si rinviene il vecchio limite quantitativo all'acquisto delle azioni proprie in quanto l'autore scrive prima della modifica del terzo comma dell'art. 2357 ad opera del D.L. 10 febbraio 2009, n. 5, convertito in L. 9 aprile 2009, n. 33, che ha modificato il limite portandolo alla quinta parte del capitale, per circoscriverlo alle sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, sicché la differenza disciplinare, dopo il citato intervento normativo, potrebbe riferirsi solo alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

riscatto altrui e non già quando gli viene offerta un'ulteriore possibilità di disinvestimento.

Ed infatti la giurisprudenza²⁹⁴ ha censurato una clausola di riscatto volta a convertire un'azione ordinaria in riscattabile introdotta successivamente all'avveramento dello stesso evento che avrebbe legittimato l'esercizio del diritto di riscatto, in tal modo strumentalizzando la creazione della categoria, ed il successivo esercizio del riscatto, al perseguimento di un fine ulteriore quale l'espulsione del socio che già versava nella condizione assunta a presupposto del riscatto. Inoltre non è dato comprendere per quale motivo il legislatore avrebbe duplicato gli istituti, il recesso ed il riscatto, collocandoli topograficamente in due norme diverse, né per quale motivo avrebbe dovuto utilizzare due *nomen* diversi per fenomeni che, altrimenti, sarebbero nella sostanza identici e pienamente sovrapponibili sotto il profilo disciplinare.

Più ancora nel complesso impianto della riforma dove, almeno per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, è lo stesso legislatore ad ammettere in un'autonoma disposizione l'ampliamento delle ipotesi di recesso, sicché questa lettura finisce sostanzialmente per vedere nel riscatto solo una forma di recesso convenzionale, conferendo un valore meramente ripetitivo al disposto dell'art. 2437 *sexies* c.c.²⁹⁵

²⁹⁴ Trib. Perugia 29 febbraio 2008, in *Giur. Comm.*, II, 2008, 304, con nota di E. M. TRIPPUTI, *Questioni in tema di scaglionamento del diritto di voto, divieto di concorrenza e sanzioni statutarie per la violazione del divieto*, ed in *Le società*, 2, 2010, 221, con nota di F. FANTI, *Brevi note in tema di voto scalare, sospensione del diritto di voto e riscatto di azioni*, ed in *Riv. Not.*, II, 2013, 1212, riformata da App. Perugia, 31 gennaio 2013, in *Riv. Not.*, II, 2013, 1214, sul presupposto che in realtà non fosse riscontrabile con l'introduzione della clausola l'intenzione di colpire attraverso di essa il socio che già versava nella condizione legittimante il potere di riscatto

²⁹⁵ F. MAGLIULO, *op. cit.*, 120 scrive che: "Il diritto di chiedere il riscatto secondo l'art. 2437 *sexies* c.c. può essere attribuito alla società o ai soci. In quest'ultimo caso a prima vista non è facile comprendere in cosa esso si differenzi dal diritto di recesso previsto dall'art. 2437 c.c., il quale peraltro, si badi bene, è comunque assoggettato ad una disciplina in parte diversa da quella delle azioni riscattabili, in quanto il primo, a differenza di quanto avviene per le seconde, non è assoggettato al terzo comma dell'art. 2357 c.c., relativo alla necessità che l'acquisto di azioni proprie sia contenuto nel decimo del capitale sociale. Probabilmente la soluzione del problema va individuata nella circostanza che nelle s.p.a. il recesso, anche quando, come è oggi possibili, derivi da causa di fonte statutarie (cfr. art. 2437 terzo comma c.c.), deve pur sempre essere ancorato a specifiche cause predeterminate dallo statuto, laddove invece il riscatto ex art. 2437 *sexies* c.c. si

Accogliendo l'idea per cui il diritto al riscatto è riconosciuto, nel modello tipizzato dalla riforma, alla società o a soci diversi dal titolare della partecipazione riscattata, è lecito chiedersi se l'autonomia privata possa derogarvi, ed eventualmente in quale misura.

Potrebbe, infatti, in primo luogo ipotizzarsi un riscatto a favore della società e dei soci diversi dal socio cui le partecipazioni vengono riscattate, non strutturato alla stregua di un diritto potestativo, ma come un vero e proprio diritto di credito²⁹⁶. Al verificarsi della situazione assunta a presupposto del riscatto²⁹⁷, l'effetto traslativo non potrebbe prescindere dalla collaborazione del socio "riscattato", il quale, al contrario, sarebbe tenuto a cooperare perché si produca il trasferimento.

“Rispetto alla fattispecie regolata dall'art. 2437 – sexies c.c., l'effetto sarebbe, dunque, quello di allocare il rischio di inadempimento in capo al titolare della posizione

fa evidentemente riferimento a un potere esercitabile ad nutum. Per questa ragione in tale ultimo caso la disciplina è più rigorosa ed impone il rispetto dell'art. 2357 terzo comma c.c., che invece non è richiesto per il recesso”. Si badi che anche quest'autore scrive prima della modifica del terzo comma dell'art. 2357 c.c., sicché dopo la novella del 2009 la tesi potrebbe essere riproposta con riferimento alle sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Ad ogni modo è opportuno notare che l'autore muove dal presupposto che il riscatto come potere della società comporterebbe l'attivazione di tutte le fasi del procedimento di liquidazione di cui all'art. 2437 *quater* c.c., per cui il riscatto non avrebbe quella efficacia traslativa che, invece, come si è detto, gli compete quale vicenda destinata a produrre l'acquisto di azioni proprie in capo alla società. Dunque, in questa prospettiva ermeneutica il vaglio di compatibilità imposto dall'art. 2437 *sexies* c.c., coinvolgerebbe solo il tempo e la forma dell'atto di esercizio del riscatto, ossia il profilo di cui all'art. 2437 *ter* c.c., e non anche il profilo del procedimento di liquidazione di cui all'art. 2437 *quater* c.c., che riceverebbe pedissequa ed integrale applicazione. Per chi al contrario, ed è questa la tesi che si ritiene preferibile, ritiene che il potere di riscatto sia strumentale all'acquisto delle azioni proprie è chiaro che il filtro della compatibilità si riferisce anche all'art. 2437 *quater* c.c., nel senso di escludere l'offerta delle azioni riscattate ai soci ed agli obbligazionisti convertibili, sulla base del rapporto di cambio, e, in subordine ai terzi.

²⁹⁶ Già prima della riforma la configurazione di un obbligo di riscatto per la società era riconosciuta lecita da L. CALVOSA, *La clausola ecc.*, 228, per le quale, proprio perché il socio avrebbe vantato un diritto, la figura rientrava perfettamente nella nozione di “categoria” di cui all'art. 2348 c.c.; G. PRESTI, *op. cit.*, 411, si esprimeva negativamente; G. CARCANO, *op. cit.*, 516; si esprimeva dubitativamente

²⁹⁷ In questo caso infatti il riscatto non può che essere ancorato a situazioni predeterminate.

*giuridica attiva, posto che non potrebbe conseguire la titolarità delle azioni senza l'attivazione del riscattato*²⁹⁸.

La disciplina della figura atipica dovrebbe rintracciarsi in quella prevista per le azioni soggette al diritto potestativo di riscatto dal combinato disposto dagli artt. 2437 *sexies, ter, quater*, 2357 e 2357 *bis* c.c., per analogia, attesa l'identità della situazioni²⁹⁹.

La posizione in cui versa il socio riscattato è anche in questo caso passiva, o meglio ancora di obbligo, sicché nessun diritto di exit è riconosciuto al socio.

Ma il diritto potestativo al riscatto potrebbe essere riconosciuto allo stesso socio titolare delle partecipazioni oggetto della vicenda traslativa collegata al riscatto. D'altra parte “*la tipologia delle funzioni perseguibili in astratto dal meccanismo del riscatto di partecipazioni dipende, dunque, dalle modalità con cui vengono allocate le posizioni giuridiche...*”³⁰⁰. Potrebbero allora essere ipotizzate ipotesi atipiche che presentano un'inversione delle situazioni giuridiche tipizzate nelle azioni riscattabili, nel senso che in questo caso il potere di riscatto sia riconosciuto allo stesso titolare delle azioni oggetto della vicenda, in guisa che, in posizione di soggezione, verseranno ora la società, ora gli altri soci. Nella misura in cui il diritto al riscatto venga riconosciuto allo stesso socio titolare delle partecipazioni riscattande, la funzione perseguita dal riscatto è quella di una tecnica di disinvestimento atipica, in quanto non ricompresa nel dettato letterale dell'art. 2437 *sexies* c.c.

La dottrina ha ammesso la liceità di simili clausole senza remore, salvo precisare che la diversa distribuzione delle situazioni soggettive riecheggia la figura delle azioni redimibili previste in taluni ordinamenti stranieri³⁰¹.

Ad esempio in Inghilterra, la *section 684* del *Companies Act 2006*³⁰², prevede le *redeemable shares* come tipologia di azioni rimborsabili per volontà del socio.

²⁹⁸ VITALI, *op. cit.*, 97-98

²⁹⁹ VITALI, *op. cit.*, 99; per L. CALVOSA, *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2005, 199 ss., invece l'art. 2437 *sexies* c.c. non avrebbe limitato l'autonomia statutaria, dettando soprattutto una regola destinata per l'ipotesi tipica a disciplinare la quantificazione del credito del socio riscattato

³⁰⁰ VITALI, *op. cit.*, 24-25

³⁰¹ VITALI, *op. cit.*, 99; L. CALVOSA, *L'emissione ecc.*, *cit.*, 201

³⁰² 684 - Power of limited company to issue redeemable shares

Una previsione analoga si rinviene nell'art. 151 (b) del *General Corporation Law of the State of Delaware*³⁰³, che pure prevede la possibilità di un rimborso delle azioni per volontà del socio.

L'affermazione di liceità genericamente formulata però sembra revocabile in dubbio, anche alla luce di una visione sistematica della materia che governa l'*exit* del socio e, segnatamente, proprio la normativa in tema di recesso con cui l'ipotesi atipica viene confrontata. Anzi, nel caso in cui la clausola statutaria preveda genericamente l'onere della società di procedere alla liquidazione delle azioni, l'interprete sarebbe chiamato a dirimere il dubbio fra la ricorrenza di un'ipotesi convenzionale di recesso o quella di un riscatto.

(1) A limited company having a share capital may issue shares that are to be redeemed or are liable to be redeemed at the option of the company or the shareholder ("redeemable shares"), subject to the following provisions.

(2) The articles of a private limited company may exclude or restrict the issue of redeemable shares.

(3) A public limited company may only issue redeemable shares if it is authorised to do so by its articles.

(4) No redeemable shares may be issued at a time when there are no issued shares of the company that are not redeemable. 685 Terms and manner of redemption

(1) The directors of a limited company may determine the terms, conditions and manner of redemption of shares if they are authorised to do so—

(a) by the company's articles, or

(b) by a resolution of the company.

(2) A resolution under subsection (1)(b) may be an ordinary resolution, even though it amends the company's articles.

(3) Where the directors are authorised under subsection (1) to determine the terms, conditions and manner of redemption of shares:

(a) they must do so before the shares are allotted, and

(b) any obligation of the company to state in a statement of capital the rights attached to the shares extends to the terms, conditions and manner of redemption.

(4) Where the directors are not so authorised, the terms, conditions and manner of redemption of any redeemable shares must be stated in the company's articles.

³⁰³ § 151 Classes and series of stock; redemption; rights. (b) Any stock of any class or series may be made subject to redemption by the corporation at its option or at the option of the holders of such stock or upon the happening of a specified event; provided however, that immediately following any such redemption the corporation shall have outstanding 1 or more shares of 1 or more classes or series of stock, which share, or shares together, shall have full voting powers....

Se vi è solo somiglianza e non identità, le note differenziali permangono, sicché esse non possono essere obliterate, ma al contrario lo sforzo deve andare in un senso inverso, ossia nel senso di individuare un tratto differenziale che non sia quello, a tal fine insignificante, della tempistica dell'introduzione della clausola o quello per cui il riscatto potrebbe prescindere dall'essere ancorato a situazioni predeterminate.

Più ancora di fronte al caso limite appena prospettato, laddove la clausola, nella sua genericità si presenta ambigua in ordine alla posizione della società, atteso che essa potrebbe essere interpretata come foriera di un obbligo di liquidazione in capo alla società, onerata quindi di corrispondere il *quantum*, sia come obbligo della società di curare il procedimento di liquidazione³⁰⁴.

Pertanto una più attenta analisi consiglia di distinguere i casi in cui nella posizione di soggezione versino ora la società, ora gli altri soci.

Sicché è opportuno una trattazione differenziata al fine di evitare le imprecisioni appena denunciate.

3)- Le azioni redimibili nel nostro ordinamento: profili di illiceità.

Il riconoscimento di un diritto di riscatto a favore del socio titolare delle stesse partecipazioni, o forse più correttamente, il diritto di far acquistare le proprie partecipazioni che, come si è detto, una figura prevista in alcuni ordinamenti stranieri, non ha ricevuto un approfondito confronto con il complesso impianto normativo.

³⁰⁴ Probabilmente la soluzione più corretta sarebbe quella che, in omaggio ai criteri oggettivi, dettati per l'interpretazione del contratto e riferibili anche agli statuti della s.p.a., vede nel diritto riconosciuto al socio un diritto di recesso e, quindi la società onerata di curare il procedimento di liquidazione senza essere chiamata a liquidare la somma lei in prima battuta. Infatti se l'individuazione di una regola organizzativa non può ridursi alla ricerca della comunità volontà dei contraenti, atteso il coinvolgimento dell'ente nelle relazioni con i terzi, attraverso le regole dell'interpretazione oggettiva si persegue anche la tutela dei creditori (C. ANGELICI, *Appunti sull'interpretazione degli statuti di società per azioni*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 1991, 803), interesse che non è estraneo al procedimento di liquidazione delineato dall'art. 2437 *quater* c.c., come si ricava sia dal fatto che la società è postergata nell'obbligo di liquidazione sia dal fatto che, qualora le risorse da impiegare siano prelevate dal capitale sociale, il ceto creditorio ha diritto di opporsi alla riduzione deliberata, il cui accoglimento produce lo scioglimento dell'ente.

*“Si tratta, in particolare, di azioni in cui le posizioni giuridiche soggettive si presentano in termini rovesciati rispetto a quanto accade nel caso delle azioni riscattabili: in altre parole, è il titolare delle azioni a rivestire una posizione giuridica attiva (di potere o di diritto) tale da (poter) obbligare la società o gli altri soci a riscattare le proprie azioni e a farsi, dunque rimborsare il relativo valore di liquidazione. In sostanza, il socio vanterebbe un diritto *id put* nei confronti della società o degli altri soci”*³⁰⁵.

In questo caso, come detto, sul piano economico, il riconoscimento del diritto di riscatto allo stesso socio titolare delle partecipazioni sociali, rappresenterebbe una tecnica di smobilizzazione e, dunque, di disinvestimento.

Dal lato della società, l'agevolazione al disinvestimento potrebbe rappresentare un strumento atto a facilitare la raccolta del capitale di rischio, spronando il socio all'investimento, proprio nella prospettiva di una facilitazione nel disinvestimento. La partecipazione “a tempo” del socio non rischia però di trasportare la figura dall'area del capitale di rischio a quello del credito, né vale a creare una figura ibrida. Il socio parteciperà *medio tempore* ai guadagni ed alle perdite, sicché il suo diritto di liquidazione sarà sempre conteggiato secondo il criterio previsto dall'art. 2437 *ter* c.c.³⁰⁶ Tuttavia non sembra né che il paragone con il recesso, né il richiamo all'art. 2437 *ter* c.c., rappresentino un argomento a favore dell'ammissibilità della categoria.

L'autonomia statutaria può creare categorie di azioni fornite di diritti diversi ai sensi dell'art. 2348 c.c.

Sotto un profilo squisitamente formale la figura atipica rientrerebbe a pieno titolo nella previsione di cui all'art. 2348 c.c., più ancora di quella tipica per la quale, come si è detto, non è unanime l'inquadramento nel concetto di categoria azionaria.

Infatti in questo caso sarebbe riconosciuto un vero e proprio diritto particolare, tale da garantire un disinvestimento, a fronte dello stato di soggezione in cui si trova il titolare delle azioni riscattabili tipizzate dalla riforma.

³⁰⁵ VITALI, *op. cit.*, 99

³⁰⁶ L. CALVOSA, *L'emissione ecc.*, cit., 197 ss.

Ma l'autonomia statutaria deve comunque confrontarsi con le norme imperative del diritto societario, ed a tal proposito vale la pena svolgere alcune considerazioni, per comprendere in che misura sia effettivamente possibile da parte dell'autonomia statutaria la predetta inversione.

L'inversione delle situazioni giuridiche soggettive previste in tema di azioni riscattabili finisce col conferire al socio un diritto di recesso caratterizzato (forse) dalla peculiarità del procedimento di liquidazione.

È, a questo punto, lecito chiedersi se la situazione di diritto potestativo della società, la quale dopo che l'assemblea ordinaria, in costanza delle condizioni di cui all'art. 2357 c.c., per effetto del diritto potestativo, acquista le azioni senza la collaborazione del socio riscattato, sia una schema replicabile senza problemi quando il diritto potestativo venga riconosciuto al socio. Ebbene in questo caso la società, per effetto del diritto potestativo riconosciuto al socio si troverebbe a dover acquistare azioni proprie.

Tuttavia l'effetto traslativo non potrebbe prodursi automaticamente per effetto del solo e semplice esercizio del diritto potestativo da parte del socio titolare delle azioni rimborsabili, altrimenti la società si troverebbe ad acquistare azioni proprie senza il rispetto dell'art. 2357 c.c.

Infatti, ammesso che a causa dello stato di soggezione in cui verserebbe la società non fosse necessaria l'autorizzazione assembleare, così come nel corso del procedimento di liquidazione attivatosi per effetto del recesso, trattandosi di attività vincolata che non vede discrezionalità dell'organo amministrativo, comunque, affinché l'effetto traslativo si produca, sarebbero necessarie le condizioni di bilancio prescritte dall'art. 2437 *quater* c.c.

Oltretutto, se si tratta di applicare analogicamente la medesima norma, va pure rilevato come la giustificazione dell'esclusione dell'autorizzazione assembleare nell'art. 2437 *quater* con riferimento al recesso, fonda sì sul carattere vincolato dell'acquisto, ma dopo che si siano rivelati infruttuosi i precedenti tentativi di collocazione delle azioni del socio receduto.

Al contrario, in questo caso, dal momento che l'onere economico della liquidazione viene addossato *recta via* in capo alla società potrebbe apparire più dubbia l'esclusione dell'autorizzazione assembleare, atteso che attraverso il riconoscimento della

redimibilità si sarebbe creata un'esclusione programmatica dell'autorizzazione assembleare nell'acquisto di azioni proprie, in spregio alla riserva di legge secondo cui dette eccezioni debbono essere previste dalla legge. All'autonomia statutaria è precluso crearne di ulteriori, in guisa che la società non può esautorare le regole poste per l'acquisto di azioni proprie ampliando il novero delle ipotesi derogatorie delle regole di cui all'art. 2357 c.c. Ad ogni modo va rilevato che la volontà dell'azionista redimibile sarebbe insufficiente a produrre l'effetto traslativo delle azioni, al contrario, ad esempio, di quanto accade nel contratto di opzione o nella vendita con riscatto dove la volontà, rispettivamente, del titolare del diritto di opzione o del diritto di riscatto permette, nel primo caso il perfezionamento contratto finale e nel secondo il ripristino della titolarità in capo al riscattante. Come pure, d'altra parte, accade nello stesso fenomeno delle azioni riscattabili, dove l'effetto traslativo è rimesso alla volontà della società o dei soci titolari del potere. Pertanto si potrebbe anche dubitare della ricorrenza di un vero e proprio diritto potestativo, in contraddizione con l'autosufficienza effettuale propria di questa situazione giuridica, ossia l'attitudine a produrre la vicenda effettuale (nella specie traslativa), senza la necessità di alcuna cooperazione del soggetto passivo, ove, appunto, si ponga mente ai più classici schemi di diritti potestativi idonei a produrre un effetto traslativo. Certo il confronto con le vicende civilistiche appena richiamate potrebbe sembrare semplicistico e fuorviante, apparentemente inteso a ricostruire situazioni giuridiche interne all'organizzazione attraverso categorie dogmatiche proprie di vicende tipicamente privatistiche e, quindi, secondo schemi affatto consoni al diritto commerciale, in quanto più aderenti ad una vicenda dominicale, che non, appunto, a quella organizzativa tipicamente societaria³⁰⁷. Sicché, per quanto il diritto potestativo risulti idoneo a determinare solo il sorgere di un diritto di credito a favore del titolare delle partecipazioni redimibili, e non anche l'acquisto delle azioni in capo alla società qualora questa non abbia riserve disponibili, esso, è comunque una situazione interna all'organizzazione, che, in forza del particolare diritto riconosciuto alla categoria, è destinata a segnare l'interruzione del

³⁰⁷ Così come, d'altra parte, discorrere di un usufrutto o di un pegno su azioni “ *assume un valore puramente indicativo e non di formale identificazione* ” così C. ANGELICI, *Le Azioni*, in *Il codice civile. Commentario* diretto a P. Schlesinger, Milano, 1992, 193; oltre il classico studio più volte citato di Ferro-Luzzi

rapporto. Ed allora, se l'effetto traslativo non si può produrre in virtù della sola volontà del titolare delle azioni redimibili, nella logica tipicamente organizzativa che sottende il diritto societario, attraverso l'esercizio del diritto potestativo il socio avrebbe comunque attivato il procedimento di liquidazione innescando l'ulteriore (ed ultimo) subprocedimento³⁰⁸ della riduzione del capitale teso al reperimento delle risorse economiche e, quindi, all'adempimento e del diritto e del simmetrico obbligo di liquidazione sorto per effetto dell'esercizio del diritto potestativo.

Ed infatti se è dall'allocazione delle posizioni soggettive che discende la funzione perseguita dal riscatto, è chiaro che in questo caso l'effetto reale, potenzialmente insito nel potere di riscatto riconosciuto allo stesso socio titolare delle azioni da rimborsare, potrebbe passare in secondo piano, in quanto l'interesse in gioco è quello del socio al disinvestimento e, quindi, quello ad ottenere il controvalore delle azioni.

Infatti per “assicurare effettività al diritto potestativo del socio di sciogliersi unilateralmente dal rapporto sociale”³⁰⁹ è necessario che la società prosegua il procedimento di liquidazione, disponendo la riduzione del capitale.

Vicenda che non si verifica nel caso delle azioni riscattabili in quanto essendo una tecnica di liquidazione obbligatoria e succedanea rispetto a quelle che la precedono nell'art. 2437 *quater* c.c. essa sarebbe in contrasto con la facoltatività del potere di riscatto che viene attivato dalla società stessa³¹⁰.

A questo punto, infatti, al contrario di quanto avviene in tema di azioni riscattabili, l'incapacità di acquistare le azioni proprie, non costituirebbe solo un limite all'acquisto, ma un limite all'effettività del diritto di *exit* che, per essere garantita, dovrebbe essere fronteggiata con la riduzione del capitale al fine, appunto, di rendere effettivo il potere di riscatto concesso allo stesso socio le cui azioni sono da rimborsare.

³⁰⁸ Quanto alle intersezioni fra procedimenti, nel senso che il singolo atto di un procedimento può essere a sua volta frutto di un autonomo procedimento si veda in generale A. M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, Milano, 1959, 42 ss.

³⁰⁹ M. CENTONZE, *op. cit.*, 59

³¹⁰ M. CENTONZE, *op. cit.*, 61

Non si vede perché, se l'azione redimibile presenta somiglianze con il recesso, il procedimento di liquidazione debba limitarsi al possibile acquisto di azioni proprie da parte della società, e non proseguire con la riduzione del capitale.

Certo, la riduzione del capitale sarebbe un'eventualità in quanto succedanea all'ipotesi di rimborso attraverso l'impiego degli utili e delle riserve disponibili nell'acquisto delle azioni proprie che, intervenendo, escluderebbe la riduzione del capitale.

Tuttavia, attraverso la creazione delle azioni redimibili, il cui procedimento di liquidazione è stato confrontato brevemente sia con quello applicabile alle azioni riscattabili, sia con quello in materia di recesso, la società avrebbe conseguito l'effetto di selezionare le norme applicabili all'*exit* del socio, che, non a caso, viene considerato nella sostanza un caso di recesso convenzionale.

In questo modo, però, si determinerebbe un aggiramento delle inderogabili norme che disciplinano la liquidazione delle azioni del socio receduto.

Le prescrizioni sul procedimento di liquidazione si connotano in termini di imperatività, laddove l'art. 2437 *quater* c.c. dice che “ *Gli amministratori offrono ...* ”.

La liquidazione con risorse della società è un'eventualità collocata dopo che si siano rivelati infruttuosi sia il tentativo di collocare le azioni presso i soci e gli obbligazionisti convertibili, sia il tentativo di collocarle presso terzi, che, come si è visto nel capitolo precedente è comunque un momento indeclinabile nel procedimento di liquidazione del procedimento di liquidazione della partecipazione del recedente. La necessità di attingere al patrimonio sociale è, nell'articolato procedimento di liquidazione, postergata, in quanto ammessa solo dopo che sia stato esperito il tentativo di collocare le azioni dapprima presso i soci, in concorso con gli obbligazionisti convertibili, e poi presso i terzi. La volontà del Legislatore è stata quella di collocare l'acquisto delle azioni da parte della società, o comunque il loro annullamento per effetto della riduzione, in posizione di sussidiarietà, rispetto a detti tentativi, ossia dopo che sia riscontrata la possibilità di non addossare l'onere economico in capo alla società.

Né si può dire che lo stesso avvenga tutte le volte in cui siano emesse le azioni riscattabili secondo il modello tipico. In quel caso il riscatto o, meglio ancora, a

seconda che esso rappresenti o meno una mera modalità esecutiva della riduzione del capitale, la stessa funzione del riscatto³¹¹ è frutto di una scelta della società.

Inoltre, qualora il riscatto non sia collegato alla riduzione del capitale, gli amministratori valuteranno oltre che l'opportunità economica dell'acquisto anche la possibilità dell'operazione, verificando la ricorrenza delle condizioni di bilancio al fine di promuovere la convocazione dell'assemblea destinata a rilasciare l'autorizzazione all'acquisto. Ed una volta ottenuta l'autorizzazione, gli amministratori, non solo non saranno obbligati all'acquisto, ma saranno comunque tenuti a verificare la permanenza delle condizioni bilancio al momento dell'esercizio del diritto di riscatto³¹².

Ed ancora, per l'opinione pressoché unanime, non vi sarà spazio per una liquidazione del credito del socio riscattato da eseguirsi attraverso la riduzione del capitale sociale³¹³.

L'azione redimibile quindi contrasterebbe con il principio più generale, derivante dall'imperatività della normativa in materia di procedimento di liquidazione del socio receduto, per cui quando al socio è riconosciuto un diritto di *exit* i valori da impiegare non possono essere attinti immediatamente al patrimonio sociale ma solo dopo che si sia rivelato infruttuoso il tentativo di soddisfare il credito reperendo la provvista all'esterno della società. In questo senso, allora, si comprendono sia la topografia del codice, che prevede le due figure, il recesso e le azioni riscattabili, in norme distinte, sia la diversa ed inversa distribuzione delle situazioni giuridiche. Agli interessi in gioco perseguiti attraverso la diversa distribuzione delle situazioni giuridiche, corrispondono, non solo interessi economici distinti, ma anche diverse modalità di soddisfazione del credito originato dall'atto interruttivo del rapporto associativo.

³¹¹ L'essere cioè finalizzato o meno alla riduzione del capitale

³¹² Dopo l'introduzione delle azioni riscattabili propugnano la necessità dell'autorizzazione assembleare preventiva all'esercizio del diritto di riscatto da parte dell'organo amministrativo, senza che l'autorizzazione vincoli gli amministratori al compimento dell'atto, L. VITALI, *op. cit.* 261; M. CENTONZE, *op. cit.*, 62 ss.; A. BUSANI – M. SAGLIOCCA, *op. cit.*, 158 ss.; *contra* I. MENGHI, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1992, 128 ss.

³¹³ M. CENTONZE, *op. cit.*, 59

Nel recesso il socio è titolare del diritto potestativo, e, ferma la tipicità del procedimento, potrebbero ampliarsi solo le cause che ne permettono l'attivazione.

Ma, in questo modo, non si sarebbe alterata la sequenza graduale disposta dall'art. 2437 *quater* c.c.

Attraverso il riscatto la società acquisterà azioni proprie in coerenza alle regole che ne disciplinano l'acquisto e con l'unica peculiarità della struttura assunta dall'atto produttivo dell'effetto reale³¹⁴.

Quanto sin qui detto non è neppure smentito dall'obbligo di acquisto delle azioni proprie che potrebbe gravare sulla società qualora l'organo deputato alla concessione del *placet* neghi il gradimento ai sensi dell'art. 2355 *bis* c.c., beninteso ove lo statuto preveda questo correttivo. Infatti l'acquisto è tutt'altro che obbligatorio, in quanto la società può concedere il *placet* ed evitare di acquistare le azioni, sicché essa non versa in alcun stato di soggezione rispetto al socio³¹⁵.

Per tale motivo la distinzione fra il riscatto ed il recesso, nella prospettiva di chi già intravede nel potere di riscatto conferito al socio ex art. 2437 *sexies* c.c. un diritto potestativo al disinvestimento in quanto rimesso allo stesso socio titolare delle partecipazioni riscattate³¹⁶, non può poggiare neanche sul fatto che, nel primo caso il diritto potrebbe essere slegato da ogni presupposto e rimesso al puro arbitrio del socio, laddove, nel secondo caso, esso richiederebbe la tipizzazione delle cause che ne legittimano l'esercizio.

Alla luce del principio delineato è chiaro che ammettere ipotesi di riscatto scevre da ogni presupposto che non sia rappresentato dalla sola volontà del socio rappresenta un attentato al principio appena delineato. E ciò anche ad ammettere che l'acquisto di azioni proprie sia soggetto ad una disciplina più rigorosa che non permette deroga al limite quantitativo.

Ora, a parte che l'argomento, prospettato prima della novella dell'art. 2357 terzo comma, potrebbe essere oggi riproposto solo per quelle società che fanno ricorso al

³¹⁴ L. VITALI, *op. cit.* 253

³¹⁵ L. STANGHELLINI, *Azioni*, in *Commentario alla riforma della società* diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008, 579, nota 44 che però inizia a 578

³¹⁶ F. MAGLIULO, *op. cit.*, 120

mercato del capitale di rischio laddove il limite, ancorché innalzato, continua ad essere vigente, comunque, in questo modo, si confonde il piano degli effetti prodotti dall'acquisto di azioni proprie sui rapporti di forze all'interno della società, che rappresenta la *ratio* della limitazione quantitativa, con il profilo economico dell'operazione; tanto più che se l'assenza di una causa predeterminata è solo un'eventualità, il riscatto potrebbe essere ancorato ad una causa predeterminata, per cui, a quel punto, non vi sarebbe più necessità di distinguere un riscatto soggetto al limite quantitativo ed un riscatto (o recesso?) esonerato dal predetto limite³¹⁷.

Oltretutto se il riscatto è una vicenda traslativa di azioni proprie, in questo modo si dimentica che la ricordata *ratio* del limite quantitativo, che, si ripete, oggi varrebbe solo per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, è tesa ad inibire

³¹⁷ P. DE MARTINIS, *op. cit.*, 400 - 401, quanto al limite quantitativo il rinvio opererebbe solo “ *nel caso in cui l'esercizio del diritto di riscatto, previsto dallo statuto in favore della società, determini un acquisto superiore al dieci per cento (oggi la quinta parte) del capitale sociale: per l'eccedenza quindi non si avrebbe alcun acquisto coattivo di azioni, ma solo un'offerta di queste ai soci – a tutti i soci – in opzione, con il meccanismo previsto dall'art. 2437 quater. Sarà pertanto possibile che, in caso di mancato esercizio del diritto di opzione da parte dei soci, tali azioni – per cui inizialmente come si è detto sia stato inefficacemente esercitato il diritto di riscatto da parte della società – siano collocate presso terzi; in mancanza, che vengano acquistate dalla società utilizzando riserve disponibili e quindi eccedendo il limite della decima parte del capitale sociale, in assenza di utili che debba essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale, ovvero lo scioglimento della società. E ciò perché per assicurare una reale parità di trattamento dei soci rispetto al divieto di acquisto di azioni – anche coattivo – da parte della società di azioni che superino la decima parte del capitale sociale, non sarebbe stato possibile prevedere un riscatto da parte della società esercitabile solo per alcune azioni e non per altre* “. Tuttavia la tesi, che muove dal presupposto per cui l'emissione di azioni riscattabili in misura superiore a quelle acquistabili dalla società possa determinare una lesione della parità di trattamento dei soci, non sembra condivisibile, atteso che un conto è l'astratta soggezione al riscatto in cui versano le azioni riscattabili, un conto è il concreto esercizio. Il diritto di riscatto non può che essere esercitato nel rispetto, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, nel limite di legge, e, all'interno di questo limite, verrà rispettato il principio di uguaglianza fra i soci nel senso che il riscatto inciderà proporzionalmente su tutti i titolari di azioni riscattabili, L. CALVOSA, *La clausola ecc.*, 33 ss.; F. MAGLIULO, *op. cit.*, 111; Massime del Consiglio Notarile di Milano in materia societaria, n. 97

manovre indirette sulle maggioranze assembleari attraverso l'acquisto delle azioni proprie da parte degli amministratori³¹⁸.

Sicché ben si comprende la necessità di non derogarvi tutte le volte in cui l'acquisto è frutto di una situazione che riconosce alla società il potere di acquistare dette azioni a prescindere dal consenso del socio riscattato, laddove la medesima esigenza non si pone quando l'effetto dell'acquisto di azioni proprie è frutto della volontà del socio.

Invero irrazionale e paradossale sarebbe ritenere che il legislatore abbia previsto un impiego sussidiario delle risorse della società nel procedimento di rimborso del socio receduto in costanza di una causa predeterminata e, invece, abbia affidato la liquidazione direttamente alle casse sociali a prescindere dalla preventiva individuazione di una causa abilitante, al di là della mera volontà del socio, nel caso in cui il riscatto presenti i connotati atipici di cui stiamo discorrendo.

L'argomento del limite quantitativo non ha nulla a che vedere con questo profilo, sicché esso non è spendibile per giustificare un'eventuale alterazione del procedimento.

L'aggressione al patrimonio per volontà del socio sarebbe dunque filtrata dal solo preavviso, che comunque riguarda il termine di efficacia del riscatto e non certo il procedimento di liquidazione che resterebbe ancorato al patrimonio sociale, urtando contro il principio appena delineato.

D'altro canto una sufficiente tutela del ceto creditorio non può essere rintracciata nell'opposizione alla delibera di riduzione. È vero che la riforma ha affrancato la delibera di riduzione di cui all'art. 2445 c.c. dal requisito dell'esuberanza, limitando la tutela del ceto creditorio proprio al diritto di opposizione³¹⁹. Ma è altresì vero che il rimborso è cosa ben diversa dalla riduzione ex art. 2445 c.c. In questo secondo caso la riduzione avviene per il valore nominale, laddove nel caso delle azioni riscattabili e per le redimibili il rimborso non è commisurato al valore meramente nominale delle azioni da rimborsare, ma secondo il criterio di cui all'art. 2437 *ter* c.c., al valore reale.

³¹⁸ Per l'incidenza che l'acquisto di azioni proprie può determinare in ordine ai *quorum* assembleari: Trib. Milano (Ord.), 27 aprile 2012, in *Le Società*, 12, 2012, 1278 con nota di E.E. BONAVERA, *Computo delle azioni proprie ai fini del calcolo delle maggioranze in assemblea*

³¹⁹ G. A. M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010. 69 e 180

Per tale motivo il Legislatore ha delineato un meccanismo di liquidazione della partecipazione del socio receduto articolato in una serie di fasi progressive il cui ordine non può essere alterato nel senso di determinare un'accelerazione del ricorso alle casse sociali, nel quale caso, laddove si attinga ai valori allocati a capitale viene riconosciuta una diretta tutela del ceto creditorio, attraverso il diritto di opposizione, al fine di evitare una prioritaria distribuzione di risorse a favore del socio receduto. Tanto che l'accoglimento dell'opposizione può determinare lo scioglimento della società così come previsto dall'art. 2437 *quater* c.c.

Il capovolgimento delle situazioni soggettive, distingue quindi le azioni redimibili dalle riscattabili e, nella misura in cui le prime non sono ascrivibili all'art. 2437 *sexies* c.c., per quanto possano presentare profili di somiglianza con il recesso, ove caratterizzate per il fatto di anteporre la società nell'ordine dei soggetti onerati declinato dall'art. 2437 *quater* c.c., sono illecite perché contrastanti con l'inderogabile sequenza del procedimento di liquidazione della partecipazione attivato in ragione di un diritto di *exit* riconosciuto al socio, sicché esse rispetto al recesso non hanno alcuna posizione di autonomia in termini di meccanismo atto a far acquistare direttamente alla società le azioni proprie, ma di formale identità.

4)- Il diritto di riscatto riconosciuto allo stesso socio titolare delle partecipazioni da liquidare nel caso in cui onerati siano gli altri soci.

L'altra ipotesi atipica cui si è fatto poco prima riferimento si verifica quando il socio che trasferisce è titolare del diritto potestativo, mentre in posizione di soggezione si trovano gli altri soci.

Non vengono qui in rilievo esigenze di tutela del patrimonio sociale, sicché una categoria dotata di questo particolare diritto non sembra urtare contro alcuna norma imperativa. Indubbiamente si tratterebbe di un procedimento di liquidazione predeterminato, ma al contrario di quello descritto in precedenza, esso non comporta l'eliminazione di uno stadio prodromico, circoscrivendo il procedimento al primo *step*, con disattivazione dell'obbligo di proseguire in quelli successivi.

Infatti gli stadi successivi non potranno mai venire in applicazione, posto che l'effetto traslativo della partecipazione si verificherà indeclinabilmente. Infatti sia che esso presenti la struttura del diritto potestativo sia che esso assuma la veste del diritto di credito, il socio obbligato acquisterà la partecipazione sociale per effetto della volontà del socio titolare del diritto potestativo.

Vero è che la fattispecie appena delineata pone una serie di problematiche, quali ad esempio la necessità di applicare frammenti della disciplina composita delle azioni riscattabili, ammesso che sussista una identità tale da giustificare l'estensione analogica.

Sotto un primo profilo non può non evidenziarsi che il socio, in forza dell'esercizio del diritto potestativo da parte del socio titolare delle azioni redimibili, sarà tenuto a corrispondere a questo il corrispettivo. È noto che il socio non può essere tenuto ad alcuna prestazione patrimoniale aggiuntiva rispetto al conferimento, e questo principio sarebbe allora violato se si ritenesse sufficiente una delibera assunta a maggioranza. Non certo per la creazione del diritto di categoria, quanto per la soggezione in cui verserebbe il socio a favore del quale si produrrebbe l'acquisto. Per tale motivo non si potrà prescindere dal consenso del socio titolare delle azioni alle quali viene accollato l'onere di sostenere economicamente l'esercizio del diritto potestativo dal titolare della categoria azionaria privilegiata.

Si è ricordato in precedenza che la posizione di soggezione in cui versano i titolari delle azioni riscattabili tipiche ha generato dubbi in ordine alla qualifica in termini di vera categoria di azioni atteso che l'art. 2348 c.c., si esprime in termini di diritti particolari.

Vero è che se di recente è stata prospettata una lettura estensiva della norma, in guisa da far rientrare nella nozione ogni modifica attinente alle situazioni giuridiche, va da sé che in questo caso la categoria azionaria soggetta al diritto di far acquistare le azioni costituirà un'autonoma categoria azionaria.

Sul piano disciplinare occorre poi rilevare che le modalità di esercizio del diritto potestativo potranno essere liberamente stabilite dallo statuto.

D'altro canto, non venendo in gioco alcuna tutela del patrimonio sociale, sarà lecita anche un clausola che abiliti il socio ad esercitare il diritto *ad nutum*.

Occorre però chiedersi in che misura le norme in tema di recesso possano essere mutate nel silenzio dello statuto.

Ebbene in primo luogo quanto all'atto di esercizio potrà mutarsi l'art. 2437 *bis* c.c. quanto ai termini ed alle modalità di esercizio.

Si tratta di un termine entro il quale il diritto potestativo potrà essere esercitato e del cui esercizio dovrà essere data comunicazione al titolare delle azioni che versano nella descritta posizione di soggezione. Anche la modalità di esercizio potrà dunque essere applicata trattandosi, così come per il recesso di un atto unilaterale recettizio costituente esercizio di un diritto potestativo. Quanto al termine per la liquidazione, al di là del fatto che non è chiaro che se il termine di centoottanta giorni previsto dall'art. 2437 *quater* c.c., valga come termine entro cui esperire tutto il procedimento, o solo l'attività di liquidazione che deve attingere alle casse sociali, non sembra che le situazioni siano identiche. In questo non si tratta di individuare il soggetto, siano essi i soci, i terzi o la società stessa, tenuto al pagamento, in quanto il debitore è il titolare della categoria di azioni connotate dalla particolare situazione di soggezione. Per tale motivo sembra che trattandosi di un comunissimo termine di adempimento della prestazione esso possa essere individuato nell'art. 1183 c.c. Quanto poi al criterio di calcolo delle azioni titolari di questo particolare diritto, si ritiene che esso sia ampiamente derogabile dall'autonomia privata. La convinzione è data dal fatto che nel momento in cui si riconosce un *quid pluris* ad una categoria questo privilegio sia liberamente modulabile, a prescindere dal criterio di calcolo impiegato. D'altra parte in questo caso l'*exit* sarà rimesso alla volontà del socio. Si badi che quanto detto non è in contrasto con le osservazioni svolte nel precedente paragrafo laddove si è negato il riconoscimento delle azioni redimibili ove sia la società a versare in posizione di soggezione. In quel caso la liceità della categoria non potrebbe desumersi neanche da un criterio di calcolo della partecipazione meno favorevole al socio.

Infatti l'*ordo procedendi* è inderogabile a prescindere dall'entità del *quantum* da rimborsare, come dimostra proprio la normativa sul recesso che è insensibile a questo valore, dettando in materia asettica la disciplina di una inderogabile scansione procedimentale.

INDICE BIBLIOGRAFICO

- M. ALLARA, *Le vicende del rapporto giuridico e loro cause*, Torino, 1939
- M. ALLARA, *Le fattispecie estintive del rapporto obbligatorio*, Torino, 1952
- G. P. ALLECA, *La revoca delle delibere di modifica nelle società di capitali*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2009, 731
- C. ANGELICI, *La società nulla*, Milano, 1975
- C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 1987, 1
- C. ANGELICI, *Appunti sull'interpretazione degli statuti di società per azioni*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 1991, 797
- C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2, I, Torino, 1991
- C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il codice civile. Commentario* diretto a P. Schlesinger, Milano, 1992
- F. ANGIOLINI, *Il recesso ad nutum tra società di persone e società di capitali*, in *Notariato*, 3, 2009, 286
- M. ASTONE, *L'aspettativa e le tutele. Contributo allo studio degli effetti preliminari nelle situazioni di pendenza*, Milano, 2006
- A. A. AWWAD, *I «diritti di voto e di partecipazione» fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 2009, 312
- D. BARBERO, *Le norme complete*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1962, I, 526
- L. BARCHI, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2, 2006, 149
- C. BARNINI, *Gestaltungsgeschäfte e poteri formativi: considerazioni sul negozio giuridico unilaterale*, in *Riv. Trim. Dir. e Proc. Civ.*, 1982, 549
- A. BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2004, 1125
- A. BARTOLACELLI, *Brevi note su forme e modalità di esercizio del diritto di recesso*, in *Giur. Comm.*, II, 2005, 339

M. BASSI, *La legittimazione del socio receduto alla impugnazione delle deliberazioni assembleari di s.p.a. alla luce della riforma degli artt. 2377 e 2378 c.c.*, in *Giur. Comm.*, II, 2012, 702

A. BENUSSI, *Considerazioni in ordine all'estromissione forzata del socio nelle società di capitali: esclusione e riscatto*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, Studi in onore di G. Zanarone, Torino, 2011, 63

E. BERGAMO, *Il diritto di recesso nella riforma del diritto societario*, in *Giur. It.*, 2006, 1098

A. BERTOLOTTI, *La disciplina del recesso e dell'esclusione nella dottrina e nella giurisprudenza*, in *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti*, Bologna, 2009, 965

A. BERTOLOTTI, *Le partecipazioni dei soci*, in *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti*, Bologna, 2009, 945

A. BERTOLOTTI, *La disciplina dei conferimenti nella s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l. diretta da M. Sarale*, Bologna, 2008

G. BERTOLOTTI, *Società con prestazioni accessorie*, Milano, 2008

E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1994

L. BIGLIAZZI-GERI, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nel diritto privato*, Milano, 1967

C. BIANCA, *Diritto Civile. Il contratto*, 3, Milano, 2000

C. BIANCA, *Diritto Civile. La responsabilità*, 5, Milano, 2012

M. BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nelle s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 3, 2006, 205

E.E. BONAVERA, *Esercizio del diritto di recesso del socio di società di capitali*, in *Le Società*, 3, 2001, 322

E. E. BONAVERA, *Dichiarazione di recesso e diritto alla liquidazione della quota*, *Le Società*, 1, 2006, 55

E.E. BONAVERA, *Computo delle azioni proprie ai fini del calcolo delle maggioranze in assemblea*, in *Le Società*, 12, 2012, 1278

G. BONELLI, *Comunione e quota*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1923, I, 10

- A. BRONZINI, *Società per azioni: la prestazione accessoria di essere amministratore*, in *Dir. Fall.*, II, 1987, 191
- V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960
- A. BUSANI – M. SAGLIOCCA, *Azioni riscattabili. Coordinamento problematico con la disciplina delle azioni proprie e del recesso*, in *Le società*, 2, 2012, 157
- C. A. BUSI, *S.p.a. – s.r.l. Operazioni sul capitale*, Milano, 2004
- P. BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contratto e Impresa*, 2008, 354
- V. CALANDRA BONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. Comm.*, I, 2005, 291
- M. CALLEGARI, *Note in tema di condizione e revoca del recesso*, *Giur. It.*, 2007, 2775,
- M. CALLEGARI, *Il recesso e l'esclusione del soci.*, in *Le nuove s.r.l. diretta da M. Sarale*, Bologna, 2008, 215
- L. CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995
- G. CAMPOBASSO, *Obbligazioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, V, Torino, 1994,
- A. CANDIAN, *Il diritto del socio nella società c.d. di capitali. Natura giuridica*, in *Il diritto Fallimentare*, I, 1961, 257
- S. CAPPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso per "giusta causa" nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2004, 497
- A. CAPRARA, *Esercizio del diritto di recesso "in mezzo al guado" di un aumento del capitale*, in *Giur. Comm.*, II, 2008, 199
- A. CAPRARA, *Delibera che legittima il diritto di recesso e la mancata determinazione del valore delle azioni: spunti interpretativi*, in *Contratto e impresa*, 2009, 1269
- M. C. CARDARELLI, *Il diritto di recesso nelle s.p.a.*, in *Le Società*, 9, 2008, 1124
- C. CARBONE, *L'eseguibilità immediata dell'aumento di capitale scindibile: l'esercizio dei diritti sociali*, in *Le Società*, 1, 2009, 5
- F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988
- G. CARCANO, *Riscatto di azioni e azioni riscattabili*, in *Banca, Borsa ecc.*, II, 1983, 506

- L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli s.d., ma 1977
- L. CARIOTA FERRARA, *Le successioni a causa di morte*, I, Napoli, 1977
- D. CARMNATI *Legittimazione all'esercizio del diritto di recesso nella vendita a termine di azioni*, in *Le Società*, 8, 2008, 980
- F. CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Napoli, 1998
- B. CARPINO, *L'acquisto coattivo dei diritti reali*, Napoli, 1979
- F. CASALE, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, I, 2009, 816
- M. CASOTTANA, *Art. 2343, Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 224
- M. CASOTTANA, *Art. 2344, Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 240
- M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, in *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008,
- M. CENTONZE, *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *Banca e Borsa ecc.*, 2005, 50
- M. CENTONZE, *Lo scioglimento di società per azioni in pendenza del recesso del socio*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2013
- S.A. CERRATO, *Il diritto di recesso*, in *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti*, Bologna, 2009, 815
- E. CESARO, *Il contratto e l'opzione*, Napoli, 1969,
- G. CHIOVENDA, *L'azione nel sistema dei diritti*, in *Saggi di diritto processuale civile*, Roma, 1930
- A. CHILOIRO, *La portata precettiva dell'art. 2437 quater c.c.*, in *Le Società*, 8, 2008, 1021
- A. CHILOIRO, *Legittimazione all'esercizio dei diritti sociali in capo al socio receduto di s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, II, 2009, 1224
- F. CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1975,

- F. CHIOMENTI, *Revocabilità delle deliberazioni aventi ad oggetto le modificazioni dell'atto costitutivo di cui all'art. 2437 cod. civ. in presenza di dichiarazioni di recesso dalla società*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1996, II, 414
- M CIAN, *L'esclusione del socio*, in *S.R.L. Commentario dedicato a G. B. Portale, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti*, Milano, 2010, 498
- F.S.COSTANTINO, *Le azioni: profili generali e circolazione*, in *Le nuove s.p.a. diretta O. Cagnasso e L. Panzani*, Bologna, 2010
- F. CORSI, *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. Comm.*, I, 2005, 317
- C. G. CORVESE, *Efficacia del recesso del socio di s.r.l. ed esercizio del diritto di controllo di cui all'art. 2476 comma 2, c.c.*, in *Il corriere del merito*, 3, 2005, 280
- F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1996
- A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 394
- A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, in *Le nuove s.p.a. diretta O. Cagnasso e L. Panzani*, Bologna, 2010, 1397
- A. DALMARTELLO, *La concezione unitaria della società attraverso i suoi aspetti di contratto, atto complesso e di persona giuridica*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1933, 256
- A. DALMARTELLO, *Società e sinallagma*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1937, 515
- A. DALMARTELLO, *I rapporti giuridici interni nelle società commerciali*, Milano, 1937
- P. DAL SOGLIO, *Art. 2355*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Padova, 2005, 308, 329
- P. DAL SOGLIO, *Art. 2355 bis*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Padova, 2005
- F. D'ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. Soc.*, 1987, 1
- G. D'ATTORRE, *Il principio di uguaglianza tra i soci nelle società per azioni*, Milano, 2007
- G. D'ATTORRE, *Legittimazione del socio receduto all'azione di annullamento delle deliberazioni assembleari*, in *Giur. Comm.*, II, 2012, 716

L. DE ANGELIS, *Esercizio del diritto di recesso e cessazione dello "status socii"*, in *Le Società*, 9, 1994, 1227

L. DE ANGELIS, *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione, Recesso del socio da una s.p.a. e diritto alla liquidazione della propria quota*, ed in *Le Società*, 11, 2004, 1368

G. DE FERRA, *La proroga delle società commerciali*, Milano, 1957

G. DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964

L. DELLI PRISCOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso, Artt. 2437 – 2437 sexies*, in *Il Codice civile. Commentario* diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2013

P. DE MARTINIS, *Le azioni riscattabili*, in *N. G. C. C.*, II, 2006, 386

I. DEMURO, *La determinazione della quota di liquidazione del socio receduto*, in *Giur. Comm.*, I, 2011, 137

A. DENTAMARO, *Le azioni*, in *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti*, Bologna, 2009, 125

M. S. DESARIO, *L'esclusione del socio di s.p.a. per giusta causa*, in *Le società*, 3, 2009, 269

V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 229

C. DI BITONTO, *L'inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437 sexies c.c.*, in *Le Società*, 4, 2008, 416

A. DI MAJO GIAQUINTO, *Recesso unilaterale e principio di esecuzione*, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 1965, 110

A. DI MAJO GIAQUINTO, *L'esecuzione del contratto*, Milano, 1967

C. DI NANNI, *Collegamento negoziale e funzione complessa*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1977, 279

F. DI SABATO, *Unità e pluralità di negozi*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1957, 412

A. DI SAPIO, *nota a Trib. Torino, 26 gennaio, 1999*, in *Giur. It.*, 1999, 2350

DISIANO PREITE, *La destinazione degli utili nei contratti associativi*, Milano, 1988

- M. EREDE, *Sub art. 2344*, in *Commentario alla riforma della società* diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008
- M. EREDE, *Sub art. 2345*, in *Commentario alla riforma della società* diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008
- F. FANTI, *Brevi note in tema di voto scalare, sospensione del diritto di voto e riscatto di azioni*, in *Le società*, 2, 2010, 221
- F. FENGGHI, *La riduzione del capitale*, Milano, 1974
- C. FERRARI, nota a Trib. Lecco, 30 novembre 2000, in *Riv. Dir Priv.*, 2001, 699
- G. FERRI, *Delle società*, in *Commentario al codice civile* diretto da V. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna-Roma, 1981
- G. FERRI, *Le società*, Torino, 1987
- G. FERRI JR., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001
- P. FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1976
- P. FERRO LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge ed all'atto costitutivo*, Milano, 1993
- P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma, I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento dell'impresa*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2005, 678
- FLUME, *Das Rechtsgeschäft*, Berlin-Heidelberg-New York, 1965
- E. FREGONARA, *Recesso e procedimento per la liquidazione delle azioni e delle quote*, Milano, 2008
- C. FRIGENI, *Recesso del socio*, in *S.R.L. Commentario dedicato a G. B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2010
- G. GABRIELLI, *Vincolo contrattuale e recesso unilaterale*, Milano, 1985
- G. GABRIELLI, *Questioni controverse in materia di recesso dalle società di capitali*, in *Vita Notarile*, 3, 2012, 1171
- D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000
- D. GALLETTI, *Art. 2437*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1472

- D. GALLETTI, *Art. 2437 bis*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1537
- D. GALLETTI, *Art. 2437 ter*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1567
- D. GALLETTI, *Art. 2437 quater*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1600,
- D. GALLETTI, *Art. 2437 quinquies*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1625
- D. GALLETTI, *Art. 2437 sexies*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005,
- D. GALLETTI, *Art. 2473*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1902
- D. GALLETTI, *Art. 2473 bis*, in *il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 1918
- A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964
- A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento della società per azioni*, Milano, 1988
- S. GATTI, *L'iscrizione nel libro soci*, Milano, 1969
- F. GAZZONI, *La trascrizione immobiliare. Art. 2646 – 2651, Il codice civile. Commentario diretto a P. Schlesinger*, Milano, 1993
- G. GIAMPICCOLO, *Dichiarazione recettizia*, in *Enc. Dir.*, XII, Milano, 1964, 384
- M. GIORGIANNI, *Negozi giuridici collegati*, già in *Riv. It. Sc. Giur.*, 1937, 275, ora in *Scritti minori*, Napoli, 1988, 1
- G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VI, 1, Torino, 1993
- F. GUERRERA, *Profili generali*, in *Trattato della società a responsabilità limitata* diretto da C. Ibba e G. Marasà, IV, Milano, 2009
- P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964
- G. LA SALA, *L'acquisto a non domino di strumenti finanziari non dematerializzati*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 2004, 467

- G. LA SALA, *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, in *Riv. Soc.*, I, 2004, 1391
- F. LAVERONE, *La natura recettizia della comunicazione di recesso nella disciplina previgente*, in *Le Società*, 5, 2004, 623
- R. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999
- A. M. LEOZAPPA, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, Milano, 2008
- M. LUBRANO DI SCORPANIELLO, *L'esclusione facoltativa del socio nella s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, I, 2001, 853
- S. LUONI, *Osservazioni in tema di vendita a termine di azioni, fusione e diritto di recesso*, in *Giur. It.*, II, 2002, 2103
- F. MAGLIULO, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, Milano, 2004
- F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009
- F. MAGLIULO – F. TASSINARI, *Il funzionamento dell'assemblea di s.p.a. nel sistema tradizionale*, Milano, 2010
- F. MAGLIULO, *La scissione*, Milano, 2012
- P. MARANO, *L'astenuito: dissenziente o assente?*, in *Giur. Comm.*, 1991, II, 990
- G. MARASÀ, *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. Comm.*, I, 2003, 135
- P. MASI, *Art. 2466*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1443
- V. MELI, *2355 bis*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004
- I. MENGHI, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1992
- L. MENGONI, *La regola possesso vale titolo nella circolazione dei titoli di credito e i rapporti fra l'art. 1994 e l'art. 1153 c.c.*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 1949, 12
- L. MENGONI, *Gli acquisti a non domino*, Milano, 1975
- G. MESSINA, *Diritti potestativi*, in *Nss. Dig. It.*, V, 1960, 737

- F. MESSINEO, *Contratto Collegato*, in *Enc. Dir.*, 1962, X, 48
- MICCIO, *Il recesso unilaterale dal contratto come diritto potestativo*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1952, I
- A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960
- F. MORELLI, *Recesso del socio da una s.p.a. e diritto alla liquidazione della propria quota*, in *Giur. Comm.*, 2006, II, 73
- C. MOSCA, *Art. 2500 sexies - Trasformazione – fusione – scissione*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari
- E. MOSCATI, *Vincoli di indisponibilità e rilevanza dell'atto traslativo*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1972, 269
- U. NATOLI, *L' amministrazione dei beni ereditari*, I, Milano, 1968,
- R. NICOLÒ, *Alea*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958 1024
- G. NICCOLINI, *Recesso per giusta causa da società di capitali?*, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 1992, 71
- A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2004, 883
- R. NOBILI – M. S. SPOLIDORO, *Le riduzioni del capitale*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VI, 1, Torino, 1993
- M. NOTARI, *Azioni*, in *Commentario alla riforma della società* diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, 2008,
- G. NUTRIZIO, *Il recesso del socio nella s.p.a.*, in *Le Società*, 8, 2006, 967
- G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nella società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, I, 1974, 629
- G. OPPO, *I contratti di durata*, in *Scritti Giuridici, Obbligazioni e negozio giuridico*, III, Padova, 1992,
- R. ORESTANO, *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto*, in *Jus*, 1960, 184 ss., ora in *Azione, diritti soggettivi, persone giuridiche*, Bologna, 1978, 115
- S. PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993
- A. PACIELLO, *Art. 2437*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1105

- A. PACIELLO, *Art. 2437 bis*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1118
- A. PACIELLO, *Art. 2437 ter*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1125
- A. PACIELLO, *Art. 2437 quater*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1134
- A. PACIELLO, *Art. 2437 quinquies*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1140
- A. PACIELLO, *Art. 2437 sexies*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1145
- S. PARMIGGIANI, *La dichiarazione di recesso del socio di s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, 2009, II, 529
- G. PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, 2, Torino, 1991
- U. PATRONI GRIFFI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni*, in *S.R.L. Commentario dedicato a G. B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2010, 515
- A. PAVONE LA ROSA, *La rinnovazione delle deliberazioni assembleari invalide*, in *Banca e Borsa ecc.*, I, 1954, 865
- C. PECORARO, *Mora dell'azionista e vicende relative alla partecipazione azionaria*, in *Dir. Fall.*, I, 2012, 602
- V. PENNACCHIO, *Riacquisto di azioni e diritti individuali del socio*, in *Giur. Merito*, 1983, 593
- B. PETRAZZINI, *L'esclusione del socio nella s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, 265
- B. PETRAZZINI, *Questioni in tema di irrevocabilità ed effetti del recesso*, in *Giur. It.*, 2011, 1088
- E. PICARONI, *Recesso del socio collegato alla durata indeterminata del vincolo sociale e strumenti di reazione della società*, in *Le Società*, 12, 2007, 1480
- A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 1994

- A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere assembleari. Stabilità ed effetti*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2004, 55
- P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 717
- PLASMATI, *La pubblicità delle delibere condizionate*, Milano, 2011
- G. B. PORTALE, *Azioni con prestazioni accessorie e clausole di riscatto*, in *Riv. Soc.*, 1982, 763
- G.B. PORTALE, *La mancata attuazione del conferimento in natura*, *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, 3, Torino, 2004, 571
- G. PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. Comm.*, I, 1982, I, 100
- G. PRESTI, *Le clausole di riscatto nella società per azioni*, in *Giur. Comm.*, II, 1983, 398
- S. PUGLIATTI, *L'atto di disposizione ed il trasferimento dei diritti*, in *Saggi*, Milano, 1951,
- S. PULEO, *I diritti potestativi (individuazione delle fattispecie)*, Milano, 1959
- P. RAINELLI, *Il trasferimento della partecipazione*, in *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, 297
- P. RESCIGNO, *Condizione*, in *Enc. dir.*, VIII, 1961, 763
- P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, in *Riv. Dir. Civ.*, I, 1965, 203
- P. REVIGLIONO, *La "sostituzione" delle deliberazioni assembleari invalide*, Milano, 1995
- P. REVIGLIONO, *La sostituzione delle deliberazioni (e delle decisioni) invalide nelle società di capitali*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2005, 913
- A. A. RINALDI, *La determinazione del valore delle azioni e la contestazione del socio recedente la sua eventuale contestazione*, in *Le Società*, 2, 2010, 233
- G. RIVOLTA, *La società come rapporto di durata*, in *Riv. Soc.*, 1962, 34
- G. RIVOLTA, *Ragioni dell'impresa e principio di conservazione nel nuovo diritto societario*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2007, I, 561
- Salv. ROMANO, *Revoca (diritto privato)*, in *Noviss. Dig. It.*, Torino, 1968, 809
- R. RORDORF, *Il recesso del socio da società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Le Società*, 2003, 927

R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. Dir. Civ.*, II, 2004, 69

V. SALAFIA, *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Le Società*, 4, 2006, 417

V. SALAFIA, *Il recesso del socio e l'impugnazione della delibera che lo giustifica*, in *Le Società*, 7, 2011, 789

V. SALAFIA, *Il recesso dei soci della società per azioni e della responsabilità limitata*, in *Le Società*, 5, 2012, 540

G. SALVATI, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, Padova, 2011

L. SALVATORE - E. SIMONCELLI, *Termine di durata delle società di capitali eccedente la normale aspettativa di vita dei soci e possibilità di applicazione analogica dell'art. 2285 c.c.*, in *Riv. Not.*, 2007, I, 1231

A. M. SANDULLI, *Il procedimento amministrativo*, Milano, 1959

S. SANGIORGI, *Giusta causa*, in *Enc. Dir.*, XIX, Milano, 1970, 537

V. SANNA, *Brevi considerazioni in ordine alla trasformazione da s.r.l. in s.p.a. adottata ai sensi dell'art. 223-bis, comma 2° disp. att. c.c. ed alla legittimazione ad agire del socio receduto relativamente all'azione risarcitoria disciplinata dall'art. 2500-bis, comma 2° c.c.*, in *Riv. Giur. Sarda*, 2008, 359

C. SANTAGATA, *La disciplina della deliberazione di fusione*, in *Banca Borsa e ecc.*, I, 1965, 532

C. SANTAGATA, *La fusione*, in *Trattato della società per azioni diretto da Colombo e Portale*, VII, 1, Torino, 2004

G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata. Art. 2472 – 2497 bis*, in *Commentario al Codice civile*, diretto da V. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna, 1971

G. SANTINI, *Natura e vicende della quota di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. Civ.*, 1962, I, 437

G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario al codice civile* diretto da V. SCIALOJA e G. BRANCA, Bologna- Roma, 1984

G. SANTONI, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2006, 375

D. U. SANTOSUOSSO, *il principio di libera trasferibilità delle azioni. Eccesso di potere nelle modifiche delle circolazioni*, Milano, 1993

M. SCIUTO e P. SPADA, *Il tipo nella società per azioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, 1, Torino, 2004

R. SCOGNAMIGLIO, *Aspettativa*, in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958, 226

R. SCOGNAMIGLIO, *Collegamento negoziale*, in *Enc. Dir.*, VII, Milano, 1960, 375

P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974

P. SPADA *La tipologia delle società tra volontà e nomenclatura*, in *Scritti in onore di A. Falzea*, II, 2, Milano, 1995, 909

G. SPALTRO, *Esercizio del recesso e perdita dei diritti sociali*, in *Le Società*, 1, 2007, 35

M. SPERAZIN, *La circolazione di partecipazioni in s.r.l. tra acquisti a non domino e pubblicità commerciale*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2006, 413

A.STABILINI – M. TRAPANI, *Clausole di drag along e limiti all'autonomia privata nelle società chiuse*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2010, 949

L. STANGHELLINI, *Art. 2355 bis - Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2008

M. STELLA RICHTER, *Il tempo nei contratti sociali e parasociali*, Milano, 1999

M. STELLA RICHTER, *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato della società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, 1, Torino, 2004, 167

M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2004, 389

M. STELLA RICHTER, *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, in *Consiglio Nazionale del Notariato, Studi e Materiali*, 2, Milano, 2012

M. TAMBURINI, *Art. 2505 bis, il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A.Maffei Alberti*, Padova, 2005, 2572

G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Padova, 1973

M. TANZI, *Art. 2473 bis*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1529

M. TANZI, *Art. 2473 bis*, in *Società di Capitali. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres*, Napoli, 2004, 1548

F. TASSINARI, *L'iscrizione nel registro delle imprese degli atti ad efficacia sospesa o differita*, in *Riv. Not.*, I, 1996, 83

F. TASSINARI, *Art. 2344, Il nuovo diritto delle società. Commentario a cura di A. Maffei Alberti*, Napoli, 2005, 150

A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007

N. A. TOSCANO, *Sull'efficacia del recesso di s.p.a. e sulla sua rinuncia*, in *Riv. Not.*, II, 2005, 1126

A. TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, *Riv. Dir. Comm.*, I, 2004, 347

V. TORRENTE, *Della rendita perpetua*, in *Commentario del codice civile a cura di A. Scialoja e G. Branca*, Bologna, 1969

G. A. M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007

G. A. M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010

E. M. TRIPPUTI, *Questioni in tema di scaglionamento del diritto di voto, divieto di concorrenza e sanzioni statutarie per la violazione del divieto*, nota a Trib. Perugia 29 febbraio 2008, in *Giur. Comm.*, II, 2008, 313

A. TUCCI, *Acquisto a termine di azioni immesse in gestione accentrata e diritto di recesso in Banca e Borsa ecc.*, 2002, II, 319

A. TUCCI, *Limiti alla circolazione delle azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum G. F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, I, Torino, 2006, 617

A. TUCCI, *Illegittimità dell'esercizio del recesso e responsabilità della banca*, in *Banca e Borsa ecc.*, 2007, II, 20

M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nella società di capitali*, Milano, 2012

M. L. VITALI, *Le azioni riscattabili*, Milano, 2013

A. VALZER, *La mancata esecuzione dei conferimenti*, in *S.R.L. Commentario dedicato a G. B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2010, 214

G. ZANARONE, *Della società a responsabilità* in *Il Codice civile. Commentario* diretto da F. D. Busnelli, Milano, 2010,

GIURISPRUDENZA CITATA

CASSAZIONE

- Cass., 14 gennaio, 1977, n. 171, in *Giur. Comm.*, 1977, I, 131
- Cass., 2 giugno, 1983, n. 3770, in *Giur. Comm.*, 1985, II, 39
- Cass., 9 novembre 1993, n. 11057, in *Società*, 1994, 475
- Cass., 12 luglio 2002, n. 10144, in *Società*, 2003, 1237, ed in *Giur. comm.*, 2004, II, 39, ed in *Giust. civ.*, 2003, I, 383
- Cass., 19 marzo 2004, n. 5548, in *Giur. Comm.*, 2006, II, 67, in *Le Società*, 11, 2004, 1364
- Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in *Banca e Borsa ecc.*, 2007, II, 1
- Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Le Società*, 2006, 579
- Cass., 18 luglio 2007, n. 15957, in *Le Società*, 8, 2008, 981
- Cass., 12 gennaio 2010, n. 259, in *Giur. It.*, 2010, 6, 1303

CORTI D'APPELLO

- App. Milano (ord.) 25 giugno 1982, in *Banca, Borsa ecc.*, II, 1983, 506, ed in *Giur. Comm.*, II, 1983, 398; ed in *Giurisprudenza di Merito*, 1983, pag. 593
- App. Napoli, 7 giugno 1996, in *Le Società*, 1, 1997, 183
- App. Milano, 12 marzo 2002, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 2003, 139, ed in *Giur. It.*, II, 2002, 2103
- App. Milano (decr.), 13 maggio 2003, in *Le Società*, 5, 2004, 622, ed in *Giur. Comm.*, II, 2005, 334
- App. Milano, 10 febbraio 2004, in *Giur. Comm.*, II, 108
- App. Trento, 22 dicembre 2006, in *Le Società*, 12, 2007, 1478
- App. Milano, 21 aprile 2007, in *Le Società*, 9, 2008, 1121
- App. Venezia, 21 aprile 2009, in *Giur. Comm.*, I, 2011, 133
- App. Perugia, 31 gennaio 2013, in *Riv. Not.*, II, 2013, 1214

TRIBUNALI

- Trib. Ancona, 5 dicembre 1977, in *Giur. Merito*, 1978, I, 259
- Trib. Milano (decr.), 17 aprile 1982, in *Banca, Borsa ecc.*, II, 1983, pag. 506, ed in *Giur. Comm.*, II, 1983, 398

Trib. Vicenza (decr.), 20 gennaio 1984, in *Società*, 1984, 902

Trib. Genova (decr.), 3 gennaio 1986, in *Le Società*, 1986, pag. 411, ed in *Dir. Fall.*, II, 1987, 191

Trib. Milano, 14 luglio 1988, in *Le Società*, 1, 1989, 32

Trib. Milano, 9 settembre, 1991, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 1992, 71

Trib. Orvieto 18 febbraio 1994, in *Riv. Dir. Comm.*, 1996, II, 411, ed in *Foro It.*, 1995, I, 3011

Trib. Torino, 26 gennaio 1999, in *Giur. It.*, 1999, 2350

Trib. Taranto 15 novembre 2000, in *Le Società*, 3, 2001, 321

Trib. Lecco, 30 novembre 2000, in *Banca e Borsa ecc.*, 2002, II, 314 ed in *Riv. Dir. priv.*, 3, 2001, 693

Trib. Arezzo (ord.), 16 novembre 2004, in *Il corriere del merito*, 3, 2005, 279

Trib. Roma, 11 maggio 2005, in *Riv. Not.*, II, 2005, 1124, ed in *Le Società*, 1, 2006, 54, ed in *Vita Notarile*, II, 2006, 320

Trib. Siena, 27 settembre 2006, in *Giur. Comm.*, II, 2008, 197

Trib. Lanusei, 26 gennaio 2007, in *Riv. Giur. Sarda*, 2008, 353

Trib. Milano, 5 marzo 2007, in *Giur. It.*, 2007, 2775

Trib. Trapani, 21 marzo 2007, in *Giur. Comm.*, 2009, II, 524,

Trib. Roma, 25.9.2007, in *Riv. Dir. comm.*, 2008, II, 1

Trib. Perugia, 29 febbraio 2008, in *Giur. Comm.*, II, 2008, ed in *Le società*, 2, 2010, 221, ed in *Riv. Not.*, II, 2013, 1212

Trib. Voghera (decr.), 20 marzo 2007, in *Le Società*, 8, 2008, 1021

Trib. Milano, 30 aprile, 2008, in *Giur. It.*, 2008, 1944, con nota redazionale, ed in *Le Società*, 2, 2010, 233

Trib. Pavia (ord.), 5 agosto 2008, in *Giur. Comm.*, 2009, II, 1218

Trib. Pavia (ord.), 25 agosto 2008, in *Giur. Comm.*, II, 2009, 1218

Trib. Napoli, 10 dicembre 2008, in *Notariato*, 3, 2009, 285

Trib. Tivoli (ord.), 14 giugno 2010, in *Giur. It.*, 2011, 1086

Trib. Terni, 28 giugno 2010, in *Giur. It.*, II, 2010, 2551

Trib. Napoli (ord.), 14 gennaio 2011, in *Giur. Comm.*, II, 2012, 697

Trib. Tivoli (decr.), 19 gennaio 2011, in *Le Società*, 4, 2011, 475

Trib. Milano (ord.), 27 aprile 2012, in *Le Società*, 12, 2012, 1278