



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

Scuola di Dottorato in Scienze Giuridiche
Curriculum di Diritto Commerciale - XXX ciclo

L'EFFICACIA DELLA DICHIARAZIONE DI RECESSO DALLA SOCIETÀ PER AZIONI E LA PERDITA DELLO STATUS SOCII

Tesi di dottorato di:
CARLA VASTA

Tutor:
Chiar.mo Prof. Roberto Sacchi

A.A. 2016/2017

INDICE

L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello status socii

CAPITOLO I

IL RECESSO NELL'EVOLUZIONE NORMATIVA DAL CODICE DEL 1942 ALLA RIFORMA DEL 2003. LA (RI)NASCITA DI UN ISTITUTO

1. Il passato e il presente della disciplina del recesso nel codice civile	5
2. Essere (ancora) o non essere (più) socio: questo il dilemma irrisolto per il recedente. Il tema della cessazione dello status socii.	22
3. Il dibattito dottrinale pre e post riforma	23
4. La tesi dell'efficacia immediata	27
5. La tesi dell'efficacia differita	32
6. Critiche	40

CAPITOLO II

IL CONFRONTO CON L'ORDINAMENTO STATUNITENSE

1. Introduzione	42
2. La disciplina dell'appraisal right.....	44
3. La perdita dello status socii nell'istituto dell'appraisal right	60
4. La disciplina dell'involuntary dissolution.....	64
5. La perdita dello status socii nell'istituto dell'involuntary dissolution	70

CAPITOLO III

I DIRITTI RICONOSCIBILI AL RECEDENTE: UNA RICOSTRUZIONE CASISTICA

1. Introduzione.....	73
2. Il diritto d'impugnare le delibere assembleari	77
3. Il diritto di voto	93
4. Il diritto di attivare gli strumenti di reazione all'illegalità gestionale.....	101
5. I diritti patrimoniali e il diritto d'opzione	112
6. La revoca della dichiarazione di recesso.....	122
7. Il recedente come creditore "atipico"?: l'estensione dello strumento di reazione dell'opposizione	128
8. Il recedente e i creditori sociali: la compatibilità tra le due posizioni	140
9. Il recesso parziale.....	148
Osservazioni conclusive	150
Indice degli Autori.....	154
Indice della giurisprudenza	172
Indice della giurisprudenza americana.....	173

CAPITOLO I

Il recesso nell'evoluzione normativa dal codice del 1942 alla riforma del 2003. La (ri)nascita di un istituto.

SOMMARIO: 1. Il passato e il presente della disciplina del recesso nel codice civile. - 2. Essere (ancora) o non essere (più) socio: questo il dilemma irrisolto per il recedente. - 3. Il tema della cessazione dello status socii. - 4. Il dibattito dottrinale pre e post riforma. - 5. La tesi dell'efficacia immediata. - 6. La tesi dell'efficacia differita. - 7. Critiche.

1. Il passato e il presente della disciplina del recesso nel codice civile

La storia del diritto di recesso del socio è storia “tormentata e, al contempo, peculiare, segnata da progressive mutilazioni sullo sfondo di aspre contrapposizioni di interessi e di opinioni”¹.

La verità di queste parole, risalenti a oltre un ventennio fa, ma ancora così attuali, può essere compresa tracciando, in introduzione di questo lavoro, le tappe dell'evoluzione normativa di un istituto dai meandri articolati e dalle molteplici sfaccettature, mutato profondamente nel corso dei vari interventi di riforma.

In un diritto societario di matrice “renana”, come era quello originario del codice del '42, il legislatore delineò la figura del recesso del socio di società di capitali quale strumento eccezionale, preoccupandosi di definirne più i limiti che le potenzialità. Il sistema di regole scelto, differente dall'impianto tradizionale privatistico, non poneva al centro di tutto l'uomo né era orientato in funzione di quest'ultimo, ma aveva quale valore centrale “l'organismo produttivo e l'attività oggettivamente considerata”².

¹ Così GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, II, Torino, 1993, 139; di una disciplina del diritto di recesso viene fatta menzione per la prima volta nella “Memoria intorno alla legislazione delle società commerciali del Ministro Finali” (cfr. FINALI, *Memoria intorno alla legislazione delle società commerciali*, in *I motivi del codice di commercio italiano*, a cura di Marghieri, III, Napoli, 1885).

² In questi termini FERRO LUZZI, *L'impresa*, Milano, 1985, 35; di preferenza “per l'interesse alla conservazione della destinazione impressa ai beni investiti nell'impresa sociale” parlano JAEGER, DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, in *Impresa e società*, I, Milano, 1989, 502.; CANTILLON, *Saggio sulla natura del commercio in generale*, con introduzione di L. Einaudi, Torino, 1955, fu il primo a sostanziare una nozione di imprenditore, lo “*entrepreneur*”, distinta da quella del mercante, da intendere come il soggetto “vero motore della società economica [...] vero organizzatore di tutto ciò che si produce”: egli è la premessa dell'impresa, che rappresenta un microcosmo autonomo e, per molti aspetti, autoreferenziale.

In questa prospettiva la stella polare seguita per la valutazione dell'assetto di interessi sottostante alla disciplina societaria fu la costruzione dei diritti individuali del socio sempre in relazione alla salvaguardia dell'intera struttura societaria.

A causa dell'efficacia disgregatrice ed esiziale per l'organizzazione d'impresa, la fattispecie del recesso fu marginalizzata a esigue ipotesi di esercizio³ e l'articolo 2437 c.c. interpretato come una sorta di "istituzionalizzazione" del pregiudizio compiuto dal recedente, lesivo del "principio generale di tutela della destinazione produttiva del patrimonio aziendale"⁴.

Perfettamente coerenti erano i termini iugulatori di esercizio del diritto⁵ nonché i criteri di rimborso tutt'altro che favorevoli per il socio uscente, basati, almeno per le società non quotate in borsa, sul richiamo "al patrimonio sociale risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio"⁶.

Il risultato ottenuto fu la negazione della natura dinamica dell'operazione di partecipazione al rischio d'impresa⁷ e il disconoscimento di un concreto "diritto al

³ Il testo originario dell'art. 2437, comma 1, c.c. così recitava: "I soci dissenzienti dalle deliberazioni riguardanti il cambiamento dell'oggetto o del tipo di società, o il trasferimento della sede sociale all'estero hanno diritto di recedere dalla società e di ottenere il rimborso delle proprie azioni, secondo il prezzo medio dell'ultimo semestre, se queste sono quotate in borsa o, in caso contrario, in proporzione del patrimonio sociale risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio".

⁴ GRIPPO, *op. cit.*, 189, nt. 174; il recesso "è un istituto introdotto dalla legge per ragioni superiori ed estranee a quelle che ispirano i soci nel costituire una determinata società": così si esprimeva, con evidente disfavore, ancor prima della costruzione dell'impianto codicistico, SCIALOJA, *La lunga storia di una breve legge*, in *Saggi di vario diritto*, II, Roma, 1928, 437.

⁵ Così l'art. 2437, comma 2, c.c., nella formulazione originaria: "La dichiarazione di recesso deve essere comunicata con raccomandata dai soci intervenuti in assemblea non oltre tre giorni dalla chiusura di questa, e dai soci non intervenuti non oltre quindici giorni dalla data dell'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese"; GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, 492, secondo il quale la brevità dei termini concessa per recedere era la prova non di una diffidenza del legislatore verso i recedenti, ma di un'essenziale esigenza di certezza organizzativa ed economica. È innegabile, però, che, in tale impianto normativo, il potere di *exit* del socio era in concreto annientato a favore di un'ottica prettamente sociale.

⁶ A ciò si aggiunga che, all'epoca, i bilanci erano ispirati a parametri prudenziali fondati sul costo storico, essendo ancora di là da venire i principi IAS/IFRS, che introdurranno il concetto di *fair value*: in tema BIANCHI, *I principi generali di bilancio*, in *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, a cura di Bianchi, Milano, 2001; COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, VII, Torino, 1993, 192 ss.; ID, *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 155 ss.

⁷ L'investimento prende sì le mosse da una spesa, il conferimento appunto, ma è destinato pur sempre a concludersi con un risultato: spesa e risultato, che rappresentano il momento dell'investimento e rispettivamente del disinvestimento, sono ugualmente meritevoli di tutela. Dal punto di vista giuridico le due operazioni appaiono rilevanti da un lato, come "fatto", in termini, cioè, di vicenda dinamica destinata in quanto tale a compiersi e, dall'altro, come valore (economico), vale a dire come quantità di ricchezza: v. G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 120.

disinvestimento”⁸ del socio, il cui abbandono rappresentava una evenienza da scongiurare a tutti i costi.

La rilevanza marginale, se non addirittura l’ineffettività⁹, della fattispecie in esame nella prassi societaria era aggravata poi, oltre che dalla refrattarietà della classe imprenditoriale¹⁰, anche da un’interpretazione penalizzante fornita da dottrina e giurisprudenza¹¹.

La maggioranza dei giuristi¹² propendeva per la natura tassativa dell’elenco delle fattispecie legali, escludendo che lo statuto potesse contemplare ulteriori cause di recesso; si invocavano sia la lettera dell’art. 2437 c.c., che non conteneva alcuna “formula di salvezza” in favore dell’autonomia statutaria, al contrario di altre disposizioni più permissive¹³, sia la “Relazione introduttiva al codice civile” (n.993), la quale affermava che “nonostante qualche corrente contraria al mantenimento del diritto

⁸ Consapevole del mai sopito dibattito sulla qualificazione del recesso in termini di diritto, la locuzione “diritto al disinvestimento” viene utilizzata senza pretese di tecnicità, con il semplice significato di interesse giuridicamente rilevante alla liquidazione dell’investimento effettuato. Sul tema si veda DACCÒ, *Diritti particolari e recesso del socio dalla s.r.l.*, Milano, 2013, 25, che definisce quello del recesso un diritto in senso atecnico, negando la qualifica in termini di diritto individuale e rilevando in esso un semplice strumento tecnico di difesa di un interesse giuridicamente rilevante; definisce, invece, il diritto di recesso come diritto al disinvestimento, G. FERRI jr., *Investimento*, cit., 157.

⁹ Il giudizio di ineffettività viene formulato da CAPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell’autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, 247, nt. 13 sulla base della constatazione non del “ridotto numero di casi di egresso dalla società che si registrano nella prassi, bensì sull’osservazione, difficilmente controvertibile, che in conseguenza della disciplina codicistica la sussistenza di un diritto di recesso non svolge alcuna funzione di incentivo sulle decisioni di investimento dei soci nella società né condiziona in alcun modo le determinazioni della maggioranza in ordine alle modifiche statutarie che legittimano l’esercizio di tale diritto da parte dei soci dissenzienti”.

¹⁰ DACCÒ, *Diritti*, cit., 32, afferma che, già sotto il vigore del codice del commercio del 1882, le ipotesi di recesso previste dall’art. 158 nell’ambito delle deliberazioni assembleari erano spesso derogate dagli statuti. Mancando nel suddetto codice un’esplicita dichiarazione di nullità di ogni patto volto a escludere o rendere più gravoso l’esercizio del recesso, erano frequenti le clausole statutarie che disapplicavano la norma.

¹¹ Di residuo contrattualistico, ormai in insanabile conflitto con l’anima organizzativa e dinamica dell’impresa, meritevole di una considerazione non eccessiva e un impiego di risorse scientifiche adeguate allo studio di un fenomeno anacronistico in irreversibile declino parlava VITERBO, *Il diritto di “recesso” verso la sua fine*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, I, 289 ss.

¹² SCIALOJA, *Sul rimborso delle quote ai soci recedenti*, in *Saggi di vario diritto*, II, Bologna, 1928, 433 ss., il quale parlava di “inanità dell’istituto del recesso”, vantato troppo spesso “come un pregio singolarissimo della nostra legislazione”, ma in realtà “d’impaccio per la vita della società”; COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Milano, 1987, 551, secondo l’A. la statuizione di cui all’art. 2437 c.c., per la “portata disgregatrice del patrimonio” propria del recesso, era da considerarsi *extra ordinem*; ID, voce *Società per azioni*, in *Noviss. Dig. it.*, XVII, Torino, 1970, 654; DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1999, 359 ss.; GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2000, 338 ss.; GALLETTI, *Il recesso*, cit., 278 ss.; GRIPPO, *op. cit.*, 134 ss.; PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, 202; B. VISENTINI, *Voce “azioni di società”*, in *Enciclopedia del diritto*, IV, Milano, 1959, 985.

¹³ Si richiamava, ad esempio, l’art. 2368 c.c. in tema di quorum deliberativi.

di recesso, si è ritenuto che questo dovesse essere conservato, [...] pur riconoscendo giusta la tendenza della legislazione [...] di limitare i casi in cui il diritto stesso può essere esercitato”¹⁴. Notevole era il passo indietro compiuto rispetto alla disciplina fino a quel momento vigente del codice di commercio del 1882 in cui, pur sempre avversato e circoscritto, il recesso aveva avuto una valenza sistemica maggiore¹⁵.

Scendendo nel dettaglio della normativa voluta dal legislatore del '42, i punti, critici per il giurista odierno che guarda il *noumeno* influenzato da categorie di spazio e di tempo differenti, erano:

a) una sostanziale omogeneità per tutti i tipi di società di capitali, a prescindere dalle differenze ontologiche che li caratterizzano: il recesso era espressamente contemplato dagli artt. 2343, comma 3, e 2437, c.c., dettati con riferimento alla s.p.a., ma applicabili anche alla s.c.p.a. e alla s.r.l. in forza dei rinvii operati, rispettivamente, dagli artt. 2464, 2476 e 2494 c.c. In realtà, l'appiattimento d'identità coinvolgeva non soltanto l'istituto del recesso, ma l'intera disciplina della s.r.l., parametrata in larga parte sul modello non così perfettamente combaciante della s.p.a.¹⁶

b) il, già richiamato, ridotto numero di cause legali che lo legittimavano e l'impossibilità, ricavata in via interpretativa, di prevedere per via statutaria ipotesi di

¹⁴ La relazione concludeva: “così ridotti i casi in cui è ammissibile il recesso, è parso giusto stabilire la nullità dei patti statutari che lo escludono o ne rendono più gravoso l'esercizio”; DACCÒ, *Diritti*, cit., 33, richiama alla memoria l'acceso dibattito tra Scialoja e Vivante; il primo critico nei confronti del recesso e propenso a considerare rinunciabile il suddetto istituto, il secondo favorevole invece al recesso e negativo in merito alla possibilità di rinunciare allo stesso: v. SCIALOJA, *Ancora sul diritto di recesso del socio per l'aumento del capitale sociale*, in *Giur. it.*, 1904, I, 279; ID., *Effetti della dichiarazione di recesso per la determinazione delle maggioranze nell'assemblea e di fronte al sopravvenuto scioglimento della società*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, II, 574; VIVANTE, *Per la riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1913, I, 146; ID., *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1906, 314 ss.

¹⁵ Nel vigore dell'art. 158 del Codice di Commercio del 1882 il diritto di recesso era previsto anche per le ipotesi di aumento di capitale e di fusione (con esclusione di quella di trasformazione del tipo), cancellate, poi, dal legislatore del 1942. Il nuovo codice accolse una restrizione, già consolidata nella normativa speciale, espressione di un manifesto disfavore del legislatore nei confronti dell'istituto e di un contesto economico dominato da fenomeni di integrazione e concentrazione industriale.

¹⁶ Per l'analisi della disciplina della s.r.l. contenuta nel codice del 1942 si rimanda, per tutti, a: RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu e Messineo, XXX, 1, Milano, 1982; SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1992, 325 ss.; ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, VIII, Padova, 1985; ID., *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 58 ss.; PATRIARCA, *Brevi considerazioni in ordine all' "exit" nella s.r.l. alla luce delle prospettive di riforma*, in Associazione Disiano Preite, *Verso un nuovo diritto societario*, a cura di Benazzo, Ghezzi, Patriarca, Bologna, 2002, 83 ss.;

recesso diverse e ulteriori rispetto a quelle contemplate dal codice¹⁷. Minoritaria era la tesi favorevole all'introduzione di casi convenzionali di recesso, alla luce della ricostruzione dell'istituto non in termini di correttivo alla regola maggioritaria, ma come presidio intangibile del socio a modifiche essenziali del rapporto senza il suo consenso¹⁸.

c) l'unitarietà della *ratio* sottostante alle diverse cause di recesso (con l'unica eccezione delle fattispecie di cui agli artt. 2343, comma 3, e 2440 c.c.¹⁹), comunemente ravvisata nell'esigenza di tutelare il socio dissenziente di fronte a talune modifiche statutarie che, pur destinate a incidere in modo non marginale sull'organizzazione della società, era comunque consentito fossero assunte a maggioranza. Abbandonato ormai da tempo il diritto di veto, proprio di una concezione contrattualistica del rapporto d'impresa, che esigeva l'unanimità dei consensi per le modifiche del contratto sociale il recesso

¹⁷ Le deliberazioni cui si riferiva l'art. 2437 c.c. nel testo originale incidavano profondamente sul contenuto del contratto sociale; ciò nondimeno il socio "non può frustrare la volontà della maggioranza, ma può esigere il proprio disinteressamento": F. FERRARA jr., CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1995, 597. Si segnala inoltre che l'art. 13 della l. n. 149/1992 aveva introdotto un'ulteriore ipotesi di recesso per i soci di società quotate che avessero dissentito dalla delibera di fusione in una società con azioni non quotate. Tale norma, tuttavia, fu rapidamente abrogata dall'art. 131 del Testo Unico della Finanza.

¹⁸ Di questo parere TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Milano, 1973, 158 ss; il quale escludeva che la maggioranza godesse di un potere assoluto e illimitato; per G. F. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale. Diritto delle società*, Torino, 2002, 439, doveva essa non solo soggiacere ai limiti posti da norme inderogabili, ma altresì rispettare "i principi cardine - desumibili dal rapporto intercorrente fra contratto e organizzazione sociale - della correttezza e buona fede nell'attuazione del contratto sociale nonché quello della parità di trattamento fra gli azionisti". Alla critica sollevata per la conseguente lesione delle ragioni dei creditori sociali e dell'interesse pubblico alla conservazione dei valori patrimoniali dell'impresa, JAEGER, DENOZZA, *op. cit.*, 505 ss., sostenevano che i creditori sociali fossero già "sufficientemente garantiti dalle procedure di rimborso". Non bisogna, tuttavia, ignorare che la temperie ideologica sulla tassatività dei casi di recesso era espressione di un più ampio dibattito manicheo tra contrattualisti e istituzionalisti, nel cui contesto le differenti soluzioni venivano a dipendere da "un'opzione pregiuridica" sugli interessi, dell'ente o del socio, da far prevalere nel conflitto: v. PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 102.

¹⁹ In tema di conferimenti in natura, l'art. 2343, comma 3, c.c., analogo alla vigente disciplina, così enunciava: "Se risulta che il valore dei beni conferiti era inferiore di oltre un quinto a quello per cui avvenne il conferimento, la società deve proporzionalmente ridurre il capitale sociale, annullando le azioni che risultano scoperte. Tuttavia il socio conferente può versare la differenza o recedere dalla società"; l'art. 2440 c.c.: "Se l'aumento di capitale avviene mediante conferimento in natura, si applicano le disposizioni di cui agli articoli 2254 e 2343."

rappresentava il “prezzo” che la maggioranza era disposta a pagare per introdurre profondi mutamenti nell’assetto della società²⁰.

Il risultato della scelta operata dal legislatore del ’42 fu l’isolamento dell’istituto del recesso in un angolo marginale e dimenticato del diritto, visto in insanabile conflitto con l’anima organizzativa e dinamica della impresa e con la stabilità patrimoniale della stessa in quanto possibile causa di pericolose emorragie di capitali. Ciò è dimostrato dal rilievo pressoché inesistente nella prassi societaria e dalla scarsa conflittualità in sede giudiziale registrati per oltre mezzo secolo.

Come è stato efficacemente evidenziato²¹, il recesso non ha condizionato nella vita endo-associativa le determinazioni della maggioranza, né svolto alcuna funzione sistemica d’incentivo all’investimento nel capitale di rischio, finendo la politica di svalutazione adottata dal legislatore per poter essere considerata a pieno titolo corresponsabile del nanismo che affligge le imprese italiane²².

“A dire come deve essere il mondo la filosofia arriva sempre troppo tardi”, scriveva Hegel, ma la stessa critica può valere anche per molte riforme legislative che, come la civetta di Minerva, spiccano il volo solo sul far del crepuscolo, quando il processo di trasformazione della realtà è già compiuto. Questo è quanto accaduto a inizio del nuovo

²⁰ Sul punto si veda MARCHETTI, *La costituzione, i conferimenti e le modifiche dell’atto costitutivo*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Danovi, Milano, 2003, 8 ss., il quale sottolinea che nel momento in cui il legislatore ha attribuito il recesso per determinate delibere modificative del contratto sociale è venuto meno, in tali materie, il bisogno dell’unanimità, affidando la tutela del socio al recesso e non più al precedente diritto di veto. L’istituto di cui all’art. 2437 c.c. rappresenta “la misura correttiva dell’introduzione di regole, di chiara ispirazione capitalistica, di disponibilità a maggioranza di posizioni in precedenza qualificate in termini di diritti individuali”; G. FERRI, *Le società commerciali nel codice di commercio del 1865*, in *Riv. dir. comm.*, 1966, I, 73 ss., l’A. affermava che “non si trattava di apprestare alla minoranza una tutela di fronte al potere della maggioranza, ma si trattava di tutelare l’azionista di fronte alla frode e all’inganno. Le preoccupazioni maggiori riguardavano il momento dell’investimento del risparmio in partecipazioni azionarie, non quelle della gestione della società”; GALLETTI, *Il recesso*, cit., 2 ss.; PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell’azionista e interesse dell’organizzazione*, Milano, 1993, 97 ss.; CALIFANO, *Il recesso nella società di capitali*, Padova, 2010, 2 ss., secondo il quale nell’ordinamento giuridico italiano il diritto di recesso è stato tradizionalmente riconosciuto ai soci di società di capitali proprio in coincidenza con l’abbandono della concezione contrattualistica del rapporto sociale e l’affermazione del principio maggioritario, che assicura al gruppo di comando la capacità di apporre modifiche allo statuto.

²¹ CAPPIELLO, *Prospettive*, cit., 247, nt. 13; NICCOLINI, *Recesso per giusta causa del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 73 ss., il quale dà testimonianza dell’osservazione diffusa ante riforma secondo cui “il recesso del socio è istituto fatalmente condannato, se non proprio ad un inesorabile declino, a ricoprire, nella prassi, un ruolo del tutto marginale e di trascurabile rilievo”.

²² Non si vuole certo affermare che la debolezza del panorama societario nazionale sia imputabile a un singolo fattore, ma è certo che un sistema che non consente un’entrata e un’uscita rapide ed agevoli sconta delle negatività in termini di efficienza e prosperità. In un sistema economico nazionale caratterizzato dalla presenza di società di piccole dimensioni e spesso patrimonialmente sotto capitalizzate, l’interesse generale all’investimento azionario è fortemente influenzato dall’istituto di cui all’art. 2437, c.c., in quanto la sicurezza dell’*exit* costituisce una delle entità da tutelare per rendere appetibile l’investimento.

millennio con la legge di modifica del sistema delle società di capitali che ha finalmente valorizzato la funzione economica del recesso, comprendendo che “il diritto di recesso, nella misura in cui attenua i vincoli futuri dell’investitore, agevola la sua propensione all’investimento in società”²³.

In un’ottica diametralmente inversa all’originaria impostazione codicistica, la legge delega n. 366 del 2001, nell’affidare al Governo la riforma delle società di capitali, ha indicato tra i vari obiettivi da perseguire (art. 4, comma 9, lett. *d*) proprio quello di “rivedere la disciplina del recesso, prevedendo che lo statuto possa introdurre ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente, anche per il caso di proroga della durata della società, (e di) [...] individuare in proposito criteri di calcolo del valore di rimborso adeguati alla tutela del recedente, salvaguardando in ogni caso l’integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali”.

La nuova normativa, certamente più dettagliata della precedente, ha voluto attribuire a questo istituto un ruolo più incisivo a partire dallo spazio riservato nell’impianto codicistico della s.p.a. di sei articoli, in sostituzione dell’unico originario. Il legislatore del ’42, con l’intento di limitare la fisiologica forza disgregatrice insita nel recesso, aveva mantenuto la crisalide esterna dell’art. 2437 c.c., ma svuotato, come visto, nella sostanza la fattispecie di contenuto e di attrattività.

La riforma del 2003 ha compiuto, per inverso, un’operazione di “vitalizzazione” dell’istituto, più che di rivitalizzazione, permettendo la (ri)nascita di una fattispecie, lasciata fino ad allora in uno stato embrionale, annientata nelle sue potenzialità e scoperta solo a più di mezzo secolo di distanza dall’entrata in vigore del codice civile.

È vero che “in qualche misura la novità rappresenta forse, almeno in parte, un ritorno al passato”²⁴: il codice di commercio del 1882, come anticipato, dava al recesso una veste più ampia di quella che poi gli attribuì il codice del 1942, ma il carattere eccezionale ed eversivo dell’istituto traspariva anche dall’art. 158 del codice del Regno. Nella relazione di accompagnamento si delineava la preoccupazione del legislatore di non perdere di

²³ Così RORDORF, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, 925.

²⁴ Così DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 221.

vista la causa associativa, giacché altrimenti “lo spirito di associazione [...] correrebbe il rischio di essere artificiosamente soffocato”²⁵.

Tutta nuova oggi è, invece, la centralità che nel sistema societario e negli equilibri d’impresa acquisisce il riformato istituto, come dimostra anche il deflagrato interesse da parte della dottrina²⁶. Abbandonato il disfavore che ha caratterizzato questo strumento di tutela, ora il recesso, se non è certo un istituto da premiare e favorire, quantomeno non è più penalizzato: il baricentro del fragile e complesso equilibrio tra l’interesse del socio a uscire dalla società con un rimborso non mortificato della propria partecipazione

²⁵ La Relazione Mancini al Codice del commercio del 1882, pur ammettendo il recesso, precisava, nondimeno, che un tale diritto “sarebbe esiziale alla società se potesse venire abusato”, dovendo quindi essere “ristretto nei limiti rigorosi”. Per una ricostruzione dell’istituto nel vigore del codice del 1882 si veda, per tutti: GRIPPO, *op. cit.*, 140 ss.; VIGHI, *I diritti individuali degli azionisti*, Parma, 1902, 31 ss.; SCIALOJA, *Studi sul diritto di recesso nelle società per azioni*, in *Saggi di vario diritto*, II, Roma, 1928, 18 ss..

²⁶ All’indomani della riforma si è assistito al proliferare di studi in materia, a differenza del “forte disinteresse della dottrina per il tema ed una assai scarsa produzione letteraria” registratisi *ante* riforma e denunciati da GALLETTI, *Il recesso*, cit., 3. È possibile citare, limitandosi agli interventi immediatamente successivi alla promulgazione della d.lgs. n.6/2003 e senza pretese di completezza: DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 219 ss.; ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2003, 71 ss.; ANNUNZIATA, *Sub art. 2473*, in *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, 2008, 484 ss.; BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2004, 1125; BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2008, 354 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 291 ss.; CALLEGARI, *Art. 2437. Diritto di recesso*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, II, Roma, 2004, 1389 ss.; CAPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso per “giusta causa” nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 497 ss.; CARMIGNANI, *Sub art. 2437 bis*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, 887 ss.; CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 487 ss.; CORSI, *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 317 ss.; DE NOVA, *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 329 ss.; GRANELLI, *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2004, 486 ss.; IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso: aspetti valutativi*, in *Riv. soc.*, 2005, I, 459 ss.; MARCHETTI, *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, 470 ss., secondo il quale il d.lgs. n. 6/2003 a fronte di un ampliamento del potere gestorio ha in genere rafforzato la tutela dell’azionista nei confronti degli amministratori; PERRINO, *Il recesso del socio e il suo momento*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 235 ss.; PISCITELLO, *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 518 ss.; RORDORF, *Il recesso*, cit., 923 ss.; SALAFIA, *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, 4 ss.; M. STELLA RICHTER jr., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 389 ss.; TOFFOLETTO, *La valutazione di azioni e quote in caso di recesso: note a margine del contributo di Mauro Bini*, in *Società. Gli speciali*, “Il recesso del socio”, 2014, 24 ss.; VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.*, 2005, 309 ss.; ID. *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012.

e, dall'altro, quello dei soci rimanenti e dei creditori sociali a non essere privati di risorse necessarie alla loro tutela non pende più in modo netto a favore dei secondi²⁷.

Al tradizionale ruolo di difesa del socio di minoranza avverso le decisioni assunte dall'assemblea in grado di alterare sensibilmente le condizioni di rischio dell'investimento²⁸ si è affiancata una funzione endo-associativa; il recesso è divenuto, in linea con l'obiettivo perseguito dalla riforma di rendere le società collettori di capitali più attraenti, uno strumento utile anche per la rinegoziazione del programma societario da parte del singolo socio²⁹.

Se in passato si affermava che l'attribuzione del diritto di uscita non rappresentava una deroga al principio dell'efficacia generale della deliberazione ma anzi una sua conferma, in quanto per paralizzare la forza vincolante della stessa era necessario addirittura porsi al di fuori dell'ordinamento sociale in cui la deliberazione vige³⁰, oggi la realtà appare più articolata. Nel vigore del nuovo sistema, sempre fedele al regime

²⁷ I costi complessivamente connessi al recesso, non solo conseguenti alla liquidazione della quota ma, prima ancora, generati dall'elevata conflittualità che ne accompagna in genere l'utilizzo sono evidenziati da P. TRIMARCHI, *Transfert uncertainty and the cost of disruption*, in *International Review of Law and Economics*, 2003, XXIII, 49; ANGELICI, *La riforma*, cit., 143, il quale definisce il recesso come "nodo politico fondamentale della più complessiva disciplina societaria, ponendosi come punto di mediazione fra, da un lato, interessi individuali del socio e, dall'altro, interessi corporativi". L'uso dell'aggettivo "politico" è quanto mai calzante, in quanto la società, non addentrandosi nel dibattito mai sopito tra teoria istituzionalista e contrattualistica, è a tutti gli effetti una polis, intesa come struttura organizzata il cui funzionamento si regge su regole normativamente imposte o statutariamente introdotte: cfr. DUNLAVY, *Social conception of the corporation: insight from the history of shareholder voting rights*, in *Riv. soc.*, 2007, 779 ss., suggerisce di guardare alla *corporation* come ad una "social entity" e come ogni "corpo politico" anch'essa ha una propria struttura costituzionale contenuta nella legge (*statute law*) e negli statuti (*company bylaws*).

²⁸ Come evidenziato, *ante riforma*, da FRÉ, *Della società per azioni, Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, I, Bologna-Roma, 1997, 771, nt. 4, (che cita Scialoja, *La lunga storia*, cit., 391 ss.), secondo il quale il recesso rappresentava un grimaldello nelle mani delle minoranze per condizionare le scelte del gruppo di controllo, assolvendo alla "funzione di limite all'impero delle maggioranze"; lo stesso per PRESTI, *op. cit.*, 110, che parlava di "un importante elemento di democrazia societaria e di partecipazione delle minoranze al governo dell'impresa".

²⁹ v. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 224 ss.; anche il recesso del socio di maggioranza è ipotizzabile nella prassi: si v. VENTORUZZO, *I criteri*, 340 ss., il quale porta l'esempio del socio di controllo di una società per azioni assente a una delibera modificativa dello statuto che attribuisce voto pieno a una categoria di azioni che egli non detiene, sino a quel momento a voto limitato, e introduce contemporaneamente uno scaglionamento all'esercizio del diritto di voto ai sensi del terzo comma dell'art. 2351 c.c. In questo caso, la delibera dell'assemblea straordinaria con cui vengono modificati i diritti di voto, dei quali il socio di maggioranza dispone, legittima a pieno titolo il suo recesso, che rientrerà nell'ipotesi controversa di cui alla lett. g) dell'art. 2437, c.c., la cui interpretazione, come noto, è molto discussa.

³⁰ G. FERRI, *Le società*, 3 ed., Torino, 1987, 631.

maggioritario, il socio dispone di un mezzo dal “multiforme ingegno”, contemporaneamente “strumento di *exit* e strumento di *voice*”³¹.

Volendo abbozzare soltanto i punti salienti della nuova normativa, il quadro complessivo che emerge dalla riforma del 2003 risulta caratterizzato da:

a) una disciplina differenziata non solo tra tipi societari diversi, come s.p.a. e s.r.l.³², ma anche all’interno dello stesso *genus* delle società per azioni, distinguendo tra società quotate in mercati regolamentati, società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e s.p.a. chiuse³³, così da calibrare l’ampiezza della facoltà di recedere in misura inversamente proporzionale alla possibilità di alienare le azioni a terzi in un mercato secondario;

³¹ DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 224. Ante riforma F. FERRARA jr., CORSI, *op. cit.*, 597, secondo i quali il recesso rappresenta una difesa del socio ma, al contempo, “un freno allo strapotere della maggioranza, la quale deve fare i conti con l’eventualità di privare la società di una parte dei mezzi per far fronte al rimborso delle azioni”. Non è più valida la ricostruzione dell’istituto, valevole anche per l’abrogato codice di commercio del 1882, in termini di esclusivo strumento di composizione tra l’interesse della maggioranza che vuole la modifica dell’atto costitutivo e quello dei soci “riluttanti a subirla”: cfr. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale. Le società commerciali*, II, Milano, 1935, 513; ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nella società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, 101 ss.; BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell’azionista*, Napoli, 1960, 49 ss.; CERRAI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in *La riforma delle s.p.a. in Europa: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1990, 27 ss.; G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Dir. prat. comm.*, 1932, 12 ss.; SRAFFA, *Una nuova questione sul recesso dei soci delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, II, 253 ss.; VIGHI, *op. cit.*, 15 ss.

³² Per un inquadramento della disciplina del recesso da s.r.l. si rimanda, per tutti, a: MALTONI, *Il recesso e l’esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, 307 ss.; MASTURZI, *Commento all’art. 2473 c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, 80 ss., M. STELLA RICHTER jr., *Diritto*, cit., 403 ss.

³³ A ciò si aggiunge una disciplina peculiare dettata dall’art. 2497 *quater*, c.c., per le società “soggette ad attività di direzione e coordinamento”; si rimanda, senza pretese di completezza, a: MORANO, *La disciplina del recesso nei gruppi di società*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, 29, nt. 7; PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, in *Riv. soc.*, 2003, 766 ss.; PENNISI, *La disciplina delle società a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 930 ss.

b) un elenco di cause legali di recesso, divise in non derogabili e derogabili, più ampio e dettagliato rispetto al passato³⁴ con la possibilità, riservata alle sole società che non ricorrano al mercato del capitale di rischio, di introdurre altre nello statuto (*c.d. cause convenzionali di recesso*) per consentire ai soci di modellare la disciplina del diritto al disinvestimento in relazione alla singola realtà aziendale³⁵;

c) la previsione, inderogabile per le società contratte a tempo indeterminato e le cui azioni non risultino altresì quotate in mercati regolamentati, di una causa di recesso *ad nutum*: questa consiste nella possibilità per il socio di uscire senza onere di motivazione a prescindere dalla sussistenza di una variazione rilevante del predeterminato assetto di

³⁴ I commi 1 e 2 dell'art. 2437 c.c. enunciano: “Hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro azioni, i soci che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti: a) la modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società; b) la trasformazione della società; c) il trasferimento della sede sociale all'estero; d) la revoca dello stato di liquidazione; e) l'eliminazione di una o più cause di recesso previste dal successivo comma ovvero dallo statuto; f) la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso; g) le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione; salvo che lo statuto disponga diversamente, hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti: a) la proroga del termine; b) l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari. Sulla natura derogabile di queste due ultime cause di recesso critico PISCITELLO, *op. cit.*, 521, secondo il quale: “Risulta difficile comprendere quali siano i motivi che hanno indotto a statuire per siffatte fattispecie una possibile compressione del diritto di *exit* del socio[...]sono queste vicende che incidono sulla posizione del socio in maniera più rilevante di diverse fattispecie previste dall'art. 2437, 1 comma, c.c., in cui il diritto di recesso non può essere escluso da una diversa disposizione statutaria e, pertanto, non sembra giustificato tale affievolimento del diritto di *exit*”.

³⁵ M. BIANCA, *Contratto di società e recesso: breve chicane attorno all'oggetto sociale*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 710, raggruppa le nuove modificazioni del contratto sociale capaci di assumere rilievo per l'esercizio del diritto di recesso in tre categorie: la prima comprende i cambiamenti suscettibili di determinare la variazione del contesto normativo di riferimento (è il caso del mutamento del tipo sociale o del trasferimento della sede sociale all'estero); la seconda i cambiamenti che incidono sui rapporti tra i soci (la modificazione dei diritti di voto o dei diritti di partecipazione agli utili); la terza riguarda l'attività d'impresa esercitata attraverso la società e, quindi, il cambiamento del suo oggetto sociale.

interessi³⁶, alla stregua della *default rule* già consentita nelle società di persone dall'art. 2285 c.c.³⁷;

d) la legittimazione attiva riconosciuta non solo a chi sia contrario a una modifica statutaria, ma più genericamente a tutti i soci che, non concordando con un'operazione sociale non necessariamente assunta mediante delibera³⁸, maturino la decisione di fuoriuscire dalla compagine o quantomeno di contrattare la loro permanenza, disponendo di uno strumento di negoziazione particolarmente incisivo³⁹. La norma (art. 2437, comma 1, c.c.) parla genericamente di tutti i soci "che non hanno concorso" all'approvazione, con una formula comprensiva anche dei soci assenti e di quelli

³⁶ Con l'obbligo di preavviso di centottanta giorni sancito dall'art. 2437, comma 3, c.c. Sulla questione relativa al coordinamento tra questa disposizione e l'art. 2328, comma 2, n. 13, c.c., cfr. BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1138 ss.

³⁷ In questo modo, la riforma delle società di capitali ha allineato tutti i tipi di società lucrative, ponendo fine a una accesa diatriba irrisolta. Dà conto di questo profilo TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 351, secondo il quale, fino alla riforma del 2003, la dottrina maggioritaria riteneva che le società di capitali non potessero essere contratte a tempo indeterminato "argomentando sia sulla base dell'art. 2328 (e dell'art. 2475 per la società a responsabilità limitata) che, nel testo previgente, includeva l'indicazione della durata della società tra i contenuti obbligatori dell'atto costitutivo, sia della mancata previsione per le società di capitali (come invece disposto in materia di società di persone dall'art. 2285) del recesso *ad nutum* nel caso di società a tempo indeterminato"; contra M. STELLA RICHTER jr., *Il tempo dei contratti sociali e parasociali*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, 663 e 669 ss., secondo il quale la durata della società non poteva considerarsi un elemento essenziale dell'atto costitutivo, non essendo la sua mancanza sanzionata dalla nullità della società; cfr. anche GALGANO, *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico*, diretto da Galgano, Padova, 1988, 88; WEIGMANN *Società per azioni*, in *Digesto disc. priv., sez. comm.*, XIV, Torino, 1997, 346). Nel sistema attuale la simmetria tra le discipline sociali non si estende, però, fino a considerare legittima la clausola di recesso *ad nutum* nel caso di s.p.a. o s.r.l. costituite per un tempo eccedente la durata media di vita dei soci. L'art. 2437 c.c. non riprende l'inciso dell'art. 2285 c.c., che equipara le società contratte per la durata dell'intera vita dei soci a quelle a tempo indeterminato. Una prima linea di pensiero propende per l'omologazione, anche sotto questo profilo, delle società per azioni alle società semplici: v. MORANO, *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, 303 ss., il quale distingue a seconda che la partecipazione sia detenuta da persona fisica piuttosto che giuridica. Alla prima si consentirebbe il recesso *ad nutum* nel caso di durata eccedente la lunghezza della vita media di una persona fisica, negandolo, invece, agli azionisti persone giuridiche, in ragione proprio dell'impossibilità di identificare "un parametro atto a stabilire il limite oltre il quale un termine di lunga durata possa equipararsi ad una durata senza determinazione di termine". Un secondo orientamento, più nutrito, esclude la ricostruzione appena menzionata (v. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 229; BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 207; M. STELLA RICHTER jr., *Diritto*, cit., 393), sia alla luce del semplice criterio ermeneutico "*ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*", ma soprattutto in considerazione dell'essenza ontologica delle società azionarie, in cui la partecipazione è pensata in termini di antecedente rispetto alla persona del socio.

³⁸ L'art. 2437 *bis*, comma 1, c.c., laddove prevede che il recesso possa discendere da un "fatto che legittima il recesso [...] diverso da una deliberazione", statuisce che, in tal caso, il diritto va esercitato "entro trenta giorni dalla sua conoscenza da parte del socio".

³⁹ "L'ampliamento del recesso esprime il nuovo atteggiamento del legislatore che non vede più nel recesso un pericoloso strumento nelle mani della minoranza per ostacolare il regolare svolgimento delle funzioni deliberative dell'assemblea, bensì un essenziale strumento di contrattazione del socio[...]; socio che dovrebbe assumere il ruolo attivo di vero e proprio "negoziatore": CALIFANO, *op. cit.*, 24.

astenuti⁴⁰. La scelta conferma la volontà di conferire alla società una dimensione dialogica più efficace in cui il recesso è atto di disposizione della partecipazione sociale non solo da parte del socio dissenziente che agisca con intenti centrifughi;

e) la rilevante modifica dei criteri di valutazione delle azioni da liquidare, divenuti da parametri fortemente penalizzanti a indicatori del valore reale della partecipazione del recedente. È stato eliminato il riferimento all'ultimo bilancio approvato che nella normativa previgente induceva a calcolare la quota di liquidazione tenendo conto dei valori relativi all'esercizio immediatamente precedente la data del recesso⁴¹ e introdotto per le società non quotate il diverso richiamo "della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni"⁴². Spetta agli amministratori redigere, anteriormente alla data della delibera che potrebbe dar luogo a recesso, un documento volto a fornire ai soci il prospetto

⁴⁰ Nel testo originario dell'art. 2437 c.c. era stato evidenziato il mancato coordinamento tra il comma 1 che menzionava solamente i soci dissenzienti e il comma 2 dello stesso articolo che, nell'ambito del termine per la comunicazione della dichiarazione di recesso, richiamava anche i soci "non intervenuti" all'assemblea: v. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 242, nt. 54. Nella nuova disciplina si pone l'interrogativo se la legittimazione spetti anche al socio che, manifestato consenso alla decisione in epoca antecedente alla sua adozione, "premendo dietro le quinte", sia poi rimasto silente nel momento deliberativo formale: per GALLETTI, *Sub art. 2437*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, II, Padova, 2005, 1496, bisognerebbe fare riferimento solo al consenso espresso definitivamente nelle forme tipiche del procedimento decisionale, non rilevando eventuali strategie adottate dal singolo.

⁴¹ Per tutti, GRIPPO, *op. cit.*, 188 ss.; G. FERRI, *Recesso del socio e speciali ragioni di deroga ai criteri legali di valutazione nel bilancio di esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1975, I, 134; FRÉ, *op. cit.*, 766 ss.; PORTALE, *Clausole di "retroattività" e bilanci nelle fusioni di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1983, 1281 ss., in commento alla pronuncia della *Cassazione 2 giugno 1983, n. 3770*, che aveva statuito che la disposizione codicistica sul rimborso fosse vincolante e che, sulla base del bilancio dell'ultimo esercizio, andasse calcolata la quota del recedente, anche quando "tale bilancio, per mancanza nell'anno di concreti atti di esercizio, si limiti alla sola rappresentazione della situazione patrimoniale".

⁴² Art. 2437 *ter*, comma 2, c.c.; si tratta di criteri patrimoniali, reddituali e storici; per un'analisi dettagliata di ciascuno di essi si rimanda a VENTORUZZO, *I criteri*, 309 ss. Quello introdotto nel 2003 è un criterio di valutazione composito, in cui i singoli parametri vengono in considerazione senza una gerarchia o un meccanismo di combinazione prefissato, in modo da adattarsi alle singole realtà societarie, che li applicheranno, tutti o solo in parte, al fine di pervenire al valore reale dell'azione.

informativo sulla stima del valore delle azioni⁴³. Per le società quotate, invece, il valore di liquidazione è ottenuto sulla base della media aritmetica dei prezzi di chiusura dei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea. Il quarto comma dell'art. 2437 *ter*, c.c., in linea con l'ampliamento dell'autonomia statutaria perseguito dalla riforma, aggiunge delle integrazioni ai parametri legali di valutazione, consentendo allo statuto di "stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti in bilancio, unitamente ai criteri di modifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione".

Il significato e, in particolare, il rapporto tra questo enunciato e quello di cui al secondo comma dello stesso articolo, ha interessato la dottrina che al riguardo ha formulato diverse ricostruzioni sull'operatività della deroga alla regola dei criteri legali di determinazione del *quantum* spettante al recedente⁴⁴. È stato sostenuto da un primo orientamento che la discrezionalità tecnica che il legislatore ha conferito all'autonomia privata di elaborare altri parametri di misurazione va letta nell'ottica di fornire un ulteriore strumento, non alternativo, ma integrativo e sussidiario, per permettere alla società una migliore acquisizione del valore reale delle azioni, non già una loro sottovalutazione⁴⁵. Diversamente, si finirebbe per penalizzare i soci di una stessa società

⁴³ BIONE, *op. cit.*, 211, L'A. affronta l'ipotesi del mancato o tardivo deposito della determinazione del valore di liquidazione delle azioni e le conseguenze in ordine al recesso. Trattandosi di un vizio procedurale che inficia la validità delle delibera, l'unico mezzo di protezione del socio consentito dall'ordinamento è l'azione di responsabilità contro gli amministratori *ex art.* 2395 c.c., rimanendo, tuttavia, privo di tutela il reale interesse del socio, "che non è tanto quello di vedere caducata di effetti la delibera "lesiva", quanto invece quello di monetizzare la propria partecipazione in misura corrispondente al suo intrinseco valore". In tema anche CALLEGARI, *Sub art.* 2437*ter*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, II, Roma, 2004, 1427 ss.. In giurisprudenza Trib. Milano, 30 aprile 2008, in *Giur. it.*, 2008, 1944 ss., nell'unico precedente noto in materia, ha sostenuto che la lesione del diritto all'informazione si tradurrebbe in un vizio procedimentale, legittimando l'impugnativa della delibera; *contra* Consiglio Notarile di Milano, *Massima* n. 51/2004, in cui si afferma: "eventuali violazioni del diritto del socio a conoscere preventivamente il valore attribuito alle azioni non incidono sulla validità della delibera, ma incidono solo sulla successiva previsione di un termine di decadenza alla facoltà del socio di contestare la valutazione"; cfr. anche AA.VV., *Le massime del Consiglio Notarile di Milano*, Milano, 4, 2010; LIOTTI, *Recesso del socio: determinazione del valore delle azioni e verbalizzazione notarile*, in *Notariato*, 2012, I, 92 ss.

⁴⁴ In tema CARMIGNANI, *Sub art.* 2437*ter*; *cit.*, 890-891; VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2012, 61 ss.;

⁴⁵ VENTORUZZO, *Recesso*, *cit.*, 61 ss; PORTALE, *Parere pro veritate in tema di liquidazione della quota al socio che recede da una società di capitali*, in *Processi civili*, marzo-aprile 1972, 1 ss., aveva già sollevato, nel vigore del testo originario dell'art. 2437 c.c., dubbi di legittimità costituzionale sul rimborso delle azioni a un valore inferiore a quello reale, con riferimento al criterio di liquidazione delle azioni al valore di bilancio.

che esercitino legittimamente il diritto di *exit*, violando il divieto, *ex art.* 2437, comma 6, c.c., dei patti volti a escludere o rendere più gravoso l'esercizio del diritto.

Su un versante opposto, invece, si distingue tra cause legali indisponibili di cui all'art. 2437, comma 1, c.c. e le altre fattispecie di recesso: mentre nel caso di recesso per norma inderogabile sarebbe precluso all'autonomia privata introdurre nell'atto costitutivo clausole con criteri di determinazione del valore delle azioni diversi da quelli legislativamente predeterminati, nell'ipotesi di recesso per norma derogabile o per causa statutaria risulterebbero ammissibili anche parametri differenti (non escludendo che questi possano essere meno favorevoli al socio)⁴⁶. Limitando la questione a poche e certo non esaustive considerazioni, più convincente sembra essere la conclusione cui giunge quest'ultima dottrina, in grado di conciliare meglio i contrapposti interessi in gioco.

La società otterrebbe uno scioglimento parziale a un costo ridotto e più permissivo rispetto a quello che la legge le impone per le cause legali di recesso. Il socio recedente, già avvantaggiato dal *surplus* di tutela rappresentato dalla presenza di clausole ulteriori di recesso garantite dallo statuto, rinunciarebbe sì a parte del valore delle sue azioni ma in cambio avrebbe la liquidazione di una partecipazione, altrimenti priva di mercato o, al massimo, destinata a una vendita al ribasso ancor meno conveniente⁴⁷.

Delineato un sintetico quadro dell'istituto del recesso plasmato dalla riforma al solo fine d'inquadrare meglio il profilo specifico della disciplina che si tratterà nel prosieguo dello studio, appare chiaro come i connotati della fattispecie in esame siano profondamente differenti da quelli raffigurati dal codice del '42 nella sua impostazione originaria. Da figura appena abbozzata, lasciata in penombra, quasi nascosta nel

⁴⁶ Così DI CATALDO, *Il recesso del socio di società di capitali. È ammissibile una clausola statutaria di recesso per giusta causa?*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 621 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 314, secondo il quale non c'è ragione per negare che i "criteri diversi" possano essere più restrittivi e penalizzanti per il recedente rispetto a quelli legali, ad es. escludendo determinate rettifiche rispetto ai valori contabili o limitando o persino escludendo la valorizzazione di determinati elementi attivi contabili (ipotizzando anche "sconti di minoranza" per partecipazioni ininfluenti); SALVATORE, *Il "nuovo" diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2003, I, pp. 629 ss.

⁴⁷ v. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società di capitali*, cit., 623, con riguardo all'ammissibilità di una clausola di recesso per giusta causa inserita nello statuto di una società per azioni, così afferma: "Una possibilità di uscita ad un prezzo (anche) inferiore al valore reale delle azioni potrebbe essere (nonostante le apparenze) assai interessante per il socio di minoranza. Nella vita reale, il socio che lamenta la rottura del patto fiduciario tra i soci, se non può fruire del diritto di recesso, normalmente non riesce a vendere la sua partecipazione ad un prezzo appena accettabile, perché le sua partecipazione (in una società chiusa) non ha mercato, o, al più, ha un mercato che si riduce alla cerchia degli altri soci, i quali di solito (salvo casi particolarissimi) eviteranno di farsi concorrenza rispetto a questo acquisto. Il prezzo viene fissato dal compratore, ed è inevitabilmente al di sotto, spesso molto al di sotto, del valore reale. Il socio quindi potrebbe vedere con favore una clausola che gli consente di uscire con un qualche sacrificio patrimoniale, ma comunque prefissato e circoscritto".

retrostante scenario societario, oggi il recesso ha assunto, citando (indegnamente!) Proust, “un modo d’essere opposto, un vero e proprio abito rivoltato”.

Si può parlare di una valenza economica generalizzata grazie alla comprensione che la maggiore flessibilità dell’investimento partecipativo e l’attenuazione dei vincoli per il socio uscente agevolano anche la propensione della società a ricevere nuovi afflussi di capitali; il disinvestimento presente genera investimento futuro.

In una dimensione sociale ultra-individuale il legislatore è andato alla ricerca di un equilibrio, non già “perduto” ma mai esistito, tra interessi del socio che recede, dei soci che rimangono e dei creditori sociali. Il recesso non è più solo un efficiente e insostituibile tutela che “rappresenta il confine oltre il quale la volontà della maggioranza non può imporsi alla minoranza senza assicurare a quest’ultima un’uscita di sicurezza”⁴⁸, ma uno strumento che può gestire e influenzare le dinamiche e la dialettica interna della società⁴⁹. L’importanza strategica dell’istituto in esame, tra l’altro, non deve considerarsi limitata alle sole società chiuse, che rappresentano la porzione più considerevole dello scenario societario nazionale, ma coinvolge anche le società aperte. Se è pur vero che nelle società quotate è tendenzialmente più facile per il socio riuscire ad alienare la propria partecipazione, non sempre i corsi di borsa garantiscono un disinvestimento a un prezzo “conveniente”, analogo a quello potenzialmente ricavabile dalla disciplina codicistica del recesso. L’esistenza di un mercato delle azioni che consenta un rapido *exit* non rende superfluo o negativo la previsione del recesso che, anche nelle società quotate, potrebbe svolgere una funzione importante, soprattutto in periodi di depressione dei corsi borsistici⁵⁰. Se si valorizza il termine di riferimento semestrale della media aritmetica dei prezzi di chiusura, *ex art.*

⁴⁸ COTTINO, *Diritto commerciale*, cit., 551.

⁴⁹ Il nuovo approccio del legislatore del 2003 ha segnato “un radicale cambiamento, verrebbe da dire, epocale nelle forme e modalità con cui viene tutelato l’interesse al disinvestimento dei partecipanti alle società di capitali”, determinando “un vero e proprio rovesciamento di prospettiva rispetto all’impostazione del codice del 1942”: così FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009, 35 ss.

⁵⁰ Il recesso permetterebbe al socio di vedersi liquidata la propria partecipazione a un valore che tiene conto del prezzo di chiusura degli ultimi sei mesi e non di un valore subitaneo, influenzato da oscillazioni temporanee: in tema cfr. CARUSO, *Inizio e cessazione della direzione e coordinamento e recesso del socio*, Torino, 2012, 165 ss.; MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, IV, Milano, 2004, 60; In senso contrario, SCHIANO DI PEPE, *Il diritto di recesso nei gruppi*, in *Società.*, 2003, 1208; VENTORUZZO, *Brevi note sul diritto di recesso in caso di direzione e coordinamento di società (art. 2497-quater c.c.)*, in *Riv. soc.*, 2008, 1189; WEIGMANN, *La nuova disciplina dei gruppi di società: il punto di vista del giurista*, in *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*. Atti del convegno di Foggia, 12-13 giugno 2003, a cura di Abriani e Onesti, Milano, 2004, 162;

2437 *ter*, comma 3, c.c., ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni, si comprende come l'intento del legislatore sia stato quello di tenere il socio recedente indenne dagli effetti di borsa, sia negativi che positivi, conseguenti all'operazione che si vuole rifuggire. Non è allora così inverosimile che nella prassi possa realizzarsi uno scarto tra il valore attuale di mercato, che subisce gli esiti dell'iniziativa intrapresa, e il valore del recesso, risultando quest'ultimo più favorevole per il socio.

La stessa circostanza che le ipotesi di cui all'art. 2437 c.c. (con l'esclusione delle cause statutarie) siano applicabili anche alle società quotate dimostra la consapevolezza del legislatore della fallibilità della visione di incondizionato e acritico affidamento alla capacità del mercato di fungere da meccanismo perfettamente sostitutivo della liquidazione della quota prevista dal recesso⁵¹. Il codice appresta uno strumento universalmente valido e funzionale per tutte le società per azioni a prescindere dalla loro apertura al mercato⁵².

⁵¹ Agnosticismo che viene ricondotto da VIETTI, *La governance nelle società di capitali a dieci anni dalla riforma*, Milano, 2013, 4, a una ontologica diffidenza ordinamentale: "La dinamica fondamentale nel nostro mercato era (e forse è ancora) la conflittualità fra soci di maggioranza e soci di minoranza. L'affidarsi al mercato per selezionare e risolvere le inefficienze non è filosofia radicata nella nostra cultura legislativa".

⁵² Come si vedrà nel prosieguo del lavoro, il diritto nord americano trova nell'*appraisal right* l'istituto (quasi) corrispondente al diritto di recesso italiano. In esso vige la *market out rule* che, pur escludendo l'applicazione dell'*appraisal* nelle società quotate, conosce delle eccezioni, proprio in considerazione della fallibilità del mercato a garantire all'alienante un equo valore delle azioni da dismettere.

2. Essere (ancora) o non essere (più) socio: questo il dilemma irrisolto per il recedente. Il tema della cessazione dello *status socii*.

La riforma delle società di capitali attuata con il d.lgs. n. 6/2003 ha avuto, come in precedenza evidenziato, il merito di fornire all'autonomia privata un istituto del recesso riformato e ampliato. L'interesse della dottrina si è rinvigorito e ha iniziato a scandagliare profili della disciplina trascurati dal legislatore. Ciò nonostante, a più di dieci anni dall'entrata in vigore delle modifiche societarie, permangono punti oscuri che determinano dubbi nell'applicazione di un istituto dal ruolo ormai centrale negli equilibri sociali.

Incerti continuano a essere i tempi e, in particolare, perdura come “vero, insidioso enigma”⁵³ l'interrogativo sul momento di efficacia del recesso in termini di definitiva perdita per il recedente della qualità di socio e dei connessi diritti sociali differenti da quello al rimborso.

Tenuto conto dell'articolato (e spesso non breve) *iter* che separa l'istante della ricezione della dichiarazione di *exit* da parte della società da quello dell'effettivo versamento del valore di liquidazione, l'individuazione dell'istante in cui possa dirsi concluso il rapporto sociale è d'ineludibile importanza ai fini della certezza dei rapporti giuridici. È proprio su questo limbo temporale che s'intende concentrare l'attenzione al fine di comprendere se, e fino a quando, il socio recedente possa considerarsi ancora tale o sia per lui prospettabile un depotenziamento delle prerogative partecipative.

Non si tratta di un problema di poco rilievo, dato che ciascuna differente soluzione ha ricadute diverse sull'*agere* e, in taluni casi, sulla stessa sopravvivenza della società: basti pensare al tema di scottante attualità dell'obbligo di trasformazione delle banche popolari in s.p.a., introdotto dal d.lg. n. 3/2015, convertito in l. n. 33 dello stesso anno, in cui la definizione della posizione dei soci recedenti diventa di ancora più pregnante

⁵³ PERRINO, *op. cit.*, 238.

rilievo alla luce dei limiti quantitativi imposti dalla normativa di settore all'esercizio di tale diritto ⁵⁴.

Le disposizioni normative, di vecchio e nuovo conio, rimangono al riguardo molto ambigue e non consentono di ricavare principi certi, rimettendo prevalentemente all'interprete l'onere di individuare il momento in cui il rapporto sociale si scioglie ai fini della perdita definitiva dello *status socii* e dei connessi diritti corporativi.

3. Il dibattito dottrinale pre e post riforma

Già nel vigore della disciplina *pre-riforma* si rintracciavano due principali orientamenti di pensiero che collocavano temporalmente la cessazione del vincolo sociale in momenti difformi, con conseguente diversità anche dei diritti esercitabili *medio tempore* dal socio recedente. Nel silenzio quasi assoluto della giurisprudenza⁵⁵, una prima tesi sosteneva che il mero ricevimento della dichiarazione di recesso del socio da parte della società non determinasse l'automatico scioglimento del vincolo sociale, potendo l'azionista, fino alla conclusione delle operazioni di rimborso, far valere ancora i propri

⁵⁴ La Banca d'Italia nelle sue disposizioni secondarie di attuazione della riforma (che confluiscono nella Circ. n.285/2013, *Disposizioni di Vigilanza per le banche*), recependo la disciplina europea per la commutabilità delle azioni delle banche cooperative nel capitale di migliore qualità (CET1), ha previsto delle condizioni di limitazione del diritto di rimborso delle azioni del socio uscente in caso di recesso a seguito della trasformazione della banca popolare in società per azioni. La banca in trasformazione può prevedere, si legge nella Circolare, "la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale del socio uscente per recesso" (art.1, sez. III, cap. IV, parte III). Il primo caso di limitazione al diritto di rimborso è stato adottato nel nuovo statuto di Ubi Banca, che ha fissato in 350 milioni, consistenti in un fondo pari al 5% del capitale sociale, l'esborso complessivo massimo per i soci che non si sono espressi a favore della trasformazione in s.p.a. A questa hanno fatto seguito Popolare di Vicenza e Veneto Banca, che hanno negato ai soci il recesso. Alla data in cui si scrive, l'applicazione della riforma è stata congelata dall'ordinanza del Consiglio di Stato (2 dicembre 2016), che ha deciso di sottoporre alla Corte Costituzionale i dubbi di legittimità proprio riguardanti la disciplina del recesso. È un tema particolarmente delicato, che in questa sede non è possibile approfondire, ma che mostra l'importanza di definire in modo chiaro la posizione del recedente e il suo rapporto con la società, soprattutto nell'ipotesi in cui il recesso sia semplicemente rinviato, costringendo il socio a rimanere *sine die* in un limbo, ignaro dei mezzi a disposizione per proteggere il suo diritto al rimborso, neppure certo.

⁵⁵ Giustificato, come già detto, dallo scarso rilievo che nella prassi riceveva il diritto di recesso, quale conseguenza della politica di disincentivo e di penalizzazione operata dal legislatore. Tra le poche pronunce *ante riforma* si ricorda Trib. Orvieto, 18 febbraio 1994, *Soc. Petra c. Soc. Ceramica San Patrizio Tre S.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, 411 ss., con nota di Chiomenti. Come esposto da SALAFIA, *Il recesso dei soci dalla società per azioni e a responsabilità limitata*, in *Società*, 2012, 541, la giurisprudenza era pacifica nel ritenere che il recesso, in quanto atto unilaterale recettizio, producesse i suoi effetti sin dal momento del ricevimento della relativa dichiarazione da parte della società.

diritti⁵⁶. La conclusione cui si perveniva era che il procedimento di *exit* portava all'effetto estintivo della qualità di socio soltanto alla sua conclusione con l'alienazione, il riscatto o l'annullamento della partecipazione. La dichiarazione di recesso secondo questa visione non causava un'alterazione della posizione di un soggetto che era ancora presente, fino all'esito della procedura, nella "casa sociale", sia pur avviato verso l'anticamera dell'uscita. La dottrina favorevole negava le accuse di contraddittorietà nel concedere i diritti sociali a chi aveva manifestato la volontà di non fare più parte della compagine d'impresa, sostenendo che l'esercizio del diritto di recesso introducesse una vicenda societaria liquidativa che trasformava la partecipazione, non per questo privandola di contenuto⁵⁷. Deponeva a sostegno della ricostruzione della permanenza del rapporto sociale l'ulteriore circostanza, prevista dalla disciplina codicistica del '42, della materiale detenzione delle azioni da parte del recedente fino al rimborso⁵⁸. C'era

⁵⁶ Secondo PRESTI, *op. cit.*, 100 ss.: "Il recedente conserva lo *status* di socio fino a che le sue azioni non vengano riscattate dalla società o non sia divenuta efficace la delibera di riduzione del capitale mediante annullamento delle stesse". Nello stesso ordine di idee si esprimeva 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*, nota a Trib. Orvieto, 18 febbraio 1994, cit., 422 ss., il quale, premesso che "nella società per azioni e nella società a responsabilità limitata la caratteristica struttura giuridica capitalistica di questi tipi societari comporta che la posizione del socio è in funzione della partecipazione al capitale sociale, sicché il rapporto sociale si costituisce, si modifica o si estingue sulla base della partecipazione", giungeva alla conclusione che "l'uscita dalla società, ossia la perdita della qualità di socio, da parte del recedente può verificarsi soltanto o per effetto di una modificazione dell'atto costitutivo, la quale riduca il capitale sociale dell'ammontare corrispondente al valore nominale delle azioni o della quota da rimborsare al recedente. Ne consegue che, pendente il recesso, "il socio" ha tutti i diritti e i doveri del socio e tutte le deliberazioni sociali sono efficaci nei suoi confronti"; anche NOTARI, *Commento art. 131, in La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti e Bianchi, Milano, 1999, 753 ss., sembra condividere questa impostazione, sebbene con riferimento alla particolare fattispecie della quale si occupa, che si verifica compiutamente al momento dell'iscrizione nel registro delle imprese degli atti di fusione o scissione, successivamente dunque alla deliberazione e allo scadere del termine per l'esercizio del diritto da parte di soci assenti e dissenzienti. L'A. propone una ricostruzione che consente di conciliare la natura recettizia della dichiarazione di recesso con il mantenimento dello *status socii* fino alla liquidazione della partecipazione, ritenendo che "in tale periodo non sono vanificati in radice i diritti sociali dei soci receduti", ma che piuttosto "potrà darsi rilevanza alla circostanza che sia stata comunicata la dichiarazione di recesso nel valutare le condizioni di esercizio dei singoli diritti che vengono in considerazione".

⁵⁷ Per GALLETTI, *Il recesso*, cit., 471 ss., negare i diritti sociali "sarebbe come sostenere che la maggioranza che vota lo scioglimento anticipato non può più partecipare alla vita sociale durante la fase di liquidazione, per aver manifestato l'intenzione di porvi fine. [...] Se tale soggetto vedesse congelate le sue facoltà organizzative in attesa della liquidazione, il socio rimarrebbe esposto alla sconcertante eventualità che il presupposto del recesso fosse nel frattempo rimosso senza il concorso della sua volontà: sicché rimarrebbe prigioniero di una struttura sulla quale non ha potuto influire in alcun modo".

⁵⁸ La riforma ha adottato la regola opposta, con la previsione, sancita dall'art. 2437**bis**, comma 2, c.c., dell'obbligo di deposito delle azioni presso la sede sociale.

anche chi parlava, più cautamente, di “quiescenza del rapporto”⁵⁹, tale da comportare un depotenziamento dello *status socii* con sospensione di alcuni diritti sociali, ma non una perdita immediata della posizione partecipativa. In particolare, la dichiarazione di *exit* congelava il potere d’intervento e di voto in assemblea, non già il diritto d’impugnativa⁶⁰.

Un’opposta posizione, diversamente, propendeva per l’efficacia istantanea del recesso sin dal momento del ricevimento della dichiarazione da parte della società, prendendo le mosse dalla natura unilaterale e recettizia dell’atto, con l’affermazione che “dal momento del recesso a quello della riduzione del capitale sociale deliberata dall’assemblea, i diritti relativi alle azioni non potranno essere esercitati e le azioni non verranno conteggiate per stabilire i *quorum*, trattandosi di azioni solo formalmente in vita”⁶¹. Così instaurata un’assonanza tra il fenomeno societario in esame e gli archetipi civilistici, suggestione che è rimasta radicata in parte della dottrina anche dopo la riforma⁶², si rintracciava nella dichiarazione di recesso una fattispecie analoga a quella di cui all’art. 1373 cod. civ., appiattendolo la natura dinamica del meccanismo endo-societario alla categoria statica dello scambio contrattuale⁶³. Sebbene si sottolineasse che il recesso “è fenomeno organizzativo”⁶⁴, non si perdeva l’aggancio con la

⁵⁹ Così F. FERRARA jr., CORSI, *op. cit.*, 610, i quali, pur ritenendo che l’estinzione del rapporto sociale si verificasse solo a seguito del rimborso delle azioni (di modo che la dichiarazione di recesso facesse sorgere un diritto alla liquidazione del valore della partecipazione), affermavano la sospensione immediata dei diritti d’intervento all’assemblea e di voto, senza tuttavia escludere la possibilità della revoca della deliberazione che legittimava il recesso da parte della società ovvero la sua impugnazione per mano del socio recedente.

⁶⁰ La tesi del congelamento dei diritti sociali veniva criticata da GALLETTI, *Il recesso*, cit., 470, secondo l’A.: “tale modo di ragionare non sembra sfuggire ad una qualche forma d’inconsapevole ipocrisia, nella misura in cui, pur mostrando di rifiutare formalmente l’estromissione immediata del soggetto in questione dall’ordinamento societario, di fatto ne avvilisce la situazione retrocedendolo ad un quasi socio, la cui possibilità di esercitare una qualsiasi interferenza nella vita sociale è puramente astratta”.

⁶¹ NOBILI, SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, VI, Torino, 1993, 440 ss. Della stessa posizione ZANARONE, *L’invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, VI, Torino, 1993, 277 ss.

⁶² Come si avrà modo di argomentare nel prosieguo del lavoro.

⁶³ Fortemente critico GALLETTI, *Il recesso*, cit., 2 ss., secondo il quale il fenomeno societario del recesso necessitava di una ricostruzione dogmatica totalmente autonoma, fondata sui principi dell’organizzazione, non potendo tale modificazione, nonostante l’assonanza terminologica della parola recesso con l’istituto di cui all’art. 1373 c.c., essere assimilata alle variazioni del contenuto del contratto. Dello stesso avviso CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, 176, per cui “la società, stante il processo di personificazione e di automatizzazione dal contratto che l’ha originata, è regolata dal proprio ordinamento e prescinde dal regolamento contrattuale”.

⁶⁴ PACCHI PESUCCI, *op. cit.*, 76, già nell’introduzione, l’A. definisce il recesso “tipico strumento contrattuale plasmato per il fenomeno associativo”.

prospettiva civilistica e con la matrice contrattualistica, considerata alla base dell'organizzazione sociale. L'intento era quello di valorizzare la riferibilità dell'azione comune alle persone dei soci che operano come soggetti giuridici cui imputare l'attività d'impresa mediante lo strumento di autonomia negoziale del contratto.

I due orientamenti appena esposti si sono formati in un contesto normativo differente da quello attuale, in cui il socio recedente veniva guardato con sospetto, titolare di un potere sovversivo dell'equilibrio e della stabilità dell'impresa. Nonostante con la riforma le lenti kantiane indossate dal legislatore per guardare il fenomeno siano cambiate, il dibattito sul tema degli effetti della dichiarazione di recesso e l'individuazione del momento di fuoriuscita dalla società è proseguito lungo binari, già in parte, tracciati dalla dottrina precedente. L'interesse dogmatico per l'istituto rivitalizzato è certamente cresciuto, ma le ricostruzioni prospettate in materia di cessazione dello *status socii*, nella dimenticanza del legislatore a fornire soluzioni a tale quesito, hanno solo in parte aggiunto profili innovativi. Sono state riproposte per lo più le soluzioni già prospettate per l'ormai passato panorama codicistico del '42: le tesi esaminate dell'efficacia immediata e differita sono rimaste immutate nei loro connotati essenziali, aggiungendo soltanto nuovi riferimenti normativi all'impianto giustificativo elaborato. Anche lo scenario che si ricava dalla giurisprudenza, risvegliatasi dal torpore manifestato per oltre sessanta anni in materia⁶⁵, è articolato e per nulla risolutivo.

Lodevole, come più volte detto, è stata la trasformazione del recesso in mezzo veramente a disposizione del socio ma in tema di cessazione dei diritti sociali in capo al recedente sembra che, quasi in un gioco dell'oca, la pedina sia rimasta bloccata alla casella "fermo un giro" (o forse non si è mai mossa dalla partenza).

⁶⁵ Risale all'indomani della riforma l'augurio mordace espresso da D'ALESSANDRO, *La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata. Ovvero esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, 36, secondo il quale: "deve augurarsi che il diritto giurisprudenziale non manchi di fornire il suo contributo a scuotere qualche sonno dogmatico".

4. La tesi dell'efficacia immediata

Prendendo le mosse dalla mai sopita teoria “contrattualistica”, che assegna efficacia estintiva immediata alla dichiarazione di recesso, continua ad affermarsi⁶⁶, in coerenza con il principio civilistico di cui all'art. 1373 c.c., la soluzione per cui il socio che manifesti la volontà di abbandonare la compagine sociale perde nel momento stesso del ricevimento della comunicazione la sua qualità di socio, convertendo il diritto sociale in diritto di credito.

La trasformazione da *residual claimant* a *fixed claimant* si perfezionerebbe immediatamente per via del carattere recettizio dell'atto, riconducendo il concetto in esame alle categorie scambistiche note e allo schema tradizionale del contratto, che per la società, si sostiene, non esaurisce la sua funzione nel momento genetico-costitutivo ma si estende anche alla fase funzionale.

Le nuove ragioni addotte a supporto di questo orientamento già noto sono di carattere sia letterale che logico: il dettato normativo dell'art. 2437 *bis*, comma 2, c.c., impone per le azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso un divieto di cessione e un obbligo di deposito presso la sede sociale; a ciò si aggiunge il comma successivo che stabilisce: “il recesso non può essere esercitato e, se già esercitato, è privo di efficacia se, entro novanta giorni, la società revoca la delibera che lo legittima ovvero se è deliberato lo scioglimento della società”. Dalla prima disposizione si ricava, a detta della dottrina favorevole, il sillogismo per cui il divieto di cessione delle azioni porti alla sterilizzazione e allo spossessamento in capo al recedente di tutti i diritti sociali,

⁶⁶ In dottrina ACQUAS, LECIS, *Il recesso del socio nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Il diritto privato oggi*, a cura di Cendon, Milano, 2010, 85 ss.; CALLEGARI, *Sub art. 2437 ter*, cit., 1416; DE ANGELIS, *Esercizio del diritto di recesso e cessazione dello “status socii”*, commento a Trib. Orvieto, 18 febbraio 1994, cit., 1364 ss.; FREGONARA, *Recesso e procedimento per la liquidazione delle azioni e delle quote*, Milano, 2008, 51 ss.; MAGLIULO, *Il recesso e l'esclusione*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, a cura di Caccavale, Magliulo, Maltoni, Milano, 2003, 24; PERRINO, *op. cit.*, 235; SALAFIA, *Il recesso dei soci dalla società per azioni*, cit., 417 ss.; G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, in *Studi e Materiali*, Studio di Impresa n.188-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato, 515 ss.; anche Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 51/2004*, cit., confermato più recentemente da Consiglio Nazionale del Notariato, *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, Studio n. 188/2011, in www.notariato.it, 7. In giurisprudenza Cass., 19 marzo 2004, n. 5548, in *Foro. it.*, 2004, I, 2798 ss.; per le società di persone, Cass., 8 marzo 2013, n. 5836, in *Repertorio Foro it.*, 780; Cass., 24 settembre 2009, n. 20544, in *Riv. not.*, 2010, 1418 ss.; Trib. Roma, 3 agosto 2016 (inedita); Trib. Pavia, 25 agosto 2008, in *Giur. comm.*, 2009, II, 1218 ss.; Trib. Roma, 11 maggio 2005, in *Riv. not.*, 2005, 1124 ss.; Trib. Arezzo, 16 novembre 2004, in *Corr. merito*, 2005, 279 ss.; Trib. Roma, 11 giugno 2012, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 687; Trib. Catanzaro, 26 febbraio 2014, in www.ilcaso.it; Trib. Napoli, 14 gennaio 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II, 697, con note di BASSI, *La legittimazione del socio receduto alla impugnazione delle deliberazioni assembleari annullabili di s.p.a. alla luce della riforma degli artt. 2377 e 2378 c.c.*, 702 e di D'ATTORRE, *Legittimazione del socio receduto all'azione di annullamento delle deliberazioni assembleari*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 716.

conservando questi soltanto la titolarità formale della partecipazione finalizzata alla liquidazione della stessa⁶⁷.

Non sarebbero, tra l'altro, ignote al nostro ordinamento analoghe posizioni sociali "congelate" con cui instaurare un parallelo: ad esempio, la morte del socio di s.p.a, la mora ai sensi dell'art. 2344 c.c. o l'esclusione del socio da una s.r.l. sembrerebbero, come il recesso, tutte fattispecie accomunate dalla condizione di essere formalmente in vita fino all'esito del procedimento di liquidazione, ma prive di un titolare e amministrare *ex lege* dalla società⁶⁸.

Il tenore letterale della seconda norma richiamata, poi, dimostrerebbe che l'*exit* si perfeziona nell'istante del ricevimento della dichiarazione e non già al termine della procedura di liquidazione, venendo considerati la delibera di revoca o lo scioglimento anticipato della società come condizioni risolutive e non già sospensive del recesso.

Proprio quest'ultima interpretazione presta il fianco alle maggiori critiche sollevate alla teoria "contrattualistica": la società è normativamente legittimata a revocare entro novanta giorni⁶⁹ la delibera responsabile o in alternativa a ricorrere allo scioglimento anticipato, privando, in tal modo, di efficacia il recesso già esercitato, con evidenti difficoltà di coordinamento laddove si propendesse per la perdita immediata della qualità di socio. Nell'ipotesi in cui la decisione assembleare venisse effettivamente revocata, sorgerebbe un problema di reviviscenza della posizione del "socio ritrovato"⁷⁰, cui bisognerebbe imputare gli effetti delle operazioni sociali compiute *medio tempore*.

Il procedimento si complicherebbe in modo considerevole con questioni di difficile soluzione per il socio riabilitato, costretto a subire gli effetti, anche negativi, di decisioni

⁶⁷ Critico DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 253, secondo l'A. il divieto di cessione non implica spossessamento dei diritti sociali, in quanto "da un lato, l'intestazione sul titolo e sul libro soci rimane ancora a favore del socio (e lo rimarrà fino alla cessione o annullamento), dall'altro, la società non potrebbe certo negare al socio la legittimazione all'esercizio di diritti sociali (penso soprattutto all'intervento in assemblea) per il solo fatto di questo deposito, visto che esso rende anzi più agevole il controllo della legittimazione del socio stesso".

⁶⁸ Così Consiglio Nazionale del Notariato, cit., 10 ss.

⁶⁹ Sebbene il *dies a quo* di questo termine sia tutt'altro che pacifico: si rimanda a nt. 97.

⁷⁰ Così GRIPPO, *op. cit.*, 182.

assunte dalla compagine sociale senza il suo intervento in assemblea, incapace di esercitare *a posteriori* diritti in grado di paralizzare l'attività già avviata⁷¹.

Il risultato che si ottiene smentisce l'obiettivo proclamato dalla tesi in esame, che è quello di evitare per l'impresa gli inconvenienti pratici legati alla prosecuzione della vita sociale da parte di un soggetto che ha dimostrato "di essere indifferente alle sorti della società e che cesserà di far parte della stessa"⁷². L'effetto, tutt'altro che condivisibile, è di considerare come definitiva, anche in pendenza dei novanta giorni concessi alla società per privare di efficacia il recesso esercitato, un'operazione che è tutt'altro che conclusa e certa⁷³ e che, invece, può ancora essere ribaltata con l'esercizio dello *ius poenitendi*.

Viene altresì richiamato in considerazione del procedimento di liquidazione della partecipazione del socio uscente il disposto di cui all'art. 2437 *ter*, c.c., che individua, quale momento di riferimento per la quantificazione della quota del recedente, il periodo antecedente l'adunanza assembleare da cui scaturisce la delibera legittimante il recesso: il legislatore, rifacendosi a un dato temporale precedente o contestuale alla dichiarazione di *exit*, avrebbe implicitamente confermato la natura istantanea della stessa ai fini della fuoriuscita dalla compagine sociale.

Le argomentazioni a sostegno di questa ricostruzione non si esauriscono alla sola disciplina della società per azioni, ma pescano anche dalla normativa in tema di società cooperative e, segnatamente, dall'art. 2532, comma 3, c.c. il quale prevede che "il

⁷¹ Si pensi al caso di aumento di capitale per il quale il recedente, ormai riammesso, non abbia potuto esercitare il diritto d'opzione. Condivide le stesse remore STABILINI, *Efficacia della dichiarazione di recesso e perdita della qualità di socio*, in *Società. Gli speciali*, "Il recesso del socio", 2014, 5 ss., per cui esistono dei diritti che, per loro natura, non sono suscettibili di rivivere. Fornisce una soluzione al problema, ma non coerente con la *ratio* di rapidità sottesa ai termini per l'impugnativa delle delibere e opposta al dato normativo letterale, PERRINO, *op. cit.*, 256, secondo il quale "quanto anzitutto alle eventuali decisioni annullabili, assunte dalla società dopo la comunicazione di un recesso più tardi sterilizzato mediante revoca della decisione cui si riferiva, un'efficace tutela dell'interesse del recedente, anziché attraverso un perdurante diritto e però anche onere di impugnarle tempestivamente ancor prima dell'anzidetta revoca, sembra piuttosto da rinvenirsi avvertendo che il relativo termine di decadenza non ha potuto decorrere per il socio medesimo a partire dalla comunicazione del suo recesso, stante l'impossibilità *giuridica* legata alla perdita della stessa qualità di socio, e comincerà piuttosto il suo decorso dal momento della sua eventuale reintegrazione, in ossequio alla regola di cui all'art. 2935 c.c., per cui la prescrizione così come la decadenza [...] comincia a decorrere dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere".

⁷² Consiglio Nazionale del Notariato, *cit.*, 3.

⁷³ Per GALLETTI, *Il recesso*, *cit.*, 465, sebbene con riferimento alla disciplina ormai abrogata, ma con conclusioni ancora condivisibili: "la comunicazione del recesso aprirà una fase di verifica da parte degli organi sociali[...] solo, ed al limite, al termine di questo incidente potrà cominciare a discutersi di cessazione dello *status socii*; diversamente, se la partecipazione sociale del recedente subisse interruzioni, la società potrebbe provocare in caso di esito negativo della verifica, una "reviviscenza" della stessa, con pregiudizio definitivo delle facoltà organizzative *medio tempore* astrattamente sorte e non esercitate".

recesso ha effetto per quanto riguarda il rapporto sociale dalla comunicazione del provvedimento di accoglimento della domanda”; con una ricostruzione *a contrario*, si afferma che il legislatore, stabilendo un termine preciso per individuare il *dies a quo* di validità del recesso, avrebbe dimostrato di voler derogare espressamente alla regola generale dell’efficacia immediata dell’istituto⁷⁴.

È chiaro come, accogliendo la prospettiva dell’estromissione del socio dal sodalizio societario fin dal momento della comunicazione della sua volontà, non si può non giungere alla conclusione dell’irrevocabilità della dichiarazione di recesso. La qualificazione in termini di diritto potestativo, alla stregua dell’art. 1373 c.c., e l’immediata alterazione della sfera giuridica del soggetto uscente non permettono di porre nel nulla l’irreversibile modifica avvenuta *ipso iure* sul piano del contratto sociale nell’istante della ricezione⁷⁵.

Dal generale quadro fornito di questa prima tesi, minoritaria in dottrina, sebbene con autorevoli sostenitori⁷⁶, rimangono sfumati e non ben delineati i contorni, del tutto peculiari, di una fattispecie dinamica, qual è il fenomeno del recesso societario, che poco ha a che vedere con l’omonimo istituto contrattuale. Se una soluzione di questo genere poteva funzionare nel codice del 1942 in cui l’identità dell’*exit* societario era svalutata e depotenziata, nel rifiorito panorama normativo gli spazi individuati risultano troppo angusti. Si svilisce il recesso dal contratto associativo in un comune recesso contrattuale, espressione della facoltà di cui all’art. 1373 c.c., non attribuendo alcun ruolo, sul piano degli effetti del diritto, alla dimensione corporativa in cui naviga l’art. 2347 c.c.⁷⁷.

È una ricostruzione che non tiene conto dell’articolato procedimento di liquidazione delle azioni del recedente, oggi disciplinato dal codice, in forza del quale, a maggior ragione “dovrebbe essere chiaro che le analogie fra certi fenomeni societari e gli

⁷⁴ Nega il carattere probante dell’art. 2532, comma 3, c.c., GALLETTI, *Sub art. 2437*, cit., 1562, secondo l’A. il fatto che il recesso diventi effettivo non implica che l’esito finale della perdita della qualità di socio sia contestuale, attesa la natura organizzativa della società.

⁷⁵ Cfr., con riguardo ai contratti, C.M. BIANCA, *Diritto civile*, Milano, 1987, 701; FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 1999, 314 ss.; GALGANO, *Degli effetti del contratto*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, 1993, 59.

⁷⁶ Si rimanda a nt. 61.

⁷⁷ Sulla consapevolezza dell’incapacità del contratto di “esaurire” il fenomeno societario v. HANSMANN, KRAAKMAN, *The essential role of organizational law*, in *The Yale Law J.*, 2000, 2 ss.

archetipi civilistici si fermano all'assonanza, necessitando i primi di una ricostruzione dogmatica totalmente autonoma e fondata sui principi dell'organizzazione"⁷⁸.

Si esorcizza la figura del recedente, possibile elemento disturbatore negli equilibri societari, e si pone l'accento solo sull'esigenza del componimento del conflitto tra il singolo e l'ente, tra l'altro non sempre con soluzioni coerenti⁷⁹, sminuendo il ruolo riformato del recesso come momento di dialettica interna e di ricerca di un delicato equilibrio tra interessi contrapposti⁸⁰.

Non si tratta di prediligere l'elemento organizzativo a scapito dell'impianto negoziale da cui, pur sempre, scaturisce il fenomeno societario ma di rifiutare una visione ipostatizzata di contratto che, anche se non semplice prodotto dell'ordinamento, ma istituto tipico "dello stato di natura"⁸¹ insieme a famiglia e proprietà, è incapace di essere adattabile a tutti i profili, genetici e patologici, della vita dell'impresa⁸².

⁷⁸ GALLETTI, *Il recesso*, cit., 35. Sulla riconducibilità del recesso da società di capitali al recesso contrattuale cfr. TOFFOLETTO, *L'autonomia*, cit., 348 ss.

⁷⁹ Si vedano le considerazioni precedenti relative al caso della revoca della delibera che ha cagionato il recesso e alle conseguenze del ripristino della condizione di socio per il recedente.

⁸⁰ Disciplina, invece, volta non solo a comporre il conflitto fra maggioranza e minoranza, ma anche a rappresentare il baricentro fra principio di organizzazione del capitale di rischio, diretto ad assicurare "stabilità" agli investimenti, e causa associativa, che postula l'esistenza di condizioni minime della partecipazione del socio: già, *ante riforma*, GRIPPO, *op. cit.*, 147, nt. 40.

⁸¹ BOBBIO, *La grande dicotomia*, in *Dalla struttura alla funzione*, Bari, 2007, 136.

⁸² "L'odierno ordinamento capitalistico è un enorme cosmo in cui il singolo viene immesso nascendo e che a lui è dato, per lo meno in quanto singolo, come un ambiente praticamente non mutabile, nel quale è costretto a vivere. Esso impone a ciascuno, in quanto è costretto dalla connessione del mercato, le norme della sua azione economica": così WEBER, *L'etica protestante e lo spirito del capitalismo*, 5, Firenze, 1984, 107; in tema si vedano le posizioni divergenti di ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, 2012, 198 ss., sostenitore di una visione "organicistica" dell'impresa e DENOZZA, *Quattro variazioni sul tema: "Contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 480 ss., secondo il quale le "società per azioni nascono e sopravvivono solo per volontà di alcuni soggetti che decidono di costituirle e alimentarle mediante un contratto: "la presenza dell'impresa introduce sulla dimensione dello scambio, evocata dal contratto, la dimensione della produzione" (492).

5. La tesi dell'efficacia differita

Il secondo e opposto orientamento⁸³, anch'esso retaggio della riflessione dottrinale pre-riforma, colloca l'efficacia del recesso solo al termine delle operazioni di liquidazione della partecipazione. Procedimento questo dalla durata potenziale non prevedibile, se si considera l'ipotesi della contestazione giudiziale del valore o l'opposizione dei creditori all'eventuale riduzione del capitale⁸⁴. Valorizzando, a seguito della riforma, il contesto organizzativo in cui l'istituto s'inserisce, si afferma che la dichiarazione di *exit* non determina da sola lo scioglimento del rapporto sociale ma avvia un *iter* a "formazione progressiva"⁸⁵, solo a conclusione del quale si realizzerà una modifica della posizione giuridica del recedente. Non si parla, nel caso di revoca della delibera che intervenga entro i novanta giorni concessi alla società, di fattispecie sottoposta a condizione sospensiva o risolutiva (come teorizzato dalla tesi contrattualistica), ravvisando un processo ancora in corso e non definito. Tutt'al più, qualora la società eserciti lo *ius poenitendi*, sarà l'efficacia della dichiarazione di recesso, quale mera espressione di volontà del singolo, a essere privata di efficacia, non il recesso *tout court*.

Il socio uscente conserva, pertanto, il proprio *status* e le relative prerogative fino al riscatto delle azioni da parte degli altri soci o di terzi o fino all'annullamento delle medesime a seguito della riduzione del capitale sociale⁸⁶, con la conseguente

⁸³ CALLEGARI, *Sub art. 2437 ter*, cit., 1413 ss.; CARMIGNANI, *Sub art. 2437 ter*, cit., 890 ss.; CENTONZE, *Lo scioglimento di società per azioni in pendenza del recesso del socio*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 810 ss.; PACIELLO, *Sub art. 2437 ss.*, in *Società di capitali. Commentario* Niccolini-Stagno D'Alcontres, II, Napoli, 2004, 1118 ss.; RORDORF, *Il recesso*, cit., 923 ss.; Circolare Assonime, n. 68/2005, cit. In giur. v. Trib. Tivoli, 19 gennaio 2011, in *Società*, 2011, 1277 ss.; Trib. Pavia, 5 agosto 2008, cit., 1218 ss.; App. Milano, 21 aprile 2007, in *Società*, 2008, 1121 ss.

⁸⁴ Un termine di durata del procedimento di liquidazione si rintraccia nell'art. 2437 *quater*, comma 5, c.c., ma questo lascia adito a diverse interpretazioni: per PACIELLO, *Sub art. 2437 ss.*, cit., 1139, il termine di centottanta giorni nelle s.p.a. sembrerebbe riferirsi unicamente al periodo entro il quale le azioni del recedente devono essere rimborsate mediante acquisto da parte dei soci, dei terzi o da parte della società (tesi condivisibile alla luce del dettato normativo della disposizione codicistica); Di diversa opinione CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 309, il quale ritiene che il termine debba riferirsi anche all'eventuale fase di riduzione del capitale sociale, come riconosciuto per le s.r.l. (art. 2473, comma 4, c.c.); ad avviso dell'Autore, diversamente, si tradirebbe la *ratio* della norma di voler porre un limite temporale al procedimento di liquidazione, creando altresì una disparità di trattamento tra s.p.a. ed s.r.l.

⁸⁵ MORELLI, *Recesso del socio da una s.p.a. e diritto alla liquidazione della propria quota*, in *Giur. comm.*, 2006, II, pp. 73 ss.; in senso analogo CALLEGARI, *Note in tema di condizione e revoca del recesso*, nota a Trib. Milano, 5 marzo 2007, in *Giur. it.*, 2007, 2775 ss.

⁸⁶ Diversamente, si sostiene, il socio rimarrebbe prigioniero di una struttura sulla quale non può influire in alcun modo: in tal senso ANNUNZIATA, *op. cit.*, 451 ss.; ZANARONE, *Della Società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 2010, 826.

legittimazione all'esercizio dei diritti e all'adempimento dei doveri sociali senza alcuna limitazione⁸⁷.

A sostegno di tale liberalizzazione si invoca l'art. 2437 *quater* c.c., che utilizza la formula "acquisto" della quota da parte dei soci o del terzo sul presupposto che la partecipazione, *medio tempore*, resti nella piena titolarità del receduto. Non sarebbero di ostacolo il divieto di cessione e l'obbligo di deposito imposti al socio subito dopo la dichiarazione dall'art. 2437 *bis*, comma 2, c.c.: questi non implicano di per sé sterilizzazione dei diritti sociali o impossibilità tecnica di esercizio⁸⁸, dal momento che le intestazioni sul titolo e sul libro dei soci rimangono inalterati fino alla cessione o all'annullamento della partecipazione senza subire alcuna modifica⁸⁹.

L'effetto che si ottiene è di prolungare *sine die* la permanenza del socio nella struttura sociale, mantenendo invariata la sua posizione rispetto a quella di tutti gli altri azionisti. I rischi contenuti in questa ricostruzione appaiono particolarmente insidiosi per la stabilità e la buona gestione dell'impresa: il socio recedente, dal ruolo di "negoziatore" voluto dal legislatore della riforma mediante l'ampliamento del diritto di recesso, potrebbe assumere quello di "ricattatore" dell'impresa.

Egli è messo nelle condizioni di esercitare una costante minaccia nei confronti della società, che diverrebbe prigioniera dell'azionista uscente, in proporzione tanto maggiore quanto è il peso di questi all'interno della struttura societaria.

Più si allunga la legittimazione, più c'è il rischio di comportamenti opportunistici con l'ipotesi non peregrina di un "socio uscente in vendita", che metta in offerta i suoi voti per deliberare a cui ontologicamente non può essere più interessato. A ben vedere, il recedente ha mostrato l'intenzione di non voler più fare parte del sodalizio sociale e il

⁸⁷ CHIOMENTI, *Revocabilità*, cit., 419, ritiene, *ante riforma*, che "pendente il recesso, ossia fino a quando non si sia verificato lo scioglimento del rapporto sociale del recedente, da un lato questi, essendo ancora socio, ha tutti i diritti e i doveri di socio, dall'altro tutte le deliberazioni sociali sono efficaci nei suoi confronti".

⁸⁸ Per GALLETTI, *Sub art. 2437*, cit., 1544, l'eventuale atto di trasferimento delle azioni compiuto in violazione, pur non realizzandosi nelle forme cartolari o dematerializzate, sarebbe ugualmente valido *inter partes*.

⁸⁹ Di tale avviso DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 245 e 253 ss., per il quale lo spossessamento non si traduce in negazione della legittimazione dell'esercizio dei diritti sociali (almeno fino ai novanta giorni dalla scadenza del termine per la dichiarazione di recesso), ma è soltanto funzionale al divieto di circolazione. Per CHIAPPETTA, *Nuova disciplina*, cit., 506, la nuova formulazione dell'art. 2437 *bis* "non avrebbe certamente senso[...]se il socio perdesse tale qualità al momento della dichiarazione di recesso; per di più risulterebbe difficile spiegare come potrebbero mai aver effetto nei confronti di chi è ormai fuori della società deliberare assembleari quali la revoca della delibera o lo scioglimento della società. Tutto ciò avvalorare la tesi che il socio perda tale qualità solo a seguito della definitiva liquidazione della partecipazione."

suo interessamento alle dinamiche interne risulta, se non assente, quanto meno affievolito e non esteso a tutte le decisioni della società ma strettamente correlato al suo residuo diritto di rimborso.

La tesi in esame non ha previsto alcun depotenziamento alla partecipazione sociale nelle more del procedimento di *exit*, posticipando la totalità degli effetti della fuoriuscita al momento del rimborso, senza alcuna contromisura nel caso di esercizio fraudolento dei diritti da parte del socio uscente che sia mosso da intenti meramente riottosi.

È vero che anche nel recesso il soggetto è tenuto al rispetto dei principii di buona fede⁹⁰ e di conformità, inteso quest'ultimo come “positivo adeguamento del procedimento alle regole legali o convenzionali di organizzazione nello svolgimento di attività comune”⁹¹, ma nella realtà risulterà arduo per gli altri soci, lesi da un comportamento scorretto,

⁹⁰ Per G. FERRI, *Delle Società*, in *Commentario al codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Roma-Bologna, 3, 1981, 282: “Se pure la buona fede, nell'esercizio del recesso, non è espressamente richiesta, non è che se ne possa prescindere: nel sistema del codice attuale il comportamento di buona fede è divenuto un principio generale non soltanto dei rapporti contrattuali ma di qualsiasi rapporto patrimoniale e non ha bisogno di essere ribadito di volta in volta”.

⁹¹ Il principio di conformità sancito dall'art. 2377, c.c. è espressione di una regola generale dell'ordinamento societario in base alla quale è la rispondenza del singolo comportamento con la regola portata dalla legge e dall'atto costitutivo a determinare la validità nella sfera societaria di detto comportamento. Sarà quindi invalido, in quanto non idoneo a superare il giudizio di conformità, il recesso che viola il vincolo di correttezza: così FERRO LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge e all'atto costitutivo*, Milano, 1993, 133, ripreso da CAPPIELLO, *Recesso ad nutum*, cit., 516, con riferimento al recesso *ad nutum*.

riuscire a provare l'accordo intercorso tra uno di essi e il recedente, idoneo a inficiare la validità di una delibera⁹².

La politica sociale verrebbe così esposta alle manovre di soci senza scrupoli che, come nel mercato di Corinto, potrebbero andare alla ricerca di azionisti che hanno manifestato la volontà di *exit* solo perché “presumibilmente emarginati dai centri di governo della società, rimasti fino a quel momento nella compagine sociale *obtorto collo*, non trovando nessuno disposto a rilevare la loro partecipazione se non ad un prezzo infimo”⁹³ e pronti a mettere in vendita il loro voto.

L'assenza durante l'arco temporale in considerazione (non sempre breve) di alcuna limitazione dei diritti del socio uscente trascina con sé un altro inconveniente legato all'ammissibilità, fino alla liquidazione della partecipazione, della revoca della dichiarazione di recesso.

Questa evenienza rende la società vulnerabile all'impossibilità di conoscere in modo incontrovertibile la proporzione dell'emorragia di capitali data dall'entità dei recessi,

⁹² Sul tema dell'invalidità delle delibere assembleari di s.p.a. per violazione dei principi di correttezza e buona fede, parametri questi per l'accertamento dell'abuso della maggioranza ed espressione altresì di un superiore *Treuepflicht* nei rapporti intercorrenti tra gli azionisti, si rimanda per tutti, ma senza pretese di completezza, a: CASSOTTANA, *L'abuso di potere a danno della minoranza assembleare*, Milano, 1991; DI SABATO, *Il principio di correttezza nei rapporti societari*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum Gian franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, I, Torino, 2006, 131 ss.; FERRO LUZZI, *La conformità*, cit.; GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni. Abuso di potere nel procedimento assembleare*, Milano, 1987; GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004; MAISANO, *L'eccesso di potere nelle deliberazioni assembleari di società per azioni*, Milano, 1968; MERUZZI, *L'Exceptio doli dal diritto civile al diritto commerciale*, Padova, 2005, I; ID, *Il fondamento sistematico dell'exceptio doli e gli obiter dicta della Cassazione*, in *Contr. impr.*, 2007, I, 1369 ss.; PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 55 ss.; PORTALE, “Minoranze di blocco” e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al “gouvernement des judges”, in *Europa e dir. priv.*, 1999; PREITE, “L'abuso” della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni, Milano, 1992; PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitti d'interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, III, Torino, 1993, 45 ss.; PRESTI, M. RESCIGNO, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari e delle decisioni dei soci*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutarî*, Milano, 2003, 133 ss.; G. VISENTINI, *La regola della diligenza nel nuovo diritto societario*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, I, 383 ss.; in giurisprudenza tra le tante: Cass., 12 maggio 1951, n. 1777, in *Foro it.*, 1951, I, 694, con nota critica di Scialoja; Cass., 29 maggio 1986, n. 3628, in *Il corr. giur.*, 1986, II, 1087, con nota di Rordorf; Cass., 11 marzo 1993, n. 2958, in *Società*, 1993, 1049 ss., con nota di Taurini; Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Società*, 1996, 295, con nota di Batti e in *Giur. comm.*, 1996, 329, commentata a più voci da Jaeger, Angelici, Gambino, Costi, Corsi, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*; Cass., 11 giugno 2003, n. 9353, in *Società*, 2004, 188, con nota di Malavasi; Trib. Lucca, 11 gennaio 2005, in *Giur. merito*, 2005, II, 2662 ss.; Lodo arb. 18 dicembre 2006, in *Il corr. giur.*, 2007, 1443, con nota di Rordorf, *Minoranza di blocco ed abuso di potere nelle deliberazioni assembleari di s.p.a.*; App. Milano, 18 aprile 2000, in *Società*, 2000, 958, con nota di Salafia; Trib. Catania, 10 agosto 2007, in *Corr. giur.*, 2008, 397, con nota di Cian, *Abus d'égalité, tutela demolitoria e tutela risarcitoria*; App. Catania, 21 luglio 2014, in *Riv. dir. comm.*, 2015, II, 329, con nota di Cian, *La mistificazione del carattere vincolante della delibera assembleare: ancora su decisione di rigetto, impugnazione, azione risarcitoria*; il tema è da tempo noto a dottrina e giurisprudenza straniera: si rimanda per i richiami a PORTALE, *ibidem*, 155 ss.; CIAN, *Abus d'égalité*, 400.

⁹³ DE ANGELIS, *Esercizio*, cit., 1230.

non consentendo di valutare l'opportunità della revoca della deliberazione nel termine concesso dalla legge⁹⁴.

È una ricostruzione, quella appena esposta, che pende esageratamente a favore del recedente, con forti svantaggi per la società e l'attività da essa svolta. Si ha l'impressione che l'intento del legislatore della riforma di ampliare i confini dell'istituto *ex art. 2437, c.c.*, sempre, però, in un'ottica di bilanciamento tra interessi contrapposti, venga addirittura superato.

Il recesso non può essere inteso e valutato atomisticamente ma all'interno di un disegno di tendenziale armonia tra le varie componenti sociali e l'allungamento senza termini della legittimazione del recedente nasconde, invece, temibili fattori di instabilità.

L'esito raggiunto sarebbe simile a quello, non condiviso dalla maggior parte della dottrina, del riconoscimento nelle s.p.a. a tempo determinato di un diritto di *exit* "in bianco" in forza di una clausola di recesso *ad nutum*⁹⁵.

Così come si tende a interpretare restrittivamente le norme che riconoscono il diritto di recesso mediante un atto liberamente esercitabile dal socio in qualsiasi momento, al fine di impedire che la società venga costantemente sottoposta al ricatto di un socio che operi come scheggia impazzita, lo stesso risultato si realizzerebbe qualora si permettesse al recedente di mantenere inalterato ad oltranza il proprio *status* sociale fino al termine della procedura di *exit*. La presenza di un azionista non più interessato alla totalità delle dinamiche sociali e, nonostante ciò, non depotenziato nei suoi diritti, espone la società al rischio di comportamenti opportunistici, legati al privato interesse del recedente o, ancor peggio, alla volontà di ledere intenzionalmente l'interesse corporativo con condotte ostruzionistiche.

Proprio al fine di rimediare agli inconvenienti legati alla protrazione dello *status socii* del recedente fino all'esaurimento del procedimento di liquidazione la dottrina, che concorda ugualmente con l'idea che la perdita della qualità di socio non avvenga al ricevimento della dichiarazione di recesso ma in un momento successivo, ha elaborato

⁹⁴ E più genericamente di valutare l'opportunità di tutte le operazioni concesse alla società nel procedimento di *exit* del socio.

⁹⁵ Il recesso *ad nutum* viene spesso trattato in parallelo con il recesso per giusta causa: si rimanda a DI CATALDO, *Il recesso del socio di società di capitali*, cit., 611 ss., il quale è possibilista sull'ammissibilità della clausola del recesso per giusta causa, mentre dubbi nutre sulla clausola "*ad nutum*". L'A. propone alcune precauzioni, quali l'uso di un criterio di valutazione diverso e inferiore al valore effettivo (ad es. il valore di bilancio), così da responsabilizzare il socio e morigerare la fruizione della clausola per giusta causa. Contrario al recesso *ad nutum* negli statuti di società a tempo determinato BARTOLACELLI, *op.cit.*, 1125 ss.; CAPPIELLO, *Recesso ad nutum*, cit., 497 ss.

dei correttivi alla tesi estrema della legittimazione *sine die* fornendo soluzioni meno estreme.

Alcuni autori⁹⁶ affermano che il recesso espliciti la propria efficacia una volta decorso inutilmente il termine riconosciuto alla società per revocare la delibera responsabile dell'*exit*. Ad avvalorare questa ricostruzione si invocano l'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c., in forza del quale “il recesso non può essere esercitato e, se già esercitato, è privo di efficacia, se, entro novanta giorni, la società revoca la delibera che lo legittima ovvero se è deliberato lo scioglimento della società”⁹⁷, ma, soprattutto, la consapevolezza dell'interesse che, in questa prima fase, il socio recedente può ancora nutrire nei confronti di alcune delibere sociali in grado di incidere direttamente sulla sua posizione

⁹⁶ DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 252 ss.; CORSI, *Il momento*, cit., 319 ss.

⁹⁷ La norma, in realtà, è meno chiara di quanto possa apparire, non avendo il legislatore fornito precisazioni sul momento a partire dal quale far decorrere tale termine. Si è affermata, in dottrina, la posizione che intercetta il *dies a quo* a far data dalla scadenza dell'arco temporale riconosciuto per esercitare il recesso, ossia, in caso di delibera assembleare iscrivibile, dopo quindici giorni dalla sua iscrizione. In questo modo, la società può conoscere il numero complessivo dei recessi esercitati per valutarne i costi e le strategie da adottare: in questo senso DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 247; CENTONZE, *op. cit.*, 803; CORSI, *Il momento*, cit., 319, nt. 12; DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da Cagnasso e Panzani, II, Bologna, 2010, 1397 ss.; GALLETTI, *Sub. art. 2437*, cit., 1550 ss.; FOLLADORI, *Recesso da s.p.a. e invalidità della deliberazione assembleare che lo giustifica*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 267 ss.. Così, la società dispone dal momento dell'iscrizione della deliberazione al registro delle imprese di centocinque giorni per iscrivere la decisione di revoca o di scioglimento anticipato della società. La principale critica a questa tesi, che rimane maggioritaria, muove dal disposto dell'art. 2437 *bis* c.c., in base al quale la revoca della deliberazione o lo scioglimento possono essere decisi in un momento in cui il recesso può ancora essere esercitato; di fatto, la norma viene resa inoperante, impedendo “il verificarsi di tale fattispecie: la delibera potrà essere adottata solo quando il recesso non può più essere esercitato” (DACCÒ, *ibidem*, 1432). Secondo altre posizioni, diversamente, il *dies a quo* per il termine dei novanta giorni dovrebbe essere individuato: (i) nella data di iscrizione nel registro delle imprese della delibera legittimante il recesso (così, ad esempio, BONAVERA, *Dichiarazione di recesso e diritto di liquidazione della quota*, nota a Trib. Roma, 11 maggio 2005, in *Società*, 2006, 57; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 308, nt. 33; DE ANGELIS, *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione della quota*, in *Società*, 2004, 1380); (ii) nella data di assunzione della delibera (v. CALLEGARI, *Sub art. 2437 ter*, cit., 1418.); (iii) distinguendo tra delibere soggette a iscrizione nel registro dell'impresa, per le quali vale la data dell'iscrizione, e data di adozione, per delibere non iscrivibili (G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso*, cit., 17) (iv) nel momento di ricezione della comunicazione del recesso (RORDORF, *Il recesso*, cit., 929; circ. Assonime n. 68/2005, cit.); (v) nel giorno di esercizio del recesso da parte del singolo socio (CAPRARA, *Delibera che legittima il diritto di recesso e la mancata determinazione del valore delle azioni: spunti interpretativi*, in *Contr. impr.*, 2009, 1279, 1287, nt. 20; M. STELLA RICHTER jr., *Diritto*, cit., 403).

e sul suo diritto di liquidazione (si pensi alla revoca della decisione assembleare legittimante il recesso o allo scioglimento della società)⁹⁸.

La situazione muta conclusasi la parentesi temporale dei novanta giorni poiché, divenuto definitivo il recesso, il valore della partecipazione da liquidare si è ormai cristallizzato e risulta indifferente a ogni evento sociale che a partire da questo momento possa registrarsi. Il recedente ha perso lo stato di socio e, di contro, è divenuto creditore della società. Le fasi rimanenti del processo, che si concluderà con l'effettivo collocamento delle azioni o con il loro annullamento, sono ora affare di esclusiva pertinenza della società⁹⁹.

Merita di essere menzionata all'interno della stessa ricostruzione interpretativa "mediana" anche la posizione che, valorizzando *l'intentio voluntatis* dell'azionista di non volere più far parte della compagine sociale, esclude che questi possa continuare a far valere la pienezza dei propri diritti fino alla liquidazione della partecipazione, riconoscendogli soltanto una legittimazione parziale¹⁰⁰. Viene plasmata la figura di un socio "dimezzato" che, come il visconte di Calvino, subisce un mutamento nella sua figura, privato nei suoi rapporti con la società di parte delle tradizionali facoltà riconosciute agli azionisti¹⁰¹. In particolare, si afferma, i diritti patrimoniali rimangono temporaneamente sospesi in attesa dell'esito del procedimento di liquidazione, per poi essere nuovamente operativi qualora non intervenga il perfezionamento del diritto di recesso; gli utili sono accantonati e il diritto di opzione, spettante su nuove azioni od

⁹⁸ Esemplificative le parole di JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 795 ss.: "L'interesse sociale non è manifestazione di un' *affectio societatis*, che postula una continuità di rapporto con la società e tra i soci, ma è coerente con il carattere essenzialmente economico dell'interesse in questione [...] l'eventuale obiezione di chi negasse la qualifica di sociale all'interesse utilizzato dagli azionisti che intendono recedere e pertanto uscire dalla compagine societaria, mi sembra facilmente superabile in base al rilievo che l'esercizio del diritto di recesso consente all'azionista di realizzare un interesse economico connesso alla perdita (volontaria) della qualità di socio"; PARMIGGIANI, *La dichiarazione di recesso del socio di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2009, I, il quale, pur ammettendo che il socio possa esercitare i suoi diritti fino al novantesimo giorno successivo alla scadenza del termine per l'esercizio del diritto di recesso, evidenzia come sia possibile che il socio sappia già, in realtà, che la sua partecipazione sarà liquidata e, ciò nonostante, abbia interesse a votare in senso contrario all'interesse sociale. Come soluzione l'Autore propone l'applicazione della disciplina del conflitto d'interessi ex art. 2373 c.c.

⁹⁹ Per CORSI, *Il momento*, cit., 320, l'eventuale scioglimento deliberato dalla società successivamente al decorso dei novanta giorni, ai sensi dall'art. 2437 *quater*, comma 6 e 7, c.c., è uno scioglimento tardivo (ai fini di quanto dispone l'art. 2437 *bis*), pertanto non può avere lo stesso effetto di quello disciplinato in pendenza del recesso. Il recedente rimarrà semplice creditore e in quanto tale avrà diritto di percepire le somme già stabilite dagli amministratori senza che gli possa essere eccepito il fatto che, per incapacità del patrimonio sociale, ai soci non spetti nulla o spettino comunque somme inferiori.

¹⁰⁰ Anche in questo caso il momento viene individuato nel decorso dei novanta giorni per la revoca della delibera assembleare legislativamente sancito dall'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c.

¹⁰¹ Cfr. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 311 ss.

obbligazioni convertibili emesse, subisce una reviviscenza condizionata alla mancata efficacia acquisita del recesso¹⁰².

Con riguardo ai diritti amministrativi, questi sarebbero pienamente esercitabili nel periodo in cui la società può revocare la delibera che ha legittimato il recesso o sciogliersi anticipatamente. Successivamente, dalla scadenza del termine per lo *ius poenitendi* fino alla data della liquidazione della partecipazione, essi sono ormai irreversibilmente disattivati perché non più riconducibili a una partecipazione sociale operativa¹⁰³.

Meno netta, invece, è la cesura tra versante amministrativo e patrimoniale per chi¹⁰⁴ propende per l'abdicazione da parte del socio recedente della totale pienezza dei propri diritti sociali, anche di natura partecipativa, nel momento stesso in cui manifesta la volontà di recedere. Pur riconoscendo al soggetto la titolarità della partecipazione per tutta la fase di liquidazione¹⁰⁵, il dialogo tra lui e la società viene ridotto, ammettendo il primo all'esercizio del voto nelle sole decisioni aventi a oggetto la revoca o la modifica della delibera causa di recesso. Lo stesso potere di *voce* non potrebbe essere riconosciuto, invece, nelle altre delibere, perché il coinvolgimento in decisioni diverse da quelle di revoca o modifica deve intendersi come una non ammissibile "manifestazione da parte dei soci di un'implicita ma chiara volontà di tornare sui propri passi"¹⁰⁶.

Da queste soluzioni intermedie, che rappresentano la maggiore novità nel dibattito dottrinale successivo alla riforma in tema di efficacia del recesso, emerge chiaramente lo sforzo, meritevole di condivisione, di voler adattare alla natura sfaccettata del recedente le categorie sociali note, ritagliando profili propri ora del socio azionista, ora del creditore sociale. Nessuna di queste, tuttavia, riesce a fornire un'immagine definita e completa del recedente e dei suoi poteri.

¹⁰² Al fine di evitare l'incertezza sulla futura emissione la società potrà richiedere al recedente di manifestare la propria volontà nel termine di legge *ex art. 2441, c.c.*, pur trattandosi di una dichiarazione sospensivamente condizionata: così CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 312.

¹⁰³ Unica eccezione si avrebbe nel caso di decisioni astrattamente pregiudizievoli per l'aspettativa di liquidazione del receduto.

¹⁰⁴ BUSI, *Le decisioni assembleari dei soci nella s.r.l.*, in Studio n. 5489/I della Commissione Studi d'impresa del Consiglio Nazionale del Notariato, 28 gennaio 2005, in www.notariato.it

¹⁰⁵ Prove di questa legittimazione si rintracciano nei dettati normativi dell'art. 2437 *bis* (per le s.p.a.) e 2473 c.c. (per le s.r.l.) in materia di divieto di cessione e nel possibile acquisto della partecipazione da parte degli altri soci o di terzi: così BUSI, *op. cit.*, 26.

¹⁰⁶ BUSI, *op. cit.*, 27.

6. Critiche

Esaminate le principali ricostruzioni, nuove e meno nuove, che sono state elaborate, è chiaro come, a più di dieci anni dall'introduzione delle riformate norme in materia di recesso, quella della cessazione dello *status socii* sia ancora una zona d'ombra, una terra inesplorata nei suoi meandri più articolati. Ciascuna delle teorie formulate coglie un elemento valido dell'istituto in esame, in bilico tra l'istantaneità di una dichiarazione di volontà e la durata degli effetti che questa produce nell'assetto sociale.

Non è facile dire se il socio uscente rimanga tale per tutto il tempo (indeterminabile *a priori*) del procedimento di liquidazione o se, invece, perda le sue prerogative sociali *hic et nunc* al momento del ricevimento della raccomandata. Le soluzioni proposte e analizzate individuano un interesse prevalente da tutelare, fosse quello della compagine sociale, costretta a un esborso per soddisfare il credito del soggetto uscente, o quello del socio, la cui volontà potrebbe essere privata di efficacia da decisioni da lui non influenzabili. La disciplina del recesso costituisce oggi un "nodo politico"¹⁰⁷ fondamentale nell'articolato normativo societario, punto di mediazione tra l'interesse individuale e le esigenze corporative.

Da qui l'importanza di raggiungere una (non facile) armonia¹⁰⁸ tra questi due poli opposti, cercando di non farsi influenzare dall'immagine tradizionale che vede la società sempre in posizione di forza rispetto al piccolo socio di minoranza recedente.

Con i suoi connotati mutati, il recesso non è più solo appannaggio dei piccoli investitori esclusi dalla gestione dell'impresa ma diventa anche un grimaldello nelle mani di soci con partecipazioni rilevanti in grado di minacciare la loro fuoriuscita dietro il ricatto del cambiamento delle politiche sociali¹⁰⁹. L'impressione che si ha è che fino a questo momento la posizione del socio sia stata vista come una struttura monolitica che necessitasse di risposte categoriche alla domanda "quando si verifica l'*exit* del recedente?". Essere o, meglio, essere ancora socio implica la presenza di una pluralità di prerogative, diritti, poteri, facoltà, che rendono tale figura sfaccettata e multiforme e, proprio per la sua complessità, bisognosa di essere valorizzata e analizzata nei suoi

¹⁰⁷ Così lo definisce GRANELLI, *op. cit.*, 143.

¹⁰⁸ Si ritiene che la tesi che posticipa l'efficacia del recesso allo scadere dei novanta giorni concessi alla società per revocare la delibera *ex art. 2437 bis, c.c.* sia quella che meglio persegue tale obiettivo.

¹⁰⁹ DE ANGELIS, *Esercizio*, cit., 1230, evidenzia che "il motivo del dissenso può non risiedere effettivamente nell'adottata modifica organizzativa, ma mostri un dissenso generalizzato ed endemico, avendo il socio solo colto l'occasione della delibera per uscire dal vincolo".

singoli profili. Anche la giurisprudenza nelle sue pronunce, divenute più frequenti negli ultimi anni, sembra aver adottato una visione generalista, con l'effetto che, lette in successione le singole pronunce, l'immagine che si ricava è quella di una magistratura non coerente che spesso aderisce all'una o all'altra tesi acriticamente e in modo meccanico. Razionalità e coesione nell'indagine teorica e applicativa del recesso da s.p.a. possono emergere da una visuale d'indagine differente che, guardando allo *status socii* a partire dai principali diritti, amministrativi e patrimoniali, di cui l'azionista ordinario dispone, provi a comprendere se questi, con riguardo al socio uscente, sopravvivano o, invece, siano teologicamente incompatibili con la dichiarata volontà di non fare più parte del sodalizio sociale. L'approccio che si seguirà nel prosieguo del lavoro, lungi dall'aver ambizioni universali e con il benessere del tacchino induttivista di Russell, proverà a dare forma e contenuto all'astratta e ancora misteriosa figura del socio recedente da una visuale sperimentale innovativa. Guardando prima al mondo che ci circonda, si esamineranno gli ordinamenti stranieri e, in particolare, le soluzioni fornite dal legislatore statunitense al tema dello *status* giuridico del recedente in istituti simili al recesso. Questi spunti serviranno per una riflessione più approfondita del contesto normativo domestico, per tentare una ricostruzione alternativa, che operi non per compartimenti stagni, come fatto fino ad ora dalle teorie elaborate, ma per singole tipologie di diritti da riconoscere (o non) al socio uscente.

CAPITOLO II

Il confronto con l'ordinamento statunitense

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. La disciplina dell'appraisal right. - 3. La perdita dello *status socii* nell'istituto dell'appraisal right. - 4. La disciplina dell'involuntary dissolution. - 5. La perdita dello *status socii* nell'istituto dell'involuntary dissolution.

1. Introduzione

L'analisi degli ordinamenti stranieri e della loro disciplina è utile, se non addirittura indispensabile, in uno scenario giuridico internazionale che ha ormai perso i caratteri westfaliani a favore di un'unica pangea priva di confini nazionali. Nel mondo di oggi gli istituti elaborati dai vari legislatori non sono più realtà immutabili, ma concetti sdruciolevoli destinati a un rapido deperimento, incalzati dalle innovazioni del mercato globale dove le imprese operano e competono. Studiare per comprendere il diverso e interpretare ciò che proviene dall'esterno non significa rinunciare alla propria identità ma, al contrario, valorizzare e migliorare gli assetti normativi domestici, colmare i vuoti di regolamentazione e dare risposte a una realtà empirica, che spesso continua la sua evoluzione in assenza di regole giuridiche esistenti.

Le società di capitali sono caratterizzate da una comune struttura giuridica essenziale e i problemi che il diritto societario deve affrontare sono spesso analoghi in ogni ordinamento¹¹⁰. Il diritto di disinvestimento del socio di società per azioni appartiene ai grandi temi "universali" che coinvolgono i rapporti di *agency* e con cui tutte le legislazioni nazionali moderne devono fare i conti.

Guardando prima alla realtà a noi più vicina, l'esperienza europea non appare particolarmente ispiratrice. In via generale si registra una più elementare articolazione sul piano normativo: in Germania l'*Austrittrecht* è un diritto di matrice essenzialmente giurisprudenziale con una disciplina alquanto ridotta: il recesso è regolato dalla legge sulla trasformazione delle imprese (*Umwandlungsgesetz*), la quale dispone che nelle società di capitali solo in caso di fusione eterogenea, scissione eterogenea o trasformazione il socio che si oppone ha diritto di far acquistare le proprie azioni dalla

¹¹⁰ v. B. BLACK, KRAAKMAN, *A self-enforcing model of corporate law*, in *Harvard Law R.*, 1996, 1914: "effective corporate law is context-specific, even if the problems it must address are universal".

società¹¹¹. In Francia per le società commerciali il *droit de retrait* non trova un riferimento normativo (l'art. 1869 del *Code civil* disciplina infatti il solo recesso dalle *Sociétés civiles*), rimettendo all'autonomia contrattuale la sua regolamentazione. Le clausole statutarie sono comunque soggette a dei limiti legislativi: nelle società a capitale variabile, il socio che ha esercitato il recesso rimane responsabile verso la società e verso i terzi, nei limiti di quanto ricevuto come liquidazione, per un periodo di cinque anni (*Code de commerce*-art.L 231-6); mentre nelle società anonime si prevede che le azioni da dismettere del recedente debbano essere acquistate non da parte della società, ma dagli altri soci. In Spagna il *derecho de separacion* (art. 200, Ley de Sociedades Mercantiles) è esercitabile in ipotesi tassative, vicine a quelle codicistiche italiane: il mutamento dell'oggetto sociale, il trasferimento della sede all'estero, la trasformazione in società collettiva o in accomandita. Più ampia la casistica per le *Sociedades de responsabilidad limitada* per cui si prevedono altresì i casi di proroga della durata della società, di revoca della liquidazione, di modificazione della disciplina di trasferimento delle partecipazioni sociali e, con il consenso di tutti i soci, anche il recesso *ad nutum*. Infine, nel sistema di *common law* britannico, sono l'*unfairly prejudicial conduct* (sections 994 ss. Company Act 2006) e la trasformazione di una *public company* in *private* (section 98 Company Act 2006) a legittimare i soci di minoranza a ottenere provvedimenti giudiziari che condannino gli altri soci o la società ad acquistare le loro azioni¹¹².

All'essenzialità normativa evidenziata si affianca poi la mancata considerazione del tema dello *status socii*: in nessuno dei sistemi legislativi citati si ritrova una disposizione che espliciti il destino del socio una volta comunicata l'intenzione di uscire dalla società.

Non rimane, allora, che ampliare ulteriormente l'orizzonte di visuale.

Nell'analisi comparatistica che s'intende proporre il modello preso a riferimento sarà quello degli Stati Uniti: sistema legislativo di *common law* lontano dalla cultura giuridica di *civil law*, l'ordinamento oltre oceano ha spesso rappresentato una fonte di ispirazione e, alcune volte, di supina imitazione da parte degli ordinamenti europei

¹¹¹ v. SCHINDLER, *Das Austrittsrecht in Kapitalgesellschaften*, Köln, 1999.

¹¹² v. BOYLE, *Minority shareholders' remedies*, Cambridge, 2004

continentali¹¹³. Il confronto che si vuole condurre scandaglia gli istituti che negli Usa sono destinati a garantire ai soci l'*exit* anticipato dalla società con il duplice obiettivo di comprendere se sia possibile la sovrapposizione con il diritto di recesso italiano e l'esportazione delle soluzioni normative date all'interrogativo sullo *status socii*.

2. La disciplina dell'*appraisal right*

L'attuale panorama giuridico statunitense è complesso dal momento che ogni Stato federale adotta con la propria giurisdizione uno statuto con caratteristiche peculiari.

L'esigenza del riconoscimento di un diritto di fuga agli azionisti di società con azioni non quotate ha impegnato i legislatori dei vari *statute laws* a far data dall'abbandono della regola dell'unanimità richiesta per le modifiche sostanziali della struttura sociale. Per quasi tutto il XIX sec. ciascun socio godeva di un potere di veto sulle scelte strategiche dell'impresa, giustificato dal presupposto che l'atto costitutivo della società rappresentava un contratto tra tutti gli azionisti e tra la società e lo Stato d'incorporazione. In ragione di tale negozio giuridico tutti i soci godevano di diritti quesiti (*vested rights*), modificabili solo con il consenso del loro titolare¹¹⁴. L'inadeguatezza di tale regola per le imprese moderne in rapida crescita impose a tutte le giurisdizioni di sostituire questa struttura decisionale, che causava inefficienze e atti di tirannia da parte delle minoranze a discapito dell'evoluzione e dell'espansione del sistema imprenditoriale nazionale¹¹⁵.

¹¹³ Per un'analisi delle differenze esistenti tra paesi di *common law* e quelli di *civil law* si rimanda, per tutti, a: J. C. COFFEE jr., *The rise of dispersed ownership: the role of the law in the separation of ownership and control*, in *Yale Law J.*, 2001, 1 ss.; COOLS, *The real difference in corporate law between the United States and continental Europe: distribution of powers*, in *Del. J. Corp. L.*, 2005, 697 ss.; DICK, ZINGALES, *Private benefits of control: an international comparison*, in *J. Fin.*, 2004, 537 ss.; LA PORTA, LOPEZ DE SILANES, SHLEIFER, VISHNY, *Law and Finance*, in *J. Pol. Econ.*, 1998, 1113 ss.; SIEMS, *Shareholders protection around the world*, 2007.

¹¹⁴ Si rimanda per l'analisi approfondita dei presupposti storici dell'*appraisal right* a CARNEY, *Fundamental corporate changes, minority shareholders and business purposes*, American Bar Foundation, 1980; FISCHER, *The appraisal remedy in corporate law*, American Bar Foundation Res. J., 1983, 877 ss.

¹¹⁵ THOMPSON, *Exit, liquidity and majority rule: appraisal right in corporate law*, in *Geo. L. J.*, 1995, 2., il quale ricorda che il problema si pose soprattutto con riferimento al settore ferroviario, il cui rapido sviluppo richiedeva operazioni di concentrazione tra le piccole imprese esistenti. Fu lo Stato della Pennsylvania il primo ad adottare l'*appraisal statute*. Numerosi anche i casi giurisprudenziali che aprirono il varco alle modifiche legislative: v. *Lauman v. Lebanon Valley Railroad*, 30 Pa. 42, 1858; *Voeller v. Neilston Warehouse Co.*, 311 U.S. 531, 535 n. 6, 1941; *Spague v. Illinois River R.R.*, 19 Ill. 173, 178, 1857, in cui i giudici evidenziano le problematiche della regola dell'unanimità e il rischio che "Then might one stupid or obstinate holder of one share tie up the hands of all the rest, to their utter ruin".

Il principio maggioritario adottato in sostituzione fu affiancato dal rimedio dell'*appraisal right*, palliativo per la minoranza privata del potere di ostruzione di cui godeva nella vigenza della regola dell'unanimità.

Come è stato efficacemente evidenziato, nel sistema americano la nascita dell'*appraisal right* è dipeso dall'evoluzione "*from a law of fixity to a law of mobility, from a law centering on ownership to a law centering on claim, from a law focusing on individual to a law focusing on groups*"¹¹⁶.

Sebbene in dottrina e giurisprudenza vi fosse disaccordo sul rango da attribuire al nuovo diritto, se di natura costituzionale e quindi intangibile o meramente equitativo nei rapporti sociali¹¹⁷, l'*appraisal* si è mantenuto come necessaria protezione per i soci di minoranza contro le decisioni non condivise assunte dalla maggioranza.

In questo scenario variegato, due oggi sono i modelli di riferimento a cui rifarsi per la trattazione dell'istituto dell'*appraisal*: il *Delaware General Corporation Law* (DGCL) e il *Model Business Corporation Act* (MBCA). L'interesse alla disciplina del Delaware si spiega in ragione dell'alto numero di imprese statunitensi che scelgono questo Stato come sede di incorporazione per via dei benefici fiscali garantiti¹¹⁸; Il MBCA, frutto di frequenti revisioni nel corso degli ultimi decenni, rappresenta una sorta di *ius commune* valido per tutti gli Stati nordamericani. I due prodotti normativi, pur essendo simmetrici in molte delle disposizioni, divergono proprio in tema di *appraisal*, avendo la normativa del Delaware optato per una disciplina più ristretta e meno permissiva.

Partendo dalla definizione di *appraisal right*, è questo il diritto che si riconosce ai soci di minoranza di vendere alla società le proprie azioni nel caso si dissenta da operazioni di modifica sostanziale della struttura sociale, ricevendo in cambio il valore equo determinato da un giudice¹¹⁹.

Si tratta di un istituto articolato, che al diritto di recedere dalla società per divergenze con le scelte adottate dalla maggioranza, affianca una procedura giudiziale che riconosce all'azionista dissenziente un rimborso sicuro della quota detenuta.

¹¹⁶ MANNING, *The shareholder's appraisal remedy: an essay for frank Coker*, in *Yale Law J.* 233, 1962, 229.

¹¹⁷ EISENBERG, *The structure of the corporation: a legal analysis*, Boston, 1976; MANNING, *op. cit.*

¹¹⁸ v. BEBCHUK, COHEN, *Firm's decision where to incorporate*, in *J. Law Econ.*, 2003, 383 ss.; L. BLACK jr., *Why corporations choose Delaware*, 2007.

¹¹⁹ v. Del. Cod. Ann. Tit. 8, § 262(a); MBCA Tit. 13, § 13.02(a).

Per quanto attiene i casi in cui tale *exit* è riconosciuto, il MBCA individua sei ipotesi, a fronte delle due del *Delaware Corporation Act*¹²⁰. La sezione 13.02, frutto dell'ampliamento attuato dalla riforma del 1978 dell'originario *Model Business Corporation Act*, enumera:

- (1) il compimento di una fusione (c.d. *merger* o *consolidation*) in cui la società è parte, se è richiesta l'approvazione da parte dell'azionista per la fusione e l'azionista ha diritto di votare;
- (2) lo scambio di azioni se l'azionista ha diritto di voto sullo scambio;
- (3) la disposizione, mediante vendita, locazione o scambio, di tutti gli *assets*, tale da lasciare la società priva dei mezzi per proseguire una significativa attività commerciale;
- (4) la modifica dello statuto che riduca a una frazione di quota il numero di azioni o di una categoria di azioni possedute dal socio, se la società ha l'obbligo o il diritto di riacquistare la quota frazionata;
- (5) il trasferimento in una diversa giurisdizione nel caso in cui l'azionista non riceva azioni della nuova società straniera con gli stessi diritti amministrativi e patrimoniali di quelli garantiti prima della c.d. *domestication*;
- (6) la trasformazione in un ente non societario.

Il DGCL, invece, ha mantenuto una casistica ridotta, consentendo l'esercizio del diritto solo nel caso di alcune tipologie di *merger* o *consolidation*; tra di esse si esclude l'ipotesi in cui la società risultante dalla concentrazione (c.d. *surviving corporation*) detenga il venti per cento o meno delle proprie azioni e il suo statuto, così come l'assetto della compagine sociale, non risultino modificati. Allo stesso modo si nega l'*appraisal* nelle c.d. *short form mergers* per gli azionisti della società incorporante¹²¹.

Queste elencazioni hanno arricchito il dibattito dottrinale, ormai longevo, sulla funzione da attribuire all'*appraisal* e sulla capacità delle fattispecie individuate di ampliare lo *shareholders' welfare* in termini di difesa dei soci in disaccordo. Vi è chi nega che tale diritto sia economicamente e giuridicamente efficiente, in quanto non solo responsabile di ridurre le risorse della società, ma anche incapace di perseguire il proclamato fine di

¹²⁰ La sec. 262(a) richiama solo i casi di *merger* e *consolidation*.

¹²¹ SIEGEL, *An appraisal of the Model Business Corporation Act's appraisal rights provisions*, in *Law & Cont. Probs.* 231, 2011, 232 ss.

protezione della minoranza¹²²; il catalogo normativo delle operazioni sociali produttive dei rimedi di uscita e di liquidazione giudiziale sarebbe totalmente arbitrario e limitato, specie nello Stato del Delaware, e non inclusivo di altre fattispecie ugualmente meritevoli¹²³.

Altra parte della dottrina, diversamente, riconosce nell'istituto la duplice funzione di mezzo di tutela per l'azionista dissenziente, che non voglia investire in un'impresa dai connotati mutati¹²⁴, e di controllo del *management*¹²⁵ in occasione di mutamenti profondi della società.

Come risulta chiaro dalle norme, l'*appraisal* è limitato ai soli soci che godono del diritto di voto alla data della convocazione e che, pertanto, sono chiamati a esprimersi sulla decisione di modifica rimessa all'assemblea.

È necessario che l'azionista si sia espresso contro o si sia astenuto dal votare¹²⁶, potendo altresì domandare la liquidazione per una parte soltanto della propria partecipazione.

Sempre sotto il profilo della legittimazione soggettiva, è richiesto che la partecipazione sia detenuta in una *closely held corporation*. La regola del *market out* fu adottata per la prima volta nel 1967 dal *Delaware Statute*, seguito, poi, da altri Stati, quali il New Jersey, la Pennsylvania e lo stesso *Model Business Act*. Si nega che l'*appraisal* possa essere esercitato in società registrate al *National Securities Exchange* o al *Nasd* e in quelle, con più di duemila soci, quotate in altri mercati regolamentati¹²⁷.

Questo approccio è stato giustificato dalla considerazione che l'esistenza di un mercato secondario in cui poter collocare le azioni non rende necessario il ricorso a un sistema di

¹²² v. MANNING, *op. cit.*, 239 ss., elenca una serie di eventi esterni e interni alla società (quali le dimissioni di massa del consiglio di amministrazione, un cambiamento nella linea produttiva o nella politica dei dividendi, la decisione di quotare la società) non produttivi del diritto di *appraisal*, ma ugualmente generatori di analoghi o superiori rischi per la compagine sociale. Ciò porterebbe a dimostrare, secondo l'A., che la distinzione tra fattispecie produttive del diritto e non non trova un fondamento economico giustificativo.

¹²³ E. FOLK III, *Report to the Dukes Committee*, 1965, 196, con riguardo allo statuto del Delaware.

¹²⁴ Efficace l'espressione utilizzata da MANNING, *op. cit.*, 246: "How could a man who owned a horse suddenly find that he owned a cow?". Sotto questo profilo l'*appraisal* tutela l'autonomia negoziale dei soci a disinvestire quando le condizioni iniziali siano mutate.

¹²⁵ EISENBERG, *op. cit.*, 69 ss.; in giurisprudenza celebre il caso *Beloff v. Consolidated Edison Co.*, 300 N.Y. 11, 87 N.E. 2d 561, 1949, in cui, riconoscendo la validità di una fusione che prevedeva il *cash-out* della minoranza, si dichiara: "The merged corporation's shareholder has only one real right; to have the value of his holding protected, and that protection is given him by his right to an appraisal. He has no right to stay in the picture, to go along to the merger, or to share in its future benefits".

¹²⁶ MBCA, sec. 13, § 21; DGCL sec. 262(a).

¹²⁷ DGCL, § 262(1); MBCA, § 13.02(ii).

dismissione alternativo quale l'*appraisal*, che agli occhi dell'azionista di una società quotata appare tecnico, oneroso, incerto nel risultato e tassabile: in poche parole “*a remedy of desperation*”¹²⁸.

È però vero che l'incondizionata fiducia verso il mercato, come già detto con riguardo al nostro ordinamento, non ha in molti casi effettivi riscontri nella realtà. Non sempre le negoziazioni sono sicuri ed efficienti riflettori del *fair value* delle azioni ma, al contrario, appaiono in costante balia delle fluttuazioni di mercato, che rappresentano forze oscure in grado di incidere sul prezzo di scambio anche arbitrariamente¹²⁹.

Inoltre, la regola del *market out* priva le società quotate di un importante sistema di controllo interno sul potere e sull'operato degli amministratori; si rinuncia alla funzione di *check* che l'*appraisal* svolge, soprattutto nelle *conflict transactions*, ossia quelle operazioni nelle quali alcuni amministratori abbiano interessi legati sia all'acquirente che alla società *target*. I soci non potranno in questi casi ricorrere alle agevolazioni del giudizio di *appraisal*, che permette il rimborso delle azioni al valore equo senza dover provare l'illegalità, la frode o le altre violazioni poste in essere dagli amministratori nella decisione contestata.

Queste obiezioni hanno indotto vari legislatori statali a ricalibrare la *market out rule* introducendo “delle eccezioni all'eccezione”: la *section 262(b)(2)* del DGCL, così come la *section 13(b)(3)* del MBCA oggi ammettono l'esercizio del diritto di *appraisal* a seguito di operazioni di fusione di società quotate, qualora i soci dell'incorporata ricevano in cambio denaro, titoli di debito, obbligazioni o altri strumenti finanziari non quotati.

Vi è però una differenza sostanziale tra i due modelli normativi, in quanto nel MBCA la *market-out exception* richiede altresì che il mercato sia “*sufficiently liquid*” e che

¹²⁸ EISENBERG, *op. cit.*, 83.

¹²⁹ Esemplificative le parole usate in una pronuncia datata della *Delaware Chancery Court*: “*Markets are known to gyrate in a single day. The numerous causes that contribute to their nervous leaps from dejected melancholy to exhilarated enthusiasm and then back again from joy to grief, need not be reviewed. Even when conditions are normal and no economic forces are at work unduly to exalt or depress the financial hopes of man, market quotations are not safe to accept as unerring expressions of value*” (*Chicago Corp. v. Munds*, 20 Del. Ch. 143, 150-151, 172 A. 452, 455, 1934).

l'operazione non sia classificabile come “*interested transaction*”¹³⁰. La prima formula richiama il caso in cui la valutazione delle azioni compiuta dal mercato non sia affidabile a causa delle condizioni stagnanti della piazza di scambio; con la seconda s'intendono quelle transazioni in cui il prezzo di mercato può essere orientato negativamente da parte degli amministratori o dei soci di controllo per il perseguimento di un proprio interesse personale a scapito del piccolo azionista ¹³¹.

È chiaro, allora, come la deroga all'eccezione consenta ai soci dissenzienti non di ottenere liquidità in caso di modifiche strutturali della società, ma di vedersi assicurato un valore equo di compensazione, anche qualora il mercato non sia in grado di garantirlo¹³².

Passando all'analisi delle ipotesi in cui si riconosce il diritto di *appraisal*, l'interesse maggiore nella prassi, sia economica che giurisprudenziale, si concentra sulla fattispecie di fusione.

Questa può realizzarsi mediante una *merger*, che consiste nell'incorporazione delle società partecipanti in una delle preesistenti, con il venir meno delle altre¹³³; ovvero

¹³⁰ v. MBCA, § 13.02(b)(1). Il commento alla norma spiega così i due requisiti: “*The premise of the market out is that the market must be liquid and the valuation assigned to the relevant shares must be 'reliable.' Section 13.02(b)(1) is designed to assure liquidity...Section 13.02(b)(4) is designed to assure reliability by recognizing that the market price of, or consideration for, shares of a corporation...may be subject to influences where a corporation's management, controlling shareholders or directors have conflicting interests that could...adversely affect the consideration that otherwise could have been expected. Section 13.02(b)(4) thus provides that the market out will not apply in those instances where the transaction constitutes an interested transaction.*” (Model Bus. Corp Act. Ann. § 13.02 cmt. at 3, 2008).

¹³¹ La formula utilizzata dal *Model Business Corporation Act* ha sollevato critiche da parte della dottrina perché ritenuta troppo nebulosa. Non si forniscono, infatti, parametri per definire chi sia l'*interest person* o il *beneficial owner* delle azioni.

¹³² SIEGEL, *An appraisal*, cit., 247: “*The market may be “demoralized”, be reflective only the publicly available information, or only a mirror of the transaction's price rather than of the stock's fair value*”. Singolare, in quanto prevista soltanto nel *California Corporation Law* (section 1300(b)), era l'eccezione che apriva all'esercizio dell'*appraisal right* anche nelle società quotate qualora le richieste di vendita delle azioni superassero il 5% del numero totale delle azioni di una categoria. Questa regola era giustificata dalla realistica previsione che l'ampio volume di ordini di vendita, pervenuti contemporaneamente sul mercato, con oggetto la stessa tipologia di azione, avesse l'effetto di deprimere il prezzo di scambio, non consentendo a tutti i soci uscenti di esercitare il medesimo rimedio a condizioni analoghe. La deroga è stata, tuttavia, cancellata nel 2012, perché ritenuta disincentivante per le operazioni di incorporazione di società quotate nello Stato della California: v. BUXBAUM, *The dissenter's appraisal remedy*, in *UCLA L. Rev.* 1229, 1975-1976, 1229 ss.

¹³³ GARNER, *Black's law dictionary*, IX, Eagan, 2010, 1078, definisce la *merger*: “*The absorption of one organization that ceases to exist into another that retains its own name and identity and acquires the assets and liabilities of the former. Corporate mergers must conform to statutory formalities and must be approved by a majority of the outstanding shares*”.

mediante una *consolidation*, che comporta la costituzione di un nuovo ente associativo in cui si fondono due o più *corporations* che cessano di esistere¹³⁴.

L'ordinamento statunitense conosce diverse tipologie di concentrazioni, tutte volte a realizzare delle operazioni di rafforzamento di imprese, viceversa, singolarmente destinate a soccombere per la legge darwiniana di sopravvivenza che, in un'economia mondiale priva di confini, predilige il grande al piccolo.

Sotto il profilo economico, la classificazione è tra *horizontal mergers*, *vertical mergers* e *conglomerate mergers*.

La prima tipologia si realizza quando la fusione interessa due società concorrenti, con l'effetto di ampliare il potere di mercato detenuto, ma con il rischio di comportamenti anticompetitivi idonei a falsare la concorrenza¹³⁵. Anche le *vertical mergers* riguardano società che operano nel medesimo settore ma a livelli differenti della filiera produttiva. Diversa è l'ultima fattispecie, considerata anche la più insidiosa sul piano dell'*antitrust*, in quanto coinvolge imprese che formalmente non risultano tra di loro *competitors*¹³⁶.

Dal punto di vista giuridico, le prime a venire in esame sono le *statutory mergers*, dette anche *long-form mergers*, la cui regolamentazione è contenuta nei vari *statutes* emanati dagli ordinamenti in cui si realizza la fattispecie. Sebbene ogni singolo ordinamento abbia la propria disciplina, il modello di riferimento rimane il MBCA, con il suo § 11 intitolato "*Mergers and share exchanges*". Dopo aver definito la fusione¹³⁷, si descrive la procedura che ciascuna società partecipante deve seguire per porre in essere l'operazione. Ordinariamente, la fase tecnica è preceduta da un momento negoziale in cui le parti pongono le basi del c.d. *merger agreement* definitivo, stipulando accordi di non *disclosure* sulle informazioni sensibili rivelate e una *letter of intent* (LOI), nella quale si specificano i termini, le condizioni generali della concentrazione e i doveri di condotta che le parti dovranno tenere fino all'*expiration date*.

¹³⁴ GARNER, *op. cit.*, 351 per il quale la *consolidation* è: "*The unification of two or more corporations or other organizations by dissolving the existing ones and creating a single new corporation or organization*".

¹³⁵ Per questo motivo tale tipologia viene frequentemente utilizzata nei mercati con un basso grado di regolamentazione.

¹³⁶ Un esempio di *conglomerate merger* dalle dimensioni colossali fu quella realizzata nel 1985 da *Phillip Morris* con *General Food*, seguita nel 1998 da quella con *Kraft* e con *Nabisco* nel 2000.

¹³⁷ Il par. 11.02 così afferma: "*One or more domestic business corporations may merge with one or more domestic or foreign business corporations or eligible entities pursuant to a plan of merger, or two or more foreign business corporations or domestic or foreign eligible entities may merge into a new domestic business corporation to be created in the merger in the manner provided in this chapter*".

Come per il progetto di fusione di cui all'art. 2501 *ter*, c.c., il *merger agreement* deve indicare:

- 1) i termini e le condizioni della fusione;
- 2) le modalità della sua realizzazione;
- 3) le caratteristiche del *certificate of incorporation* della società risultante all'esito del procedimento o le modifiche apportate allo statuto della *surviving corporation*¹³⁸;
- 4) il tasso di conversione delle azioni di cui sono titolari i soci di ciascuna delle società partecipanti;
- 5) la clausola facoltativa c.d. di *abandonment*, che consente al consiglio di amministrazione di ciascuna delle società coinvolte di risolvere *l'agreement* nonostante la già intervenuta approvazione dell'assemblea, purché prima del deposito dell'atto presso il *Secretary of State*;
- 6) la clausola non obbligatoria che riconosce ai consigli di amministrazione di modificare il contenuto dell'accordo prima che la fusione sia completata¹³⁹.

Il consiglio di amministrazione di ciascuna delle *corporations* deve vagliare il progetto di fusione nell'osservanza degli obblighi di *duty of care* richiesti dalla legge¹⁴⁰ e sottoporre *l'agreement* alla decisione dell'assemblea. È a questo punto che si inserisce *l'appraisal right* con il suo esercizio da parte degli azionisti legittimati a votare.

Il DGCL prevede dei casi in cui non è richiesto il voto degli azionisti, impedendo così anche il ricorso al diritto di *exit*: ai sensi della lett. (f) della *section* 251 si esclude il coinvolgimento dell'organo deliberativo della società partecipante che sarà la *surviving corporation* all'esito della fusione, qualora vengano rispettate queste condizioni:

- 1) *il merger agreement* non modifichi l'atto costitutivo di ognuna delle imprese coinvolte;

¹³⁸ Questo documento deve essere depositato presso la *Division of Corporations* del *Department of State*.

¹³⁹ Il DGCL, § 251(d), precisa, però, che se l'emendamento è successivo alla ratifica da parte dell'assemblea non possono essere modificate le condizioni che riguardano: l'ammontare di azioni, strumenti finanziari, denaro e diritti fissati come cambio per le azioni possedute nella società; le caratteristiche del *certificate of incorporation* della società superstite. Si rimanda a BRUNER, *Applied merger and acquisitions*, New Jersey, 2004, 691 ss.; GAUGHAN, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, Hoboken, 2015, 24.

¹⁴⁰ Il *duty of care* si articola in quattro distinti doveri: 1) *duty to monitor*, che consiste nel dover predisporre adeguati meccanismi per l'assunzione di informazioni sull'attività di gestione della società; 2) *duty of inquiry*, che impone agli amministratori di effettuare delle ricerche qualora siano venuti a conoscenza di fatti potenzialmente dannosi; 3) *duty to make a reasonable decisionmaking process*, ossia l'adozione di un corretto iter procedimentale per giungere alle decisioni; 4) *duty to make a reasonable decision*, vale a dire la scelta di decisioni ragionevoli nell'esclusivo interesse della società.

- 2) ogni azione delle *constituent corporations* in circolazione alla data dell'avvio del progetto di fusione mantenga lo stesso valore e la stessa quota delle azioni che saranno detenute dalla società superstite a conclusione;
- 3) non siano state emesse o consegnate nell'ambito del *plan of merger* azioni ordinarie, titoli od obbligazioni convertibili della *surviving corporation*;
- 4) l'ammontare delle azioni autorizzate non ancora emesse o delle azioni proprie della società superstite da emettere o consegnare nelle modalità stabilite dal *plan of merger*, considerando anche quelle inizialmente emettibili in seguito alla conversione di eventuali altre nuove azioni, titoli od obbligazioni, non ecceda il venti per cento delle azioni ordinarie di tale società, calcolate immediatamente prima della data in cui l'operazione produrrà i suoi effetti.

Un'ulteriore deroga al requisito del voto assembleare degli azionisti di una *constituent corporation* è disposta dalla lettera successiva, quando la fusione intercorra tra una società (c.d. *parent corporation*) e una sua controllata (c.d. *subsidiary corporation*) posseduta, direttamente o indirettamente, al cento per cento. In questa ipotesi, per escludere il diritto di espressione dei soci, è altresì necessario che:

- 1) la *parent* e la *subsidiary* siano le uniche società partecipanti alla *merger*;
- 2) ciascuna azione della controllante in circolazione sia convertita in azione di una terza società, c.d. *holding company*, che abbia la stessa denominazione e gli stessi diritti, poteri, restrizioni, al pari delle azioni della società *parent* convertite con la fusione;
- 3) la società *holding* e la *parent* abbiano sede nello Stato del Delaware;
- 4) l'atto costitutivo e lo statuto della *holding company* presentino lo stesso contenuto di quelli della società *parent* prima dell'operazione;
- 5) come risultato della fusione, la *parent corporation* diventi o rimanga una società controllata posseduta per intero, direttamente o indirettamente, dalla *holding company*;
- 6) gli amministratori della *parent corporation* assumano o mantengano il ruolo di amministratori della *holding company*;
- 7) la società risultante dalla fusione adotti un atto costitutivo identico nel contenuto a quello della *parent* prima della fusione.

La procedura ordinaria della *long-form merger* si snellisce nella versione *short-form*, che costituisce una fattispecie diretta ad agevolare fusioni in cui la società controllante

detenga quasi per intero l'azionariato della società bersaglio. Molti degli statuti¹⁴¹ attribuiscono all'azionista di controllo, che disponga della percentuale di azioni richieste dalla legge (ordinariamente il 90%), il diritto di realizzare una concentrazione con la società controllata in cui non è richiesta la votazione dei soci in assemblea¹⁴².

Il § 253 del DGCL, identico nel contenuto al MBCA, § 11.05, rubricato “*merger of parent corporation and subsidiary or subsidiaries*”, stabilisce che, nei casi in cui una società possieda almeno il novanta per cento delle azioni circolanti di ciascuna categoria con diritto di voto di una o più società, questa possa incorporare mediante fusione la società o fondere se stessa in altre *corporations*¹⁴³. La peculiarità di questa fattispecie si ravvisa nella mancanza del *merger agreement* e del voto assembleare delle società partecipanti. L'unico adempimento richiesto è il deposito presso il *Secretary of State* del c.d. *certificate of ownership and merger*, in cui è contenuta copia della delibera consiliare di approvazione dell'operazione, la data in cui questa verrà adottata e la dichiarazione di titolarità richiesta delle azioni della società controllata. Così facendo, si facilita la fusione mediante una scelta rimessa alla maggioranza della controllante, senza l'approvazione del consiglio di amministrazione e dei soci di minoranza della società eterodiretta¹⁴⁴. Questi ultimi troveranno nel solo istituto dell'*appraisal* un mezzo di espressione della propria volontà e di protezione avverso la decisione adottata¹⁴⁵.

Diversa è la c.d. *freeze-out merger*, vale a dire una fusione il cui deliberato intento è di escludere i soci di minoranza dalla società. Con essa il socio di controllo sancisce, nel relativo *agreement*, un cambio di azioni con denaro al fine di eliminare i piccoli

¹⁴¹ Si vedano, ad esempio, il *California Corporation Code*, § 1110(a) secondo cui: “[...] *If a domestic corporation owns all the outstanding shares, or [...] at least 90 percent of the outstanding shares of each class, of a corporation or corporations, domestic or foreign, the merger of the subsidiary corporation or corporations into the parent corporation or the merger into the subsidiary corporation of the parent corporation and any other subsidiary corporation or corporations, may be effected by a resolution or plan of merger adopted and approved by the board of the parent corporation [...]*”; il *New York Business Corporation Law*, § 905 lett. (a) che dispone: “[...] *Any domestic corporation owning at least ninety percent of the outstanding shares of each class of another domestic corporation or corporations may either merge such other corporation or corporations into itself without the authorization of the shareholders of any such corporation or merge itself and one or more of such other corporations into one of such other corporations with the authorization of the parent corporation's shareholders [...]*”.

¹⁴² v. MATHESON, GARON, STANCHFIELD, *Challenging Delaware's desirability as a haven for incorporation*, in *William Mitchell L. R.*, 2006, 778 ss.

¹⁴³ Si ammette che la società controllante sia anche una *nonstock corporation*.

¹⁴⁴ Il MBCA fa salvi i casi in cui l'atto costitutivo di una delle società partecipanti disponga diversamente o qualora la normativa straniera, cui è soggetta una delle società, richieda l'approvazione del consiglio di amministrazione e dei soci (§ 11.05 (b)).

¹⁴⁵ Diritto negato per i soci della *parent corporation* nel *Delaware General Corporation Law*.

azionisti che detengono frammenti di capitale¹⁴⁶. Questa concentrazione rientra nella più ampia categoria delle *freeze-out transactions* (o *going-private transactions*), che comprendono le operazioni con cui si consente al socio di maggioranza di acquisire le azioni della minoranza con l'intento di escluderla dalla società, senza che a tal fine rilevi la volontà dei soci estromessi¹⁴⁷. Sebbene originariamente osteggiate per l'evidente annientamento del potere negoziale della minoranza azionaria, queste fattispecie hanno visto il loro riconoscimento normativo, intorno alla metà del XX sec., sia nello Stato del Delaware che nel MBCA, seguiti a ruota dagli altri *statutes*¹⁴⁸. Il *controlling shareholder* ha, grazie al suo potere interno alla società, la piena gestione della fusione e il potere di determinare le condizioni dell'*agreement*, pur però nel rispetto dei *fiduciary duties* verso la minoranza¹⁴⁹. Con questa espressione si intende il complesso di doveri di fedeltà, buona fede ed equità che devono orientare l'intera procedura e che spetta al socio di maggioranza provare nel caso di controversia. In particolare, graverà sullo stesso l'onere di dimostrare *l'entire fairness* dell'operazione e il rispetto del *fair dealing* e del *fair value*; il primo concerne le modalità delle procedure

¹⁴⁶ Da qui anche il nome di *cash merger* o *cash out merger*.

¹⁴⁷ Nella categoria delle *freeze-out transactions* rientrano: i) *l'asset sales*, con cui il consiglio di amministrazione e la maggioranza assembleare approvano la vendita di tutti, o comunque della maggior parte, dei beni della società in cambio di denaro o strumenti finanziari; ii) il *reverse stock split*, che permette alla società di rilevare tutte le azioni in circolazione, per poi eseguire, a seguito di una modifica dell'atto costitutivo, una nuova emissione con un numero inferiore di azioni ma di maggior valore, al fine di eliminare i soci che, alla conclusione dell'operazione, non riusciranno ad avere in cambio neanche un'azione; iii) le *freeze-out tender offers*, mediante le quali il socio di controllo lancia, in prima battuta, un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni circolanti di una società bersaglio, per poi effettuare una *short form merger*. Si rimanda, per tutti, per una trattazione dettagliata di queste operazioni a: PINTA, *The U.S. and Italy: controlling shareholders's fiduciary duties in freeze out mergers and tender offers*, in *NYU J. L. B.*, 2011, 931 ss.; SUBRAMANIAN, *Fixing freezeouts*, in *Yale Law J.*, 2005, I, 8 ss.; VENTORUZZO, *Freeze-outs: transcontinental analysis and reform proposals*, in *Virginia J. Int. Law*, 2010, 841 ss..

¹⁴⁸ La Florida fu il primo Stato a introdurre la disciplina delle *freeze-out mergers* a metà degli anni '20, ma è solo intorno al 1960 che queste fattispecie cominciano a proliferare con l'intento di espandere le realtà societarie esistenti.

¹⁴⁹ Secondo i *principles* redatti dall'*American Law Institute* (§ 1.10 (b)), sussiste la presunzione secondo cui il socio che detiene una quota di azioni di oltre il 25% delle c.d. *voting stock* abbia il controllo della società. È necessario, ai fini dell'individuazione di tale soggetto, non solo considerare l'ammontare delle azioni detenute ma, anche, il potere che questo azionista ha di orientare l'agire del consiglio di amministrazione, altro protagonista della *long form merger*. Nel caso *Locati v. Johnson*, 160 Ore. App. 63 (Or.App. 1999), la Corte ha definito l'azionista di controllo come “[...] *an individual who owns a majority of the shares or who, for other reasons, has domination or control of the corporation or (2) a member of a small group of shareholders who collectively own a majority of shares or otherwise have that domination or control. [...]*”.

negoziali della fusione, il secondo, connesso al diritto di *appraisal*, riguarda la determinazione del giusto prezzo da corrispondere ai soci estromessi¹⁵⁰.

Sul contenuto richiesto dallo *standard* di equità, le varie Corti nazionali hanno evoluto il loro pensiero, giungendo a definizioni sempre più dettagliate e premurose di garantire una protezione efficiente agli azionisti di minoranza. Il *leading case* fu quello deciso dalla Corte del Delaware nell'azione intrapresa da *William Weinberger* nei confronti di *UOP Inc.* e del socio di controllo di questa, la *Signal Companies Inc.*¹⁵¹.

La *Supreme Court* del Delaware, innanzitutto, rilevò che la procedura da applicare per valutare tale operazione era lo standard dell'*entire fairness*, chiarendo che il *fair dealing* “[...] embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained [...]”, mentre il *fair price*, “[...] relates to the economic and financial considerations of the proposed merger, including all relevant factors [...]”¹⁵². La Corte dichiarò, altresì, che per garantire il rispetto dei parametri era necessario che l'azionista di controllo nominasse una *Special Committee of independent outside directors* (SC), chiamata a vigilare sull'intera procedura¹⁵³. Nell'era post *Weinberger*, l'organo di controllo imparziale è stato spesso utilizzato nelle operazioni di *freeze-out mergers*, sebbene non fosse chiaro se questa presenza comportasse nella valutazione giudiziale il cambiamento dello *standard* dall'*entire fairness* alla *business judgment review* e il ripristino dell'ordinario onere della prova della *fairness* a carico dell'attore piccolo azionista. In alcune pronunce si è affermato che la commissione imparziale e il controllo che questa garantisce impone al socio che contesta, e non alla società, di dimostrare in giudizio eventuali irregolarità e scorrettezze compiute

¹⁵⁰ *v. Southern Pacific Co. v. Bogert*, 250 U.S. 483, 487-88 (1919): “[...] *The majority has the right to control; but when it does so, it occupies a fiduciary duty toward the minority; as much so as the corporation itself or its officers or directors [...]*”; cfr. SIEGEL, *Going private: three doctrines gone astray*, in *NYU J. L. B.*, 2008, 399 ss.

¹⁵¹ L'attore contestava che nell'operazione di *cash-out merger* intrapresa il prezzo pagato dal socio di controllo, la *Signal Companies Inc.*, fosse iniquo per la minoranza.

¹⁵² *Weinberger v. UOP*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).

¹⁵³ Nel caso di specie la Corte negò l'avvenuto rispetto della *fairness rule*. Sul tema si veda CHAPMAN, *The use of special committees in merger and acquisitions*, in *Texas J. B. Law*, 2008, 325 ss., SUBRAMANIAN, *Post-Siliconix Freeze-Outs: Theory, Evidence & Policy*, in *Harvard Law and Economics*, Discussion paper n. 472, 2004.

nell'operazione¹⁵⁴. Questa interpretazione, si sostiene, fornisce un incentivo per il *controlling shareholder* ad adottare procedure più trasparenti, così da evitare che la minoranza ricorra all'unica iniziativa concessagli per ostacolare la fusione intrapresa.

Di fronte al peculiare potere di veto di eliminare gli azionisti di minoranza scomodi che la fattispecie di *freeze-out merger* riconosce alla maggioranza, l'unico contrappeso è l'esercizio dell'*appraisal right*, diretto non già a contestare la fusione intrapresa ma a conseguire un valore superiore di liquidazione rispetto a quello determinato in sede negoziale dai soci di controllo. In assenza di questo istituto il piccolo azionista estromesso rimarrebbe inerme dinanzi al tentativo di sottovalutazione della propria partecipazione, già dovendo assistere alla neutralizzazione degli ordinari poteri di espressione e contestazione che gli derivano dalla sua natura di *shareholder*.

Nonostante sia chiara la necessità della presenza dell'*appraisal* in operazioni lesive dell'autonomia negoziale di parte della compagine sociale, dubbi sono sorti circa la sua applicabilità nelle c.d. *triangular mergers*. Queste rientrano a pieno titolo nel *genus* delle *freeze-out transactions*, condividendo il medesimo intento di annientare la volontà e la presenza dei piccoli soci. Si tratta di una *corporate reorganization* che si realizza mediante una fusione: la società acquirente costituisce una c.d. *shell subsidiary*, mera scatola vuota utilizzata come veicolo per le operazioni della società controllante, con capitale sociale formato dalla *consideration* per la fusione che la società acquirente dovrà pagare agli azionisti della società bersaglio. La *parent acquiring company* sottoscrive tutte le azioni emesse dalla società fittizia per poi procedere all'incorporazione della società bersaglio nella *shell subsidiary*; il risultato è che la società *target*, al termine della *merger*, si ritroverà a essere una società controllata per intero (una c.d. *wholly-owned subsidiary*) dalla società acquirente che ha avviato l'intera procedura. In tal modo, gli azionisti originari della società bersaglio diventeranno soci dell'*acquiring corporation* ovvero, in caso contrario, le loro azioni

¹⁵⁴ Nel caso *Kahn v. Lynch Communication Sys.*, (*Kahn v. Lynch Communication Sys., Inc.*, 638 A.2d 1110, 1994) la Corte del Delaware si pronunciò sull'operazione di *freeze-out* intrapresa dall'azionista di controllo di *Lynch Communication Sys - Alcatel*. Una serie di proposte da parte di *Alcatel* erano state continuamente rifiutate dallo SC, in quanto ritenute non idonee. Quest'ultimo aveva però acconsentito quando *Alcatel* aveva minacciato di procedere, in ogni caso, con una c.d. *unfriendly tender offer* a un prezzo ancora più basso. Alla richiesta di accertamento dell'*entire fairness*, i giudici affermarono che nel caso di specie il *Committee of directors* non aveva "the power to say no". I giudici statuirono, quindi, che in un'operazione posta in essere correttamente con uno SC, l'onere di provare l'*entire fairness* dovesse essere traslato "from the controlling or dominating shareholder to the challenging shareholder-plaintiff".

saranno interamente rilevate da quest'ultima e di conseguenza tagliati fuori dalla società.

Se per la società bersaglio il procedimento è quello proprio delle *statutory mergers*, con le connesse garanzie per gli azionisti di minoranza, differente è la posizione della società acquirente. Quest'ultima, formalmente, non è parte dell'operazione, dal momento che solo la società bersaglio e la società fittizia vengono considerate *constituent corporations* della fusione, con la conseguenza che i suoi soci non potranno né votare per la approvazione della fusione né, nel caso in cui siano contrari alla fusione, avere diritto a esercitare l'*appraisal right* e a ricevere il *fair value* della loro partecipazione¹⁵⁵. Per ovviare a questa lacuna di tutela alcune Corti statali hanno accolto la c.d. dottrina della *de facto merger* che, facendo prevalere la sostanza sulla forma, considera quella effettuata dalla società *parent*, che nella realtà manovra e gestisce tutte le fasi, come una vera e propria fusione, ammettendo i soci al voto e all'esercizio del diritto di *exit* e di liquidazione¹⁵⁶.

Verificata una delle cause giustificative dell'*appraisal*, è necessario che il socio che intenda avvalersi di tale diritto segua la procedura disciplinata dalle norme.

Ricorrendo sempre ai modelli del MBCA e del DGCL¹⁵⁷, lo svolgimento dell'*appraisal* si articola in sei distinte fasi: 1) gli accertamenti preliminari sulla legittimazione soggettiva; 2) le negoziazioni tra le parti sul valore da liquidare; 3) l'avvio del giudizio; 4) lo svolgimento del processo; 5) l'allocatione dei costi dell'intera procedura; 6) il pagamento del socio receduto¹⁵⁸. Il DGCL¹⁵⁹ richiede agli amministratori, venti giorni prima dell'assemblea indetta per la votazione del progetto di fusione, di notificare a ciascun azionista, le cui azioni sono compatibili con il diritto di *appraisal*, la possibilità

¹⁵⁵ EISENBERG, *op. cit.*, 1062 ss.

¹⁵⁶ Dottrina accolta dalla Corte del *New Jersey* nel caso *Good v. Lackawanna Leather Co.*, 233 A 2d 201 (N.J. Ch. 1967); *contra* la Suprema Corte del Delaware nel caso *Hariton v. Arco Electronics, Inc* (*Hariton v. Arco Electronics, Inc.*, 188 A.2d 123, (Del. 1963)), in cui pure riconoscendo che l'operazione intercorsa tra le due società era di fatto una fusione, si negò all'attore Martin Hariton, azionista di *Arco*, il diritto di ricevere il *fair value* con l'esercizio dell'*appraisal right*; v. EISENBERG, *op. cit.*, 1062 ss. Nello Stato della California si fa riferimento, anche per le *triangular mergers*, alla disposizione contenuta nel *California General Corporations Law*, §§ 1200(e)-1201, in cui si statuisce che una *merger reorganization* deve essere approvata con il voto assembleare degli azionisti della società che esercita il controllo su una qualsiasi delle *constituent corporation*.

¹⁵⁷ Rispettivamente, *sections* 13.20 e 262(d).

¹⁵⁸ W. LOONEY jr., *Dissenting minority stockholders' right of appraisal*, in *Boston College Law R.*, 1962, 91 ss.

¹⁵⁹ *Section* 262(k).

di ricorrere a tale rimedio. Il socio al momento della presentazione della richiesta di valutazione della propria partecipazione deve essere un *stockholder of record*, vale a dire deve aver detenuto le azioni fino alla data in cui la fusione sia divenuta produttiva di effetti. Egli, prima di esprimere il proprio voto ha l'onere di inviare una richiesta scritta alla società con la quale dichiara il proprio intento e non può, pertanto, votare a favore della fusione durante il consesso assembleare. Un'eccezione alla regola del preavviso si ha nei casi di *short-form merger* (per i soli soci della società incorporata legittimati all'*appraisal*) e nelle fusioni approvate con il consenso scritto degli azionisti. In queste operazioni il termine scade decorsi venti giorni dalla comunicazione proveniente dalla società dell'avvenuto compimento della transazione. A conclusione dell'intero *iter* burocratico la società, *surviving* o *resulting*, dovrà avvisare ciascun azionista che non abbia votato o consentito alla *merger*, entro i dieci giorni successivi la data di efficacia dell'operazione, che la fusione è diventata effettiva.

Diversa la procedura del MBCA, che permette agli azionisti di comunicare la loro intenzione di avvalersi dell'*appraisal* solo a conclusione dell'evento causativo. Si prevede, poi, in entrambi gli ordinamenti, una fase negoziale tra le parti attivata dal socio, il quale può richiedere che la società risultante dalla fusione faccia un'offerta per acquistare la sua partecipazione.

La proposta per iscritto proveniente dall'impresa potrà ritenersi soddisfacente ed equa per l'azionista che, accettando, concluderà in via stragiudiziale l'intera vicenda. Nell'ipotesi contraria, entro centoventi giorni dalla realizzazione della *merger*, lo stesso sarà tenuto a depositare una istanza presso la *Court of Chancery*, al fine di ottenere il *fair value* delle proprie azioni con l'obbligo di acquisto per la società. Nel caso di inerzia il socio perde la qualifica di *appraisal's shareholder* e il procedimento solo in parte intrapreso si considera come mai avviato.

Si apre così la fase, solo eventuale nel sistema italiano del recesso, più lunga e articolata dell'intero *iter*, con il coinvolgimento di un organo giudiziario chiamato a pronunciarsi sull'*intrinsic value* della partecipazione da liquidare. Le tempistiche del sistema giudiziale nordamericano sono alquanto dilatate per la vita di un'impresa: si calcola che in media la durata dell'intero giudizio è di 722 giorni¹⁶⁰. Questo è uno dei motivi dell'insuccesso dell'istituto nel Delaware: gli azionisti, non soltanto, perderanno le

¹⁶⁰ Il dato è riportato da THOMPSON, *Exit*, cit., 22.

eventuali possibilità di investimento del capitale fino a quando non si procederà alla liquidazione, ma altresì saranno eventualmente tenuti a sostenere i costi di un processo tutt'altro che agile. La § 262 (j) del DGCL, riconosce, infatti, ai giudici la piena discrezione nell'allocare le spese di giudizio tra i vari soggetti coinvolti sulla scorta di un criterio equitativo, causando un forte deterrente al ricorso *all'appraisal* per gli azionisti che possiedono una partecipazione poco significativa¹⁶¹. Maggiormente consapevole della disparità di forza economica tra il piccolo socio e la società, il *Model Business Corporation Act* adotta la diversa regola di far gravare sull'ente societario le spese del giudizio¹⁶². Tale presunzione cede solo dinanzi all'ipotesi in cui l'azionista abbia "*acted arbitrarily, vexatiously, or not in good faith*"¹⁶³. Allo stesso modo, nell'ottica di un migliore contemperamento degli interessi contrastanti in gioco, la *section 13.24* del MBCA ammette il pagamento anticipato della somma non contestata dalle parti. L'azionista può, pertanto, ricevere a inizio del giudizio una frazione della liquidazione richiesta, attendendo la pronuncia definitiva per la restante parte valutata dalla Corte.

Questa ipotesi ricorre quando, nonostante l'attore consideri il valore offerto dalla società insoddisfacente e *unfair*, lo accetta come "acconto", nella speranza che la domanda sia accolta dalla Corte con il riconoscimento del *surplus*. La previsione, adottata anche da altri statuti¹⁶⁴, viene giustificata con l'esigenza di compensare la perdita delle azioni che il socio deve depositare al momento di avvio della domanda di *appraisal*, con la rinuncia così a qualunque pretesa nei confronti della società diversa dall'obbligo di acquisto al *fair value*.

La disposizione immediata di una somma di denaro consente, altresì, di ottenere le risorse necessarie per avviare il contenzioso senza dover attendere la sua,

¹⁶¹ EISENBERG, *op. cit.*, 83.

¹⁶² La *section 13.31(a)* assegna i costi dell'intero giudizio "*against the corporation*"; cfr. SIEGEL, *An appraisal*, cit., 239 ss.

¹⁶³ Singolare la norma contenuta nella *section 1305(e)* del *California General Corporation Law*, che fa gravare sulla società i costi non solo del giudizio, ma anche dei legali e degli esperti nominati dal tribunale, qualora i giudici accertino che il valore equo delle azioni superi del 125% quello offerto in origine all'attore dalla società.

¹⁶⁴ Connecticut, Idaho, Iowa, Maine, Massachusetts, Mississippi, Nevada, South Dakota, Virginia, West Virginia, Alaska, Arizona, Arkansas, Colorado, Hawaii, Illinois, Indiana, Kentucky, Michigan, Minnesota, Missouri, Montana, Nebraska, New Hampshire, North Carolina, North Dakota, Oregon, South Carolina, Tennessee, Utah, Vermont, Washington, Wisconsin, Wyoming.

ordinariamente non rapida, conclusione¹⁶⁵. Diverge sul punto la legge del Delaware (*section 262 (h)*), che rimanda alla fine del procedimento giudiziale il pagamento dell'intera somma, comprensiva dei soli interessi legali maturati dall'inizio del processo¹⁶⁶.

3. La perdita dello status socii nell'istituto dell'*appraisal right*

Abbozzata la struttura dell'*appraisal right* e individuato il procedimento di svolgimento del suo esercizio, rimane da analizzare la parte di disciplina che attiene al vero elemento di confronto con la normativa italiana del recesso da s.p.a.. I temi della cessazione dello *status socii* e delle prerogative da riconoscere all'azionista contestatore sono questioni note anche agli ordinamenti statunitensi. A differenza, però, del silenzio delle norme del codice, nei vari *statutes* l'enigma sul ruolo e sui diritti da assegnare a chi abbia deciso di abbandonare la società è presto risolto.

Sia il *Delaware General Corporation Law* che il *Model Business Corporation Act* individuano dei momenti, differenti, in cui si realizza la trasformazione da *shareholder* a *stakeholder*. Consapevoli delle tempistiche, alquanto lunghe e articolate, che i giudizi di *appraisal* presentano, i legislatori nordamericani hanno fissato la cessazione dello *status socii* nell'istante di avvio della procedura. Si tratta di una perdita netta di tutte le prerogative sociali, con la sola sopravvivenza del diritto a ottenere la liquidazione determinata dalle parti o dal giudice secondo il *fair value* della partecipazione, con conseguente obbligo di acquisto a carico della società.

Il DGCL, alla *section 262(k)*¹⁶⁷, stabilisce che gli azionisti che hanno dichiarato per iscritto alla società di avvalersi dell'*appraisal* perdono tutti i loro diritti e il loro

¹⁶⁵ Il commento alla *section 13.24* spiega così la regola del pagamento anticipato: “*A difference of opinion over the total amount to be paid should not delay payment of the amount that is undisputed. Thus, the corporation must pay its estimate of fair value, plus interest from the effective date of the corporate action, without waiting for the conclusion of the appraisal proceeding*” (MBCA ANN. § 13.24 official cmt., 1999).

¹⁶⁶ Altri nove ordinamenti contengono la stessa disposizione: California, Kansas, Maryland, New Jersey, New Mexico, New York, Ohio, Oklahoma, and Pennsylvania. Sebbene meno diffuso della regola del *prepayment*, non va trascurato che il divieto di corrispondere il valore delle azioni prima della conclusione del giudizio intrapreso vige negli Stati in cui si concentrano le principali imprese americane: la California, lo Stato di New York e il Maryland.

¹⁶⁷ Che così enuncia: “*From and after the effective date of the merger or consolidation, no stockholder who has demanded appraisal rights as provided in subsection (d) of this section shall be entitled to vote such stock for any purpose or to receive payment of dividends or other distributions on the stock (except dividends or other distributions payable to stockholders of record at a date which is prior to the effective date of the merger or consolidation)*”.

shareholder's status nel momento in cui si perfeziona l'operazione di fusione contestata¹⁶⁸. Leggermente posticipato è l'istante individuato nel MBCA, *section* 13.23 (a), che così afferma: “*Once a shareholder deposits that shareholder's certificates or, in the case of uncertificated shares, returns the signed forms, that shareholder loses all rights as a shareholder*”. La diversa collocazione temporale del momento di perdita dello *status socii* si spiega con le differenti tempistiche del procedimento nei due modelli: come visto, nello Stato del Delaware l'azionista deve presentare la sua intenzione di ottenere la valutazione della propria partecipazione prima della data di perfezionamento della fusione; il MBCA, invece, non richiede di comunicare la volontà di esercitare il diritto fino alla conclusione dell'operazione di modifica sociale. Solo al suo completamento si avvia la procedura con l'avviso da parte della società ai soci, il cui primo adempimento, dopo la comunicazione scritta, sarà il deposito delle azioni da valutare.

In entrambi i casi si tratta di una perdita globale di tutti i diritti, amministrativi e patrimoniali, propri dei titolari della stessa categoria di azioni. Non sopravvive alcuna facoltà né tutela ulteriore per l'azionista uscente, se non quella di ricevere il giusto valore della propria partecipazione. A conferma di ciò, Il MBCA statuisce la natura esclusiva del rimedio di *appraisal*, che non permette di ricorrere, contemporaneamente, agli altri strumenti di reazione che la legge riconosce ai soci di minoranza avverso le operazioni di fusione o modifica dell'atto costitutivo. Unica eccezione è rappresentata dall'ipotesi in cui la transazione autorizzata dalla maggioranza sia illegittima e compiuta in frode dei soci di minoranza. Solo in questo frangente, si consente al socio di istruire in parallelo un'azione volta ad accertare che “*the corporate action proposed or taken will be or is unlawful or fraudulent as to him*”¹⁶⁹. L'azionista è ormai un soggetto

¹⁶⁸ v. *Lewis v. Anderson*, 477 A.2d 1040, 1045 (Del. 1984) (“[...] *noting that, upon the effective date of a merger, shareholders no longer have standing to maintain a derivative suit against the corporation*”); FRANKLIN BALOTTI, FINKELSTEIN, *Delaware Law of corporations and business organizations*, § 9.44(j), 3 ed., Wilmington, 1998: (“*The change in stockholder status takes place upon the effective date of the merger*”).

¹⁶⁹ MBCA, § 13.02(d); anche il *New York Business Corporation Act*, § 623(k) riconosce la stessa deroga all'esclusività dell'*appraisal*; v. GARDNER, *A step forward: exclusivity of the statutory appraisal remedy for minority shareholders dissenting from going-private merger transactions*, in *Ohio St. Law R.*, 1992, 239 ss.; KANDA, LEVMORE, *The appraisal remedy and the goals of corporate law*, in 32 *UCLA Law R.*, 1985, 429 ss.; THOMPSON, *Squeeze-out mergers and the new appraisal remedy*, in 62 *Wash. L. Q.*, 1984, 415 ss.; VORENBERG, *Exclusiveness of the dissenting stockholder's appraisal right*, in 77 *Harvard Law R.*, 1964, 1189 ss.

esterno all'impresa, vero e proprio creditore sociale, che vanta nei confronti della società un diritto di rimborso di una partecipazione non più attiva¹⁷⁰.

Anche sul piano dei diritti patrimoniali gli statuti precisano che, una volta avviato l'*iter* in esame, il singolo non mantiene più nessuna pretesa sulla distribuzione dei dividendi sorti e maturati nelle more del giudizio. Il socio receduto può soltanto richiedere la distribuzione degli utili risalenti all'attività d'impresa precedente al suo abbandono, ma non quelli conseguenti all'operazione a cui ha rifiutato di partecipare¹⁷¹.

Questa regola, di buon senso prima ancora che giuridicamente legittima, unita al divieto di pagamento anticipato vigente per le Corti del Delaware fa sì che l'azionista potrà sperare solo all'esito (positivo) di tutto il procedimento, con la pronuncia in giudizio, di ricevere la somma agognata, comprensiva della liquidazione e degli utili spettanti. Proprio la mancanza di risorse immediate con cui far fronte alle spese del giudizio rappresenta, come detto in precedenza, uno dei principali ostacoli al ricorso del rimedio in questo Stato.

Bisogna ora chiedersi se la soluzione fornita dagli ordinamenti nordamericani sulla cessazione dello *status socii* nel procedimento di *appraisal* possa costituire un utile fonte di ispirazione anche per il sistema italiano. Preliminare è la comprensione della compatibilità tra le due fattispecie circa la loro natura e disciplina.

Sia il recesso che l'*appraisal* rappresentano indiscutibilmente degli strumenti di *exit* che garantiscono ai soci dissenzienti di porre fine alla partecipazione sociale al verificarsi di un atto o un fatto scatenanti. Sebbene entrambi figli del principio maggioritario¹⁷², i due istituti presentano delle sfumature differenti: il recesso italiano come delineato dalla riforma è uno strumento ambivalente, di tutela, ma anche di dialogo e contrattazione tra la compagine sociale. Il dilatato elenco di cui all'art. 2437 c.c. è costruito su misura

¹⁷⁰ Il *California Business Corporation Act* regola, altresì, i rapporti tra la posizione dell'azionista che ha esercitato l'*appraisal* e quella degli altri creditori sociali. La *section* 1306 subordina la liquidazione del socio alla tutela e al soddisfacimento degli altri creditori; ciò sia quando la società paghi volontariamente l'azionista senza ricorrere alla valutazione del giudice, sia quando si decida di avviare lo scioglimento anticipato per far fronte alle numerose domande di *appraisal* ricevute. In ogni caso i creditori sociali con la loro garanzia patrimoniale vanno sempre preferiti al socio dissenziente: "To the extent that the provisions of Chapter 5 prevent the payment to any holders of dissenting shares of their fair market value, they shall become creditors of the corporation for the amount thereof together with interest at the legal rate on judgments until the date of payment, but subordinate to all other creditors in any liquidation proceeding, such debt to be payable when permissible under the provisions of Chapter 5".

¹⁷¹ DGCL, § 262(k); i giudici federali sono pacificamente d'accordo nell'escludere i *post-acquisition gains* anche dal calcolo del *fair value* da liquidare, in quanto risultati a cui l'azionista ha preferito rinunciare: v. *Perlman v. Permonite Mfg. Co.* 568 F. Supp. 232, N.D. Ind., 1983; *M.P.M. Enterprises, Inc. v. Gilbert*, 731 A2d 790 (Del. 1990).

¹⁷² "The appraisal as a lubricant to speed the spread of majoritarianism": v. MANNING, *op. cit.*, 230.

dell'azionista e non della società, volto a riconoscere una via di fuga al socio dissenziente o un mezzo con cui negoziare le condizioni del contratto sociale. È un istituto che sicuramente rafforza lo *shareholders' welfare*, seppure con le lacune normative ancora esistenti.

Il diritto di *appraisal*, invece, sottende una più marcata finalità di protezione del potere della maggioranza di adottare unilateralmente decisioni necessarie ad adeguare la società alle esigenze di mercato per favorirne la crescita. La casistica ridotta e l'attivazione nella prassi principalmente in occasione di operazioni di *freeze-out mergers*, che sono ontologicamente dirette a escludere i soci di minoranza con il riconoscimento in cambio di una somma di denaro, dimostra che la funzione primaria dell'istituto è quella di "assegno di buona uscita".

Il piccolo azionista dispone di uno strumento che presenta i connotati quasi di "un'opzione put" con la quale ottenere l'acquisto delle proprie azioni da parte della società¹⁷³. Il valore determinato in sede giudiziale è il prezzo che l'impresa deve pagare per perseguire il proprio progetto di sviluppo e ampliamento¹⁷⁴. Immediato è il confronto con l'art. 2437 *quater* c.c. e le varie fasi della liquidazione descritte dalla norma codicistica, che ha inteso far gravare primariamente il costo dell'uscita del socio sul resto della compagine sociale responsabile della decisione contestata e solo successivamente sulla società tutta.

L'individuazione del momento di avvio del procedimento per la perdita dei diritti sociali e della condizione di *shareholder* è coerente con l'impianto dell'*appraisal right*. È questa una fattispecie dalla natura necessariamente giudiziale¹⁷⁵, in cui la tutela della posizione del socio/attore è garantita da un organo imparziale e terzo chiamato a pronunciarsi. Non sussiste alcuna esigenza di mantenere attivi in capo all'azionista uscente i diritti sociali di *voice* quali strumenti di giustizia fai-da-te contro le operazioni poste in essere dalla società lesive del rimborso. Il processo avviato permette al socio di non essere solo nella difesa dei propri interessi, potendo contare su un giudice chiamato

¹⁷³ Cfr. GUARAGNELLA, *Diritto di disinvestimento: un'analisi comparatistica tra diritto di recesso e appraisal right statunitense*, in *Rds*, 2003, III, 766 ss.; THOMPSON, *Exit*, cit., 3.

¹⁷⁴ È come se la minoranza dicesse alla maggioranza: "we recognize your right to restructure the enterprise, provided you are willing to buy us out at a fair price if we object, so that we are not forced to participate in an enterprise other than the one contemplated at the outset of our mutual association": EISENBERG, *op. cit.*, 78.

¹⁷⁵ Se invece il socio accetta l'offerta proposta dalla società nelle negoziazioni intraprese prima del ricorso all'organo giudiziale, la vicenda si considera conclusa, senza che sorga il problema dello *status socii* dell'azionista receduto.

a valutare la correttezza dell'attività della società nel calcolo del *fair value* e a vigilare sull'esecuzione del rimborso.

L'obbligo di acquisto per la società a un prezzo non determinato e negoziato dalla stessa è già "punizione" sufficiente, senza che sia necessario imporre anche la presenza al suo interno, per tutta la durata del processo (non breve), di un socio attivo che non ha ormai nessun interesse nelle vicende sociali. Diversa è la situazione del recesso, che è un istituto negoziale in cui l'azione giudiziale è solo eventuale e secondaria.

La privazione dello *status socii* dell'azionista al momento della dichiarazione della volontà di recedere avrebbe l'effetto di lasciare inerme e senza alcuna protezione il singolo e il suo diritto di rimborso. La perdita istantanea di tutti i diritti sociali, professata dalla tesi dell'efficacia immediata, può funzionare in un istituto monitorato come l'*appraisal*, ma non nel recesso, dove è più forte lo scopo di *protection* piuttosto che di *liquidity*.

4. La disciplina dell'involuntary dissolution

Altro rimedio approntato dall'ordinamento statunitense per garantire l'uscita anticipata del socio di s.p.a. non quotata è l'istituto dell'*involuntary dissolution*.

Contenuta in molti degli *statutes* federali¹⁷⁶, questa fattispecie conferisce ai soci di minoranza il potere dirompente, con l'esercizio del proprio diritto di recesso, di trascinare l'intera società verso lo scioglimento. Più che uno strumento di dialogo, si attribuisce all'azionista di minoranza un mezzo che può svolgere una duplice funzione: di soluzione a una condizione di immobilità dell'impresa o di ricatto nei confronti della maggioranza.

Lo scenario in cui si inserisce l'*involuntary dissolution* presenta tinte più fosche di quelle *ex art. 2437, c.c.* Si tratta di situazioni patologiche in cui la conflittualità interna tra la compagine sociale, le condotte scorrette degli amministratori o la paralisi dell'attività d'impresa mettono a rischio l'intera società e di riflesso anche gli interessi dei soci di minoranza.

Le normative dei vari Stati sono pressoché analoghe in tema d'*involuntary dissolution*, con il *Model Business Corporation Act* a rappresentare il riferimento per la disciplina

¹⁷⁶ v. Model Business Corp. Act §§ 14.30-14.31; Del. Code tit. 8 § 226; Cal. Corp. Code § 1800; N.Y. Bus. Corp. Law § 1104.

generale. Ciò non esclude, tuttavia, l'esistenza di tratti peculiari propri dei singoli *statutes*.

Il MBCA nella *section* 14.30, descrive le ragioni che possono legittimare i soci di minoranza a richiedere, con il loro recesso, lo scioglimento anticipato della società:

- 1) l'inattività dell'impresa prolungata da oltre un anno;
- 2) i contrasti tra gli amministratori e l'incapacità del consiglio di adottare delle decisioni a causa della condizione di *deadlock* a cui neppure i soci possono porre rimedio, con conseguente pregiudizio per l'impresa¹⁷⁷;
- 3) l'esistenza di fazioni interne tra i soci che comportano la paralisi dell'organo assembleare, precludendo l'adozione di delibere necessarie per il funzionamento della società. In particolare, la norma richiede che l'assemblea non sia stata in grado per oltre un anno di raggiungere le maggioranze richieste per la nomina degli amministratori;
- 4) i soci di maggioranza e gli amministratori sono responsabili di condotte fraudolente reiterate, di cattiva gestione o abuso dei poteri a danno dei soci di minoranza;
- 5) il decorso del termine di durata fissato nell'atto costitutivo senza successiva proroga.

Vi è poi un'ulteriore causa giustificativa, rinvenibile nel *California corporation code*, *section* 1800, che ammette l'*involuntary dissolution* quando, in un'impresa con meno di trentacinque azionisti, lo scioglimento sia necessario per la protezione dei diritti o degli interessi dei soci legittimati all'azione. Questa ipotesi, che rappresenta un *unicum* nel panorama normativo nord americano, è diretta a coprire quelle situazioni, frequenti in società dalle dimensioni ridotte, in cui la frode e la scorrettezza compiute non raggiungono i livelli richiesti nei numeri precedenti, ma ugualmente mettono in pericolo gli interessi dei soci di minoranza¹⁷⁸.

Si tratta di un rafforzamento di tutela per i piccoli azionisti utilizzato soprattutto nelle imprese familiari.

¹⁷⁷ Ipotesi frequente nelle imprese familiari in cui i pochi soci sono anche amministratori. Le divergenze nella gestione non possono risolversi con la nomina da parte dell'assemblea di un nuovo consiglio, data la coincidenza soggettiva dei due organi.

¹⁷⁸ v. *Stumpf v. C. E. Stumpf & Sons, Inc.*, 47 Cal. App.3d 230, 120 Cal. Rptr. 671 (1975). La limitazione alle sole società con meno di trentacinque azionisti è stata introdotta dalla riforma del codice effettuata nel 1977. Prima, questa ipotesi d'*involuntary dissolution* si applicava a tutte le società, senza distinzione dimensionale.

In parte analogo nel contenuto all'art. 2484 c.c. per le cause giustificative dello scioglimento dell'impresa, l'*involuntary dissolution* è, però, un istituto del tutto peculiare, con il suo contrappasso di far subire alla maggioranza la condanna alla pena capitale inflitta dai soci ignorati o lesi nella gestione della società. Si garantisce alla minoranza la tutela dei propri interessi dinanzi a situazioni estreme, a cui è possibile porre rimedio solo decretando l'estinzione dell'ente societario.

Sottesa all'istituto vi è una condizione d'ineffettibilità dettata da situazioni di blocco o di oppressione che causano uno stallo non diversamente superabile con il semplice recesso. Il socio non ha altre vie di fuga e questo spiega il motivo per cui l'*involuntary dissolution* è riservato alle sole società per azioni chiuse, in cui manca un mercato secondario attivo a cui rivolgersi per dismettere una partecipazione non più favorevole.

Legittimati sono tutti i soci a prescindere dalla partecipazione detenuta; è venuta meno la soglia numerica, in passato contenuta nel *California corporation code*, che ammetteva all'esercizio del diritto i soli soci che fossero titolari almeno del 33% delle azioni della società detenute per un periodo non inferiore a sei mesi¹⁷⁹. Si voleva evitare l'abuso del ricorso al rimedio da parte di soci troppo piccoli per un potere così forte. È però prevalsa la tesi opposta della piena liberalizzazione.

Come anticipato, le due condizioni che le norme individuano per ricorrere al rimedio della *dissolution* sono quelle di *deadlock* e di *oppression*.

Con riguardo alla prima, si richiede che la presenza di dissidi interni nel consiglio d'amministrazione o nella compagine sociale siano tali da determinare una paralisi nell'attività d'impresa. In questa ipotesi, l'interesse del socio che si rivolge al giudice e l'interesse della società sono coincidenti: vi è un pericolo per la stabilità e l'attività non più produttiva dell'ente che comporta di riflesso la lesione dell'investimento del socio.

Si tratta di contrasti sorti nell'assemblea o nel consiglio di amministrazione, che le parti non sono state in grado di risolvere in via negoziale, e che di fatto bloccano l'adozione di qualsiasi decisione e la prosecuzione dell'attività a vantaggio degli azionisti¹⁸⁰. In alcuni Stati non si richiede all'attore di provare l'effettività di un danno, attuale o

¹⁷⁹ JORDAN, *The close corporation provisions of the new California general corporation law*, in *UCLA Law R.*, 1976, XXIII, 1094 ss.; COX, LEE HAZEN, *Cox & Hazen on corporations: including unincorporated forms of doing business*, II, Aspen, 2003, 853 ss.

¹⁸⁰ *v. Buss. v. J.O. Martin Co., Inc.*, Cal. App.2d 123, 50 Cal. Rptr. 206 (1966), in cui lo stallo dipendeva dall'incapacità dell'assemblea di trovare un accordo per la nomina degli amministratori.

potenziale, dipendente dalla situazione di *impasse*¹⁸¹; la mera esistenza protratta della condizione d'inaffidabilità dell'impresa, dipendente dai soci o dagli amministratori, è condizione sufficiente per sciogliere e liquidare con il socio anche la società.

Oltre che strumento per rimediare all'impossibilità di azione dell'impresa per colpa dei conflitti sorti al suo interno, l'*involuntary dissolution* è anche rimedio alle condotte oppressive o illegittime poste in essere dalla maggioranza. In questa seconda accezione, la fattispecie recupera il carattere di protesta proprio del recesso, riconoscendo alla minoranza la salvezza del proprio investimento decretando la fine della società.

La differenza principale con l'art. 2437 c.c. risiede nelle diverse tipologie di cause giustificative dell'*exit*: il codice civile elenca una serie di operazioni, tutte legittime, poste in essere dall'impresa, ma contestate dal socio uscente; nell'istituto americano, invece, è necessario che "*Those in control of the corporation have been guilty of or have knowingly countenanced persistent and persuasive fraud, mismanagement or abuse of authority or persistent unfairness toward any shareholders or its property is being misapplied or waste by its directors or officers*"¹⁸².

Lo scenario è ben diverso, essendo quest'ultima una situazione patologica in cui il socio è costretto a subire delle condotte contrarie al dovere di correttezza e buona fede. La mera uscita della minoranza dalla compagine sociale, con conseguente rimborso della partecipazione, non sarebbe sufficiente a sanzionare la violazione prolungata della *fiduciary obligation* posta ai suoi danni. Il potere di trascinare la società verso lo scioglimento è il fio che maggioranza e amministratori devono subire per le loro condotte illegittime.

Più articolata è l'interpretazione della fattispecie contenuta nel *California corporation code*: si ammette l'*involuntary dissolution* da parte del socio di minoranza quando le sue ragionevoli aspettative di guadagno siano state frustrate e lo scioglimento appaia l'unica via per tutelare i suoi interessi¹⁸³. Si tratta di una formula alquanto vaga, che può essere facilmente interpretata in maniera troppo liberale come legittimante un diritto di recesso *ad nutum*, con ulteriore potere di annientamento della società.

¹⁸¹ v. Mass. Gen. Laws Ann. ch. 155. § 50; Mich. Comp. Laws Ann. § 450. 1823(a); Ohio Rev. Code Ann. § 1701.91.

¹⁸² Cal. Corp. Code, section 1800(b), par. 4; MBCA, section 14.30, 2(ii): "*the directors or those in control of the corporation have acted, are acting, or will act in a manner that is illegal, oppressive, or fraudulent*".

¹⁸³ v. *Gruenberg v. Goldmine Plantation. Inc.*, 360 So.2d 884 (La. Ct. App. 1978); *Lowder v. All Star Mills. Inc.*, 330 S.E. 2d 649 (N.C. App. 1985).

Le varie Corti federali, nel corso dei decenni, si sono impegnate a fornire dei parametri per la sua comprensione e accertamento. *Leading case* rimane, ancor oggi, una pronuncia resa nel 1983 dalla Suprema Corte del North Carolina nel caso *Meiselman v. Meiselman*¹⁸⁴. La controversia riguardava due fratelli, entrambi soci dell'impresa familiare: uno deteneva il controllo della società in forza della maggioranza delle azioni a lui assegnate dal padre, l'altro, invece, a causa di dissidi interni con la famiglia, solo il 29,82%. Quest'ultimo, dopo aver prestato la propria attività lavorativa nella società per quasi dieci anni, veniva rimosso dal fratello, azionista di maggioranza; adiva, pertanto, la Corte, per chiedere lo scioglimento e la liquidazione della società, invocando *l'involuntary dissolution* per violazione dei suoi legittimi interessi. I giudici, nel valutare la condotta contestata, sostennero che le "*reasonable expectations*" costituiscono un parametro che va valutato caso per caso, avendo riguardo dell'intera storia del rapporto sociale, dal suo inizio fino ai successivi sviluppi. Le aspettative devono essere confrontate con ciò che è noto a tutti gli altri azionisti e bilanciate con il perseguimento del migliore interesse per la società. La Corte precisò che non tutte le interruzioni dell'attività lavorativa prestata dal socio costituiscono violazione degli obblighi di correttezza e buona fede, ma nel caso di specie vi era stato un "*breach of fiduciary duty*" da parte del socio di maggioranza, data la situazione di non difficoltà in cui si trovava la società e le prospettive di sviluppo dell'impresa. Si concluse che lo scioglimento della società, conseguente alla domanda di *involuntary dissolution*, è la soluzione appropriata quando: "*the plaintiff... (1) had one or more substantial reasonable expectations known or assumed by the other participants; (2) the expectation has been frustrated; (3) the frustration was without fault of the plaintiff and was in large part beyond his control; and (4) under all circumstances of the case plaintiff is entitled to some form of equitable relief*".

La posizione espressa dalla Corte del North Carolina ha ispirato anche la *New York Court of Appeals* nella controversia *In re Kemp & Beatley*¹⁸⁵; si conferma la tesi che autorizza la dissoluzione dell'impresa quando il socio di minoranza sia stato vittima di condotte "*illegal, oppressive or fraudulent*" da parte della maggioranza, responsabile della violazione della ragionevole aspettativa che, in una società chiusa, il socio ha di

¹⁸⁴ *v. Meiselman v. Meiselman*, 307 S.E. 2d 551 (N.C. 1983).

¹⁸⁵ 473 N.E. 2d 1173 (N.Y. 1984).

partecipare attivamente alla gestione, così come di ricevere un equo ritorno dal suo investimento¹⁸⁶.

Perché l'azionista possa ottenere lo scioglimento della società è necessario che egli agisca in buona fede e non con lo scopo di garantirsi un ingiusto vantaggio sugli altri soci. Come precisato dalla *California Supreme Court*, il diritto di dissolvere la società può essere esercitato “*if no alternative means were available*”¹⁸⁷.

Dinanzi alla prospettiva della disfatta, la maggioranza ha, però, un'ultima *chance* di salvezza, rappresentata dalla facoltà di acquistare al *fair value* le azioni detenute dal socio attore.

La *section* 14.34 del MBCA consente agli azionisti di maggioranza di depositare presso il tribunale un'offerta di acquisto entro novanta giorni dall'avvio del procedimento o in un momento successivo, deciso discrezionalmente dal giudice. Se la proposta è presentata da uno o più azionisti, la società, entro i dieci giorni successivi, dà comunicazione scritta a tutti i soci, fatta eccezione per il proponente. L'avviso, che deve indicare il nome e il numero di azioni detenute dal firmatario e il nome e il numero di azioni di proprietà dell'azionista ricorrente, informa gli altri soci del loro diritto di opzione sui titoli che s'intende acquistare.

Gli azionisti che desiderano partecipare devono notificare la loro volontà all'impresa e al tribunale entro trenta giorni dal ricevimento della comunicazione. Tutti coloro che hanno presentato un'offerta o un avviso dell'intenzione di effettuare l'acquisto diventano così parti del procedimento e la loro domanda si considera irrevocabile¹⁸⁸. Le parti hanno ora sessanta giorni per accordarsi sul *fair value* e sui termini di vendita delle azioni; in caso di buon esito delle trattative, il giudice emette un ordine di acquisto delle stesse e chiude il procedimento. Diversamente, se le parti non hanno raggiunto un'intesa, è il giudice su domanda delle parti a determinare l'equo valore delle azioni da rimborsare. Egli può anche disporre il pagamento a rate, qualora sia la società stessa ad acquistare la partecipazione da dismettere, in modo da tutelare la stabilità dell'ente

¹⁸⁶ Il caso riguardava l'azione proposta da Kemp e Beatley, impiegati e azionisti della società rispettivamente per trentacinque e quarantadue anni. Dopo che uno dei due si era dimesso e l'altro era stato licenziato, la società aveva cambiato le sue politiche di distribuzione degli utili, fondandole non sulla partecipazione detenuta, ma sui servizi prestati all'impresa, con evidente pregiudizio per i due ricorrenti. La Corte accertò che la violazione degli interessi della minoranza sussiste: “*when the majority conduct substantially defeats expectations that, objectively viewed, were both reasonable under the circumstances and were central to the petitioner's decision to join the venture*”.

¹⁸⁷ *v. Jones v. H.F. Ahmanson & Co.*, 1 Cal. 3d 93, 110, 460 P. 2d 464, 473, 81 Cal. Rptr. 592, (1969).

¹⁸⁸ MBCA, *section* 14.34 (a)(b).

salvato. All'azione di *involuntary dissolution* se ne sostituisce, pertanto, una di *appraisal right*, con conseguente sopravvivenza della società e uscita del socio rimborsato. Nel medesimo gioco di equilibrismo tra interessi contrapposti che caratterizza il recesso, si preferisce salvare la società, nonostante le condotte illegittime perpetrate dalla maggioranza o dagli amministratori, riconoscendo al socio dissenziente una buona uscita al *fair value*. Lo scioglimento sarebbe un costo troppo alto per un'impresa florida, costretta a subire l'iniziativa giudiziale anche di un singolo socio, dotato di un potere distruttivo sproporzionato alla sua partecipazione e alla tutela delle sue aspettative di guadagno lese¹⁸⁹. Con la possibilità dell'acquisto da parte dei soci di maggioranza, invece, si fa gravare su chi è il responsabile della *oppression* il prezzo dell'abbandono del piccolo azionista, alla stregua dell'ordine di cui all'art. 2437 *quater*, c.c.

5. La perdita dello status socii nell'istituto dell'*involuntary dissolution*

Dinanzi alle due alternative esaminate cui può condurre la richiesta di *involuntary dissolution*, la posizione del socio nei confronti della società varia. È chiaro come, avviando un processo di liquidazione che coinvolge non la singola partecipazione, ma la società intera, il tema dello *status socii* perde di rilevanza. La società viene privata della sua funzionalità e posta in uno stato diretto allo smantellamento e all'estinzione dell'ente. L'attore non può essere nelle more del giudizio socio attivo, perché la compagine sociale tutta non è più attiva. Il giudice provvede alla nomina di liquidatori con funzioni di iniziativa, analoghe a quelle riconosciute dall'art. 2489 c.c., per le operazioni di rimozione dell'impresa, di pagamento dei creditori e di ripartizione ai soci dell'attivo residuo¹⁹⁰. L'azione giudiziale paralizza l'impresa e i suoi organi, che possono solo, in mancanza di volontà negoziale, assistere alla fine dell'impresa.

Qualora, invece, pervenga un'offerta di acquisto delle azioni, si verifica una variazione del *petitum* che, da richiesta di scioglimento della società, muta in pagamento della partecipazione al *fair value*. Il giudizio diventa in tutto analogo a quello dell'*appraisal right*, con conseguente applicazione della stessa disciplina, anche in tema di *status socii*.

¹⁸⁹ EASTERBROOK, FISCHER, *Close corporations and agency costs*, in *Stanford Law R.* 271, 1986, 290 ss.; HILLMAN, *The Dissatisfied participant in the solvent business venture: a consideration of the relative performance of partnerships and close corporations*, in *Minn. Law R.*, 1983, 77 ss.

¹⁹⁰ MBCA, § 14.32.

Come precisato dalla *section 14.34 (f)* del MBCA: “[...] *the petitioning shareholder shall no longer have any rights or status as a shareholder of the corporation, except the right to receive the amounts awarded to him by the order of the court which shall be enforceable in the same manner as any other judgment*”.

Soluzione questa coerente anche con la facoltà del giudice di ammettere il pagamento dilazionato in un periodo non breve, per consentire alla società e ai soci acquirenti di recuperare la liquidità necessaria. La permanenza prolungata dell'azionista riproporrebbe quella stessa condizione di stallo, a cui si è voluto porre rimedio proprio ricorrendo all'*involuntary dissolution*, o di convivenza conflittuale con un soggetto che la maggioranza ha in tutti i modi cercato di eliminare. Il socio, certo del suo pagamento, potrebbe “vendicarsi” dei soprusi subiti con un'attività ostruzionistica per la società.

In conclusione, come visto per l'*appraisal right*, anche l'*involuntary dissolution* è una fattispecie che solo in parte coincide con il diritto di recesso italiano. Nell'istituto nordamericano scompare del tutto la parte dialogica cui può tendere il socio recedente, facendo prevalere il sostrato di contestazione. La condizione in cui versa la società, di paralisi o di illegittimità, impone all'azionista di minoranza di adottare un rimedio estremo che non coinvolge soltanto il suo investimento ma l'intera struttura societaria. L'incapacità dell'organo assembleare o amministrativo di sanare i conflitti interni o la condotta scorretta della maggioranza non ammettono altre vie percorribili per tutelare gli interessi del socio, se non quella estrema dello scioglimento e messa in liquidazione della società.

Il potere di trascinarsi verso la dissoluzione che viene conferito all'azionista richiama alla mente l'istituto, sorto nei sistemi di *common law*, ma ormai noto anche nella prassi societaria nazionale, delle clausole di co-vendita c.d. di *drag along*. Anche in questo caso si riconosce a un socio la capacità di influenzare con la sua decisione il destino dell'impresa nella sua globalità. Vi è però una differenza fondamentale con l'*involuntary dissolution*: con il patto di *drag along* il socio di maggioranza, che intende alienare la propria quota partecipativa, acquista il diritto di negoziare con i terzi alle medesime condizioni economiche la vendita non solo delle proprie azioni, ma dell'intero capitale della società, comprendendo, dunque, anche le partecipazioni di minoranza. Esso si configura come il diritto, di natura statutaria o parasociale, per il socio alienante di trascinare le partecipazioni degli altri soci nel progetto di cessione delle proprie azioni; l'intento è di aumentare il valore del pacchetto azionario e di

distribuire un premio di maggioranza a favore di tutta la compagine sociale trasferente¹⁹¹.

La *ratio* della richiesta giudiziale da parte del socio di minoranza dello scioglimento per lesione delle sue aspettative di guadagno è inversa: si vuole “punire” la società e i soci di maggioranza imponendo la decisione del singolo, che persegue esclusivamente il proprio interesse e non quello del gruppo.

Anche rispetto all'*appraisal right* si registra un elemento peculiare, dato dal contesto necessariamente patologico in cui si inserisce l'*involuntary dissolution*. La richiesta dell'azionista di liquidare la propria partecipazione con conseguente conclusione dell'esperienza societaria è imputabile al mal funzionamento dell'impresa e non a semplici operazioni non condivise. Il destino dei due soggetti coinvolti appare indissolubilmente legato: l'abbandono del primo determina la morte del secondo.

¹⁹¹ Per l'analisi delle clausole di co-vendita si rimanda, per tutti, a: DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along: nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali*, Milano, 2013; RESCIO, *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag along?*, nota a Trib. Milano, 25 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1055 ss.; STABILINI, TRAPANI, *Clausole di drag along e autonomia privata nelle società chiuse*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, pp. 949 ss.; WEIGMANN, *Clausola statutaria di co-vendita*, nota a Trib. Milano, ord. 31 marzo 2008, in *Giur. it.*, 2009, II, 381 ss.;

CAPITOLO III

I diritti riconoscibili al recedente: una ricostruzione casistica

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Il diritto d'impugnare le delibere assembleari. - 3. Il diritto di voto. - 4. Il diritto di attivare gli strumenti di reazione all'illegalità gestionale. - 5. I diritti patrimoniali e il diritto d'opzione. - 6. La revoca della dichiarazione di recesso. - 7. Il recedente come "creditore atipico"?: l'estensione dello strumento di reazione dell'opposizione. - 8. Il recedente e i creditori sociali: la compatibilità tra le due posizioni. - 9. Il recesso parziale.

1. Introduzione

Abbandonati lo scenario internazionale e le soluzioni fornite dai legislatori stranieri al tema affrontato, è giunto il momento, ricondotti nel contesto normativo domestico, di provare a comporre la figura del socio recedente da una prospettiva d'indagine nuova.

Nella parte iniziale dell'analisi intrapresa si è avuto modo di esaminare le teorie fino ad ora elaborate, risalenti al periodo pre e post riforma, sottolineandone le caratteristiche peculiari, gli elementi innovativi, ma anche i limiti. Ognuna delle ricostruzioni fornite dalla dottrina è apparsa incapace di plasmare un'immagine del socio uscente coerente con il riformato sistema codicistico della fattispecie del recesso da s.p.a.. Il punto di arrivo raggiunto, sia questo la raffigurazione come semplice recedente contrattuale o come socio non depotenziato fino alla liquidazione, non risulta soddisfacente. Si giunge quasi a un Beckett minore, a un canovaccio dell'assurdo in cui il palcoscenico è ormai allestito con un apparato di norme articolato e non più penalizzante, ma il protagonista tarda a palesarsi. L'immagine del recedente, nonostante il decennio ormai trascorso dall'entrata in vigore della riforma Vietti, rimane sfuggente e non si disvela.

Questa assenza è riconducibile anche alla mancata considerazione, da parte sia della tesi dell'efficacia immediata che di quella differita, della variabile tempo, che rappresenta la costante silente dell'intero procedimento di *exit*. Nel primo caso la natura dinamica dell'*iter* è neutralizzata a favore di quella istantanea del recesso contrattuale, negando al recedente qualunque manovra di azione per il resto dello svolgimento della procedura, spesso non breve. Nel secondo caso, all'opposto, non viene valutata la potenziale durata

dilatata del recesso e si concedono al singolo per tutto questo arco temporale pieni poteri, destabilizzanti per l'agire dell'impresa.

La realtà creata dalla dottrina rimane sempre a mezz'aria, fra il concreto e l'astratto, fra la luce e l'ombra, finendo per rendere il recesso uno strumento penalizzante per l'uno o l'altro dei soggetti coinvolti. Se si ignora l'estensione temporale dell'operazione di scioglimento del rapporto sociale, che dalla dichiarazione di uscita giunge a esito solo con la liquidazione della quota, si crea un diritto che vive nell'iperuranio, privo di riferimenti visibili alla prassi, che difficilmente verrà attivato.

Le stesse teorie intermedie con i loro spunti interessanti, pur evidenziando la natura evolutiva del recesso societario, abbozzano soltanto una generica figura di recedente, senza approfondire la posizione globale del socio, con l'intero bagaglio di diritti, facoltà e limiti da riconoscere.

È proprio questo scenario irrisolto e mai finito a richiedere l'adozione di un approccio diverso che, senza le pretese di una logica generale, si limiti a fornire una proposta alternativa in grado di decifrare le dinamiche e i conflitti propri del recesso da società di capitali.

Lo studio condotto con il suo carattere sperimentale proverà a comporre e unire insieme armonicamente i singoli tasselli che formano la posizione giuridica del socio recedente all'interno del più ampio mosaico dell'ordinamento d'impresa. L'intento non è di giungere a una riproduzione monolitica precofenzionata, che in nulla differisca da quella già elaborata dalle teorie precedenti, ma di comporre una figura concreta di socio uscente arricchita di tutti i suoi elementi giuridici. Così facendo si può garantire un istituto realmente utile, in cui definiti appaiono i diritti e i poteri d'intromissione da riconoscere a chi, sebbene non più socio, è ancora legato all'impresa per un tempo astrattamente indefinito.

Il cammino da svolgere parte dall'esame delle disposizioni che disciplinano le varie fasi del percorso di *exit*: “Se si comprende che la società sia un reticolo (non di contratti ma) di procedimenti, ognuno dei quali conduce ad un esito organizzativo e si riflette sulla circostanza per cui il procedimento connota tipicamente l'azione di chi si muove nell'interesse di più soggetti”¹⁹², sarà più facile capire se e quali diritti siano da

¹⁹² GALLETTI, *Il recesso*, cit., 465.

riconoscere al soggetto che abbia dichiarato di non voler più far parte della compagine sociale ed entro quali termini questi vadano ammessi.

Sono quattro i blocchi temporali in cui si articola il processo a esito del quale il recedente esce dall'impresa:

- il primo, coincidente con i quindici giorni precedenti la data fissata per l'assemblea *ex art. 2437-ter*, comma 5, c.c., consente al socio di conoscere il valore attribuito dagli amministratori alle azioni già all'atto di esercitare il recesso;
- il secondo, rilevante per l'esercizio del diritto, è cronologicamente delimitato alla scadenza dei quindici giorni decorrenti dall'iscrizione della delibera assembleare (art. 2437*bis*, comma 1, c.c.);
- il terzo va dall'istante della dichiarazione di recesso comunicata dal socio, ai sensi dell'art. 2437 *bis*¹⁹³, fino al termine ultimo di novanta giorni riconosciuto alla società per lo *ius poenitendi*; si aderisce alla tesi, esposta in precedenza¹⁹⁴, che individua il *dies a quo* prescritto dall'art. 2437*bis*, comma 3, c.c., nel venir meno dei quindici giorni concessi per l'esercizio del recesso *ex art. 2437 bis*, comma 1, c.c. In tal modo, la società dispone, complessivamente, di centocinque giorni dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese per annotare la decisione di revoca della delibera "incriminata" od optare per lo scioglimento anticipato;
- l'ultimo, che può anche sovrapporsi alla fase precedente, in cui si avviano le procedure di liquidazione della partecipazione del recedente, per giungere alla corresponsione conclusiva della somma spettante¹⁹⁵ al singolo.

¹⁹³ La norma parla di lettera raccomandata spedita dal recedente alla società, ma sia la dottrina che la giurisprudenza propendono per considerare equipollenti sistemi alternativi di comunicazione, quali mail o fax, purché essi offrano altrettante garanzie di certezza. Vale ricordare che, già nel contesto *ante* riforma, la Cassazione (sent. del 3 gennaio 1998, n. 12, in *Società*, 1998, 773 ss.) chiariva: "L'atto col quale il socio dissenziente in relazione a deliberazioni riguardanti il cambiamento dell'oggetto o del tipo di società o il trasferimento della sede sociale all'estero esercita il diritto di recesso a norma dell'art. 2437 c.c. ha natura di atto unilaterale recettizio e pertanto produce i suoi effetti nel momento in cui viene portato a conoscenza della società, con la conseguenza che i termini di cui al citato art. 2437 potranno ritenersi rispettati solo se entro lo scadere di essi la dichiarazione di recesso sia stata portata a conoscenza della società e non soltanto inviata dal recedente, a nulla rilevando che, per la brevità del termine e per la prescrizione normativa richiedente la trasmissione della dichiarazione con raccomandata, l'esercizio del diritto di recesso da parte del socio dissenziente verrebbe ad essere oltremodo compresso, posto che la norma, pur prevedendo l'invio di raccomandata, non esclude che la trasmissione della dichiarazione di recesso avvenga attraverso altre forme (telegrafo, telex, notificazione a mezzo di ufficiale)".

¹⁹⁴ v. nt. 97.

¹⁹⁵ Per GALLETTI, *Sub art. 2437*, cit., 1563, l'ultimo momento rilevante nell'intero *iter* è quello in cui può dirsi "passata" alla società la proprietà dei titoli, rimanendo "indifferente l'avvenuta o mancata corresponsione delle somme corrispondenti alla quota di liquidazione, che costituisce semplicemente l'oggetto di una prestazione obbligatoria della società".

Sebbene il legislatore abbia individuato degli argini temporali più dilatati rispetto al passato ma ugualmente stringenti¹⁹⁶, non è difficile, anzi, al contrario, è altamente probabile che nella prassi questi tempi si allunghino considerevolmente: si pensi all'ipotesi di contestazione da parte del socio recedente del valore di stima determinato dagli amministratori, con conseguente nomina di un esperto di designazione del Tribunale o, ancora, la mancata accettazione, in sede giudiziale, del valore peritale calcolato.

È evidente come a un processo astrattamente scandito da termini rigidi, diretti a evitare l'instabilità connessa alla portata disgregatrice del recesso, si sostituisca nella prassi un limbo di durata non determinabile, in cui poco chiari appaiono i limiti imponibili ai diritti sociali.

La volontà manifestata dal recedente di non voler più rimanere nell'impresa rompe gli equilibri fino a quel momento esistenti tra ente e singolo; si incrina, per le svariate ragioni indicate dal codice come legittimanti il recesso, l'*affectio societatis* che è alla base di un vincolo che trova nell'autonomia negoziale del socio il suo motore immobile. È vero che, fino a quando non si procede alla liquidazione del valore delle azioni, il socio uscente è ancora legato alla società ed esposto alle conseguenze di alcune decisioni che possono essere prese in seno a essa¹⁹⁷, ma la sua posizione è certamente peculiare e non più coincidente con quella degli altri soci. Anche quando l'istituto in esame sia utilizzato come mezzo di dialettica endo-associativa e di negoziazione interna delle politiche sociali non condivise, la dichiarazione di *exit* sottende egualmente l'intendimento di non voler più far parte del sodalizio d'impresa, data l'inesistenza (fino a quella data) di trattative di dialogo proficue.

Ciò che cambia è, innanzitutto, l'approccio soggettivo del singolo verso la società, differente dal resto della compagine sociale rimasta fedele al contratto d'impresa, e proprio su questa alterazione vanno ricostruiti la sua posizione residua e i singoli diritti spettanti. Lo spettro di poteri e facoltà messo dall'ordinamento a disposizione dei soci va adattato, in ogni sua singola frazione, al recedente, per scoprire se la *ratio* e la

¹⁹⁶ È il caso del termine, abbastanza stretto, dei quindici giorni dall'iscrizione della delibera nel registro delle imprese per esercitare il diritto di recesso. Pur tuttavia, si tratta di un termine decadenziale più generoso di quello previsto dalla disciplina *ante-riforma*, che fissava in tre giorni dalla delibera il termine ultimo per i soci dissenzienti.

¹⁹⁷ Si pensi alla revoca della delibera ai sensi dell'art 2437 *bis*, comma 3, c.c., o allo scioglimento anticipato della società, fattispecie quest'ultima che introduce la categoria, fino a questo momento non coinvolta, dei creditori sociali.

disciplina sottesi a ciascuno di essi siano ancora compatibili con la sua figura e non sistematicamente dannose per l'impresa stessa.

2. Il diritto d'impugnare le delibere assembleari

I soci dispongono in astratto di strumenti di reazione riconducibili a due principali paradigmi di condotta: la manifestazione del proprio dissenso (la *voice*) ovvero l'abbandono dell'organizzazione (l'*exit*)¹⁹⁸.

Nel momento in cui si manifesta l'intenzione di recedere dal contratto di società, sorge l'interrogativo se il socio uscente sia ancora titolare di un diritto di *voice* significativo, quale il potere di impugnare le delibere assembleari per vizi di invalidità.

La questione emerge innanzitutto a proposito della decisione che ha legittimato la fuoriuscita del socio e che, come tutte le manifestazioni di volontà assembleare, è esposta al regime di invalidità ai sensi degli artt. 2377 e 2379 c.c. Partendo dalla prima disposizione, la norma codicistica regola la declaratoria di annullabilità¹⁹⁹ delle delibere assembleari "non prese in conformità della legge o dello statuto", sancendo che l'annullamento ha effetto rispetto a tutti i soci, facendo salvi "i diritti acquistati in buona fede da terzi in base ad atti compiuti in esecuzione delle stesse". L'ineludibile legame tra caducazione della delibera e recesso, dove la prima è presupposto del secondo e del conseguente diritto di liquidazione del recedente, ha indotto a ravvisare un destino incrociato per i due procedimenti autonomamente avviati. L'eliminazione da parte della società della decisione assembleare invalida a seguito della pronuncia giudiziale investirebbe, per effetto, anche la dichiarazione di recesso, alla stregua di quanto visto con la revoca *ex art. 2437 bis*, comma 3, c.c.²⁰⁰.

Si ravvisa un'analogia nelle due fattispecie che, rimuovendo giuridicamente la decisione assembleare, sia pure per motivi diversi, fanno venir meno l'impalcatura su cui è stato eretto il diritto di *exit* del socio. L'esposizione di quest'ultimo agli effetti della pronuncia d'invalidità non si limiterebbe, però, ai termini cui è soggetta l'efficacia

¹⁹⁸ HIRSCHMAN, *Exit, voice and loyalty*, Harvard, 1970.

¹⁹⁹ Probabilmente, richiamare le categorie di diritto civile dell'annullabilità e della nullità non è pienamente calzante per la disciplina delle delibere assembleari, per le quali, a seguito della riforma, la dicotomia non è così netta, dovendo, piuttosto, discorrere genericamente d'invalidità delle stesse: cfr., per tutti, FERRO LUZZI, *La conformità*, cit.; LIBONATI, *Corso di diritto commerciale*, Milano, 2009, 411; PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità*, cit., 55.

²⁰⁰ Così FREGONARA, *op. cit.*, 51; GALLETTI, *Sub. art. 2437*, cit., 1553.

caducatoria della revoca della delibera nell'esercizio dello *ius poenitendi*, ma andrebbe oltre, considerata la riconosciuta retroattività della sentenza di annullamento²⁰¹. Coerentemente con tali premesse, l'annullamento cancellerebbe il recesso indipendentemente dal momento in cui venga pronunciato e, quindi, anche dopo la liquidazione del recedente che, in quanto non terzo, ma socio redivivo, non potrebbe godere delle tutele previste dall'art. 2377, comma 7, c.c.²⁰².

A ben vedere, però, questa posizione non appare condivisibile proprio alla luce dell'assonanza ravvisata tra le due fattispecie di ritorno sui propri passi per la società e di declaratoria di invalidità; la capacità della revoca di porre nel nulla il recesso esercitato è stata temporalmente circoscritta al termine dei novanta giorni concessi alla società (a far data, come si sostiene, dalla scadenza del momento utile per l'esercizio del diritto di *exit*). Il legislatore non ha voluto esporre *sine die* il recedente e la definitiva acquisizione del suo diritto al rimborso alla volubilità della società allorquando questa decida dopo il lasso di tempo concesso, per motivi non più certo attinenti la fuoriuscita del socio, di revocare la stessa delibera²⁰³. Decorsi i novanta giorni, l'aspettativa di ottenere il valore di liquidazione indicato dagli amministratori assume connotati certi e la società non può incidere con un uso strumentale del meccanismo di revoca, perché ciò significherebbe svuotare di contenuto l'impianto garantista posto dal codice a favore del recedente.

²⁰¹ Tale conclusione si ricava, *a contrario*, dall'efficacia *ab origine* della sentenza nulla, per cui l'art. 2379 c.c. rimanda alla disciplina ordinaria in tema di invalidità. Si v. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 248, il quale afferma che "la sentenza di nullità della delibera priva di efficacia la dichiarazione di recesso", confermando la stessa posizione anche per la sentenza di annullamento, in quanto "dotata di efficacia retroattiva rispetto a tutti i soci", compreso il socio receduto. Per questi non opera l'art. 2377, comma 7, c.c., in base alla considerazione che "il socio receduto, infatti, non è un terzo, e rispetto a lui la retroattività della sentenza di annullamento è comunque piena"; ZANARONE, *Della Società*, cit., 818 ss.;

²⁰² Cfr. ZANARONE, *L'invalidità*, cit., 353 ss.; la dottrina ha cercato di elaborare dei correttivi al fine di evitare che la pronuncia d'invalidità annienti l'intero procedimento di *exit* già concluso, sostenendo che il socio receduto non sarebbe tenuto alla ripetizione delle somme liquidate, in forza del principio ricavabile dagli artt. 2433 e 2433 *bis* c.c., in quanto "il socio che riceve dagli organi societari un'utilità patrimoniale senza essere consapevole (pur dovendolo essere) dell'illegittimità della procedura espletata non può essere tenuto alla restituzione" (GALLETTI, *Sub art. 2437 bis*, cit., 1553 ss.); vi è chi sostiene che l'annullamento della delibera non sarebbe opponibile al recedente ove la stessa abbia avuto un principio di esecuzione e l'impugnazione fosse stata promossa da un altro socio (GRIPPO, *op. cit.*, 181 e PRESTI, *op. cit.*, 112, nt. 38).

²⁰³ In tal senso DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 247, il quale afferma che, decorso il termine utile concesso alla società per l'esercizio dello *ius poenitendi*, ai sensi dell'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c., l'eventuale sopraggiunta caducazione della deliberazione per effetto della sua revoca non incide sul recesso già esercitato e "il socio receduto parteciperà alla liquidazione come creditore (per il valore delle azioni) e non come socio"; CORSI, *Il momento*, cit., 320 ss.; DACCÒ, *Il recesso*, cit., 1432; REVIGLIONI, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, in *Quaderni romani di diritto commerciale*, a cura di Libonati-Ferro Luzzi, Milano, 2008, 322 ss.; SALAFIA, *Il recesso dei soci dalla società per azioni*, cit., 543;

A ciò aggiungasi che, la possibilità per la società di tornare sui suoi passi, ai sensi dell'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c., rappresenta già una concessione nell'ambito della disciplina ordinaria, in cui la revoca della deliberazione è possibile solo nel caso in cui questa non sia stata ancora eseguita²⁰⁴ e, tra l'altro, con effetto *ex nunc*, facendo salvi i diritti da essa sorti in capo non solo ai terzi, ma anche ai soci²⁰⁵.

Da queste considerazioni non si può accettare che la pronuncia di annullamento sia in grado di vincolare il socio, condizionando per un periodo che può essere molto più lungo dell'intero procedimento di recesso²⁰⁶ non solo il diritto alla liquidazione della partecipazione, ma anche l'utilizzo alternativo del capitale ricevuto a esito della procedura di recesso. Si pensi, poi, al caso in cui venga richiesta e concessa la sospensiva ai sensi dell'art. 2378, c.c., che affatica ulteriormente l'*iter* processuale e i cui effetti si riverberano su tutti gli atti riflessi della delibera, compresa, quindi, la vicenda del recedente. Dal momento che l'annullamento produce la rimozione degli effetti giuridici determinati dalla deliberazione, sul presupposto che tra di essi possano essere inclusi anche quelli conseguenti al recesso, il risultato sarebbe quello di privare *ab origine* di valore la dichiarazione di *exit* e ciò che ne è seguito.

L'ormai *ex socio* si vedrebbe costretto a restituire quanto eventualmente percepito e, in questa eventualità, difficilmente reinvestirebbe la somma ricevuta ai sensi dell'art. 2437 *quater*, fino a quando fosse soggetto alla scure della falciida giudiziale. La conseguenza è una paralisi non solo dell'iniziativa economica del singolo, ma dell'intero sistema di scambi.

Sotto il profilo endo-societario, poi, una volta caducata la delibera, si giungerebbe al paradosso di riammettere, anche dopo anni, il recedente contro la propria volontà, costringendolo alla permanenza in una società in cui è stato, per tutto quel tempo,

²⁰⁴ G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso*, cit., 17.

²⁰⁵ Così, *ante riforma*, CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1975, 190 ss.; LENER, *Invalità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2004, I, 88.

²⁰⁶ La lunghezza dei processi d'impugnazione delle delibere è aggravata, oltre che dalla patologica lentezza della giustizia civile nel nostro Paese, anche dalla considerazione che gli effetti costitutivi dell'annullamento della deliberazione si producono soltanto con il passaggio in giudicato della sentenza: si rimanda a BUSSOLETTI, *Le nuove norme del codice civile in tema di processo societario*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 292 ss. Diversamente, la provvisoria esecutività avrebbe effetti distruttivi per l'ordine societario e la certezza dei rapporti giuridici.

spettatore passivo²⁰⁷. Questa lunga e deleteria stasi finirebbe per diventare possibile pretesto per impugnazioni meramente strumentali, dirette solo a impedire o ritardare la liquidazione della partecipazione dell'azionista uscente.

Negata la ricostruzione appena esposta, solo una coordinazione tra il procedimento giudiziale d'invalidità della delibera e le diverse fasi in cui si scandisce il recesso consente di superare *l'impasse* delineata; sebbene il recesso e l'azione d'invalidità originino dal medesimo atto, il loro destino va considerato scindibile e autonomo.

Una possibile intersezione è immaginabile solo fino a quando la dichiarazione di *exit* resa dal socio abbia connotati non definitivi, mera aspettativa in balia del potere di revoca della società. Superato questo momento, tra l'altro particolarmente breve per consentire che si giunga a una pronuncia di caducazione definitiva²⁰⁸, va esclusa l'esistenza di un nesso di pregiudizialità-dipendenza tra recesso e pronuncia giudiziale: il primo non è più conseguenza diretta della delibera, ma espressione di un atto di volontà e di un diritto potestativo ormai consolidato, che trovano nella decisione assembleare impugnata solo uno dei suoi presupposti da cui ha originato il cammino intrapreso. Il diritto alla liquidazione sorto e ormai consolidato in capo al recedente è evento organizzativo per l'intera collettività sociale, da porsi su un piano differente da quello della legalità violata della delibera. Proprio la riformata disciplina dell'invalidità delle delibere assembleari avvalorava la soluzione espressa, dal momento che con il d. lgs 6/2003, a fronte di un regime ripristinatorio, il legislatore ha preferito ampliare la tutela

²⁰⁷ Non esercitando, nelle more del giudizio, né i propri diritti patrimoniali, né quelli di *voice* su decisioni essenziali per il destino della società: si pensi al caso in cui la s.p.a. abbia deciso di trasformarsi in un altro tipo sociale o di modificare, in modo sostanziale, l'oggetto sociale. Dinanzi a tali decisioni, il socio reintegrato potrebbe non essere neppure in grado di far valere *ex novo* il recesso qualora i termini di legge fossero già spirati: dà conto di queste disarmonie FOLLADORI, *op. cit.*, 285 ss; SALAFIA, *Il recesso dei soci dalla società per azioni*, cit. 544 ss. Allo stesso modo, l'alternativa non può essere quella di riconoscere al recedente *sine die*, fino a esaurimento del procedimento, una legittimazione piena e attiva, perché sarebbe la società a subire gli effetti dell'incertezza data dalla presenza di un soggetto che, ignaro del suo destino, può agire in modo illogico e deleterio per la struttura sociale.

²⁰⁸ Si tratta di meri casi di scuola, nella prassi difficilmente riproducibili.

obbligatoria, favorendo i principi di governabilità e certezza dell'azione sociale²⁰⁹. È ormai pacifico che il sistema d'invalidità delle delibere assembleari non trovi appiglio nel regime dettato per il vincolo contrattuale perché, diversamente, la società sconterebbe in termini di paralisi l'incertezza data da un'iniziativa, quella giudiziale, in grado di prolungare o modificare situazioni e posizioni già consolidate nel traffico giuridico come, appunto, il recesso esercitato²¹⁰. La medesima soluzione non può che condividersi anche per l'ipotesi di caducazione per nullità *ex art. 2379 c.c.*, dinanzi alla

²⁰⁹ In tema DENOZZA, *Quattro variazioni*, cit., 492, il quale evidenzia che “l’illegalità non è più vista come sufficiente a legittimare atti di ripristino della legalità violata, perché il voto non è più visto come un sistema di aggregazione delle preferenze dei soci, ma come uno strumento di *governance*. L’illegalità è quindi semplicemente una potenziale deviazione dai corretti meccanismi di *governance*. Non si tratta perciò di ripristinare la legalità a qualsiasi o a qualche costo, ma di decidere se l’eventuale intervento correttivo sia in grado di migliorare le prospettive di *governance*, cioè i pesi e contrappesi tra i poteri dei vari soggetti coinvolti”. Sul sistema dell’invalidità delle delibere assembleari cfr. BUSSOLETTI, *Le nuove norme*, cit., 296 ss.; NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, 881 ss.; PORTALE, *L’invalidità delle delibere assembleari: tra tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del convegno internazionale di studi. Venezia 10-11 novembre 2006, Milano, 2007*, 611 ss.; SACCHI, *Gli effetti della sentenza che accoglie l’impugnazione di delibere assembleari di s.p.a.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, 149, il quale evidenzia che in alcune ipotesi il legislatore è intervenuto limitando fortemente l’effetto ripristinatorio della sentenza d’invalidità o escludendo che si giunga alla pronuncia della stessa: è il caso degli artt. 2433, comma 4 e 2433 *bis*, comma 7, c.c., sui dividendi e sugli acconti di dividendi riscossi in buona fede, o gli artt. 2379-*ter*, comma 2, 2500-*bis*, 2504-*quater* e 2506-*ter*, comma 5, c.c. “che dettano clausole di sbarramento alla pronuncia dell’invalidità”; STAGNO D’ALCONTRES, *L’invalidità delle deliberazioni dell’assemblea di s.p.a. La nuova disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006, 213 ss.; Di arretramento della tutela dal piano reale a quello obbligatorio parlava, già nel 1988, D’ALESSANDRO, *Il diritto delle società da i “battelli de Reno” alle “navi vichinghe”*, in *Foro it.*, 1988, V, 48; pensiero confermato anche all’indomani della riforma, che ha ulteriormente ridotto l’operatività della tutela reale in favore di quella risarcitoria, maggiormente in grado di tutelare il diritto leso “senza compromettere interessi dimensionalmente sproporzionati all’entità della lesione” (ID, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 708). Con specifico riferimento alla previsione di cui agli artt. 2504-*bis* c.c. e 17 della direttiva 2005/56/CE, in tema di iscrizione dell’atto di fusione o del diverso adempimento cui gli altri Stati comunitari ricollegano l’efficacia della fusione transfrontaliera, si veda GENOVESE, *La tutela risarcitoria dell’azionista pregiudicato dalla fusione*, in *Riv. soc.*, 2007, 64, secondo la quale “l’esigenza di garantire tutela reale, e più propriamente tutela invalidativa, al socio di minoranza, soccombe nel contrasto con una diversa esigenza, individuabile nella necessità di favorire le operazioni di fusione e di tenere ferme le regole organizzative di cui le società si dotano attraverso la fusione”; Secondo ANGELICI, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 271, la focalizzazione della tutela sul rimedio risarcitorio ha operato una selezione tra gli interessi potenzialmente rilevanti, tale da esaurire la tutela del singolo sul piano patrimoniale, lasciando alla sola dimensione collettiva gli interessi di politica imprenditoriale e le decisioni collettive che, comunque realizzatesi, conservano la loro impegnatività.

²¹⁰ Cfr. SACCHI, *Gli effetti*, cit., 147, il quale osserva che “l’invalidità riguarda un atto che non si inserisce in un rapporto di scambio, ma costituisce strumento dell’azione della società e produce effetti sull’organizzazione societaria e sui rapporti intrattenuti con i terzi dalla società nello svolgimento della propria attività imprenditoriale [tali da] rischiare di rendere - di nuovo, sul piano fattuale - impossibile o dirimpante per la società e per i terzi, che con essa hanno avuto rapporti, il ripristino della situazione antecedente alla deliberazione”; ANGELICI, *La riforma*, cit., 114 ss.; LENER, *op. cit.*, 80 ss; Proprio la considerazione della peculiare natura delle delibere societarie ha indotto parte della dottrina a dubitare dell’efficacia retroattiva della pronuncia d’invalidità: cfr., per tutti, D’ATTORRE, *op. cit.*, 725 ss.; LIBONATI, *Corso*, cit., 411 ss.; MALTONI, *Invalidità e inefficacia delle delibere assembleari*, Milano, 2001, 34.

quale il recedente mantiene inalterato il proprio diritto alla liquidazione una volta trascorso il termine per lo *ius poenitendi*²¹¹.

La delibera, ancorché invalida, è momento dinamico di svolgimento di attività e fondamento di una serie di altri atti: ognuno di questi, come in uno spartito, è la premessa di altri atti ancora, che seguono in successione e senza intervalli. La pronuncia d'invalidità non può considerare questa composizione come *tamquam non esset*, caducandone automaticamente gli effetti, perché il ritorno alla situazione di partenza oltre a essere lesiva d'interessi sopravvenuti è, il più delle volte, impossibile per l'agire sociale.

Le considerazioni appena svolte sono collegate a un altro tema importante: quello della legittimazione del socio, che abbia espresso la volontà di uscire della compagine sociale, d'impugnare la delibera che giustifica il suo recesso.

La giurisprudenza di merito si è espressa in materia con una pronuncia del gennaio 2011, resa dal Tribunale di Napoli²¹², su un caso riguardante la domanda, promossa da due soci di minoranza, di sospensione cautelare di una delibera di s.p.a., assunta con il voto contrario degli stessi e avente a oggetto la proroga del termine di durata della società e la modifica di preesistenti clausole di gradimento e prelazione. I ricorrenti al momento della proposizione risultavano receduti dalla società a seguito dell'adozione della stessa delibera impugnata. I giudici prendono, innanzitutto, posizione sulla natura della dichiarazione di recesso, qualificandola come "atto recettizio con il cui il socio esercita un diritto potestativo ed è, pertanto, giuridicamente efficace sin dal momento in cui la relativa dichiarazione viene ricevuta dalla società"²¹³. Viene invocato dalla Curia partenopea, in linea con quanto affermato dalla teoria contrattualistica, il tenore letterale

²¹¹ Sul tema PISANI MASSAMORMILE, *Statuti speciali di nullità ed "illegalità" delle delibere assembleari di s.p.a.*, in *Giur. it.*, 2003, 400 ss., che osserva che per ottenere una sentenza passata in giudicato, la caducazione della delibera potrebbe intervenire trascorsi otto-dieci anni; applicando a una simile vicenda i canoni della nullità del negozio, l'effetto ripristinatorio della sentenza che pronuncia l'invalidità della delibera, ad esempio per violazione del diritto d'opzione, comporterebbe: (i) la restituzione ai soci sottoscrittori dell'aumento dei mezzi finanziari versati (maggiorati degli interessi); (ii) la lesione del legittimo affidamento dei terzi sulla misura aumentata del capitale sociale; (iii) il rischio del crollo della quotazione o del valore reale delle azioni, con effetti sull'equilibrio patrimoniale della società.

²¹² Trib. Napoli, 11 gennaio 2011, in *Società*, 2011, 1152 ss.

²¹³ Così anche Trib. Arezzo, 16 novembre 2004, in *Corr. mer.*, 2005, 279 ss. con nota di 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. Roma, 11 maggio 2005, in *Le Società*, 2006, 54 ss.; Trib. Trapani, 21 marzo 2007, Sugamiele e Sbaraglia c. Termica Mediterranea S.p.a, in *Giur. comm.*, 2009, II, 524 ss.; Trib. Milano, 5 marzo 2007, Meloni c. SAAR S.p.a., in *Giur. it.*, 2007, 2775 ss.

dell'art. 2347 *bis*, comma 3, c.c., “nella parte in cui stabilisce (che) il recesso diventa “privo di efficacia” (che, quindi, già possiede) se, entro novanta giorni, la società revoca la delibera che lo ha consentito ovvero il suo scioglimento: ferma restando la condizione risolutiva degli effetti prodotti se la delibera è revocata ovvero se la società si scioglie, il recesso è, quindi, giuridicamente operativo sin dal momento in cui la relativa dichiarazione perviene alla società”.

Sterilizzando *hic et nunc* lo *status socii*, la conseguenza diretta sarebbe quella di negare *in toto* l'esercizio di qualunque diritto sociale nelle more del procedimento di liquidazione ma, con riguardo al potere d'impugnazione *ex art. 2377*, c.c., nella pronuncia viene distinto il caso in cui il recedente faccia valere l'annullabilità di una qualunque decisione o di quella che abbia provocato il recesso.

Nella prima ipotesi, ai sensi dell'art. 2378 c.c., si esclude la legittimazione ad agire in giudizio per l'annullamento di ogni decisione assembleare adottata nelle more del procedimento da parte “di chi, pur essendo stato socio all'epoca della delibera, non è più tale, per ragioni diverse dal trasferimento a terzi delle azioni già possedute, al momento della proposizione dell'impugnazione ovvero durante il giudizio. Lo scopo della disposizione è, con ogni evidenza, di evitare che l'azione di annullamento di una delibera assembleare sia proposta o proseguita da chi, avendo perduto le azioni, non è più interessato alle vicende sociali, alle quali, quindi, deve rimanere estraneo”.

Diverso, a detta della Corte, quando la richiesta di annullamento riguardi l'identica delibera che ha indotto il socio-ricorrente a esercitare il proprio diritto di recesso. In via eccezionale, in questo caso, sussisterebbe e permanerebbe l'interesse ad agire del recedente, poiché l'eventuale caducazione giudiziale dell'atto avrebbe l'effetto di restituirgli *ipso iure* la partecipazione sociale che ha perduto solo in apparenza e in via interinale²¹⁴. Il riconoscimento al soggetto uscente della legittimazione all'impugnativa si fonda sulla convinzione, espressa in premessa, che gli effetti del recesso trovino nella delibera il proprio fondamento e ad essa e al suo eventuale annullamento siano legati da

²¹⁴ “Il socio che ha receduto (pur perdendo la piena titolarità del relativo *status*) è legittimato a impugnare la delibera che ne ha costituito il fondamento (ma solo quella) perché, appunto, la rimozione della stessa comporta la caducazione automatica anche degli effetti del recesso successivamente dichiarato”. *Contra* MECATTI, *Commento a Trib. Napoli 11 gennaio 2011*, in *Società*, 2011, 1162-1163, la quale sostiene che, essendo il recesso non una conseguenza diretta della delibera, come invece accade per l'esclusione del socio, ma espressione dell'esercizio di un diritto potestativo che ha, tra i propri presupposti, anche l'adozione della delibera in questione, non spetterebbe al recedente il potere d'impugnativa per contraddittorietà con la volontà espressa.

un rapporto di pregiudizialità diretta, con la conseguenza che la rimozione dell'atto investe automaticamente anche gli effetti del recesso ormai maturati.

Negata, però, in precedenza questa soluzione, le motivazioni fornite dai giudici non appaiono condivisibili²¹⁵, anche perché generatrici di un corto circuito nel sistema normativo in tema di legittimazione e interesse ad agire in giudizio.

Esaminando in parallelo le norme che regolano l'azione di annullamento delle delibere assembleari con quelle in materia di recesso e, in particolare, i tempi in cui entrambe le azioni devono essere poste in essere, è possibile che l'esercizio del diritto di *exit* e l'impugnazione della delibera viaggino parallele. Dal momento che entrambe le azioni scaturiscono dalla medesima decisione assembleare, il socio potrebbe, in via teorica, sia attivarsi in sede giudiziale proponendo l'impugnazione "nel termine di novanta giorni dalla data della deliberazione, ovvero, se questa è soggetta a iscrizione nel registro delle imprese, entro novanta giorni dall'iscrizione"²¹⁶, sia far valere il suo diritto di recesso, così da instaurare due procedimenti autonomi e distinti dagli esiti ben diversi.

L'ammissione della legittimazione del recedente a esercitare l'azione di annullamento della stessa delibera che giustifica l'esercizio del suo diritto *ex art. 2437, c.c.*, non è, però, così lineare e scontata, in quanto due obiezioni affiorano, di carattere procedimentale e di natura logica.

Con riguardo alla prima, l'iniziativa giudiziale intrapresa dal socio uscente si scontra con la regola di cui all'art. 2378, comma 2, c.c., la quale esige il permanere della qualità di socio per l'intera durata del giudizio.

Anche quando, agli albori del procedimento di *exit*, si ammettesse l'impugnazione da parte di chi ha comunicato l'intenzione di recedere, la legittimazione di quest'ultimo sarebbe comunque soggetta a scadenza, venuto meno il potere della società di tornare sui suoi passi mediante la revoca della delibera.

Il rischio è quello di attivare un processo (affrontando costi per tutte le parti in giudizio, ma anche per il sistema in generale) destinato ad arrestarsi per carenza sopravvenuta di

²¹⁵ *Ante riforma*, la stessa posizione della Curia partenopea era stata espressa da Cass. 13 gennaio 1988, in *Foro it.*, 1989, I, 2927 (secondo la quale "il socio escluso, pur dopo la sua uscita dalla società, può impugnare la delibera assembleare adottata al tempo in cui egli era ancora socio, tutte le volte in cui un suo diritto astrattamente configurabile nei confronti della società in relazione alla sua passata partecipazione a essa dipenda dall'accertamento della legittimità della delibera assembleare presa quando egli era ancora socio"), poi riaffermata da Cass. 7 novembre 2008, n. 26842, in *Giur. comm.*, 2010, II, 256, con note di Bentivegna, *Lesione del diritto di opzione e vizio della delibera di aumento del capitale*, 262 e Carullo, *Brevi osservazioni in merito alla legittimazione attiva del socio all'impugnazione delle delibere assembleari*, 274

²¹⁶ Art. 2377, comma 6, c.c.

legittimazione da parte del ricorrente una volta divenuto nelle more *ex socio*. È vero che, *de iure condito*, sono stati immaginati dei correttivi a questo inconveniente: si è detto che il socio potrebbe impugnare la delibera nel breve lasso di tempo che la legge gli consente per dichiarare il recesso, subordinando al mancato accoglimento della domanda la fuoriuscita dalla società. Si tratta, però, di tempi troppo ristretti per consentire un'adeguata valutazione sulla scelta del percorso da seguire, con il rischio che un rimedio escluda l'altro²¹⁷. Un'altra soluzione, più convincente, prevede l'ammissione di una dichiarazione di recesso sospensivamente condizionata²¹⁸ all'accertamento della validità della delibera impugnata.

Con riguardo alla possibilità di apporre alla dichiarazione di recesso una condizione sospensiva, non sembrano sussistere impedimenti di natura giuridica, se si accoglie la tesi, maggioritaria in dottrina e condivisa anche dalla giurisprudenza²¹⁹, per cui il recesso è atto unilaterale recettizio a contenuto patrimoniale. Sospendere l'efficacia del recesso a una condizione troverebbe il suo fondamento normativo nell'articolo 1324 c.c., che estende le disposizioni che regolano i contratti, in quanto compatibili, agli atti unilaterali tra vivi a contenuto patrimoniale. La conclusione cui si perviene è l'applicazione di profili della disciplina contrattualistica all'atto d'impresa del recesso. Si riconosce al socio, il quale intenda impugnare la delibera il cui contenuto stimola l'esercizio della sua facoltà di recedere dalla società, il potere di sottoporre la dichiarazione alla condizione sospensiva dell'accertamento giudiziale della validità della delibera stessa. Così facendo "sarà possibile e legittimo conciliare la contemporanea tutela dell'interesse all'accertamento della validità della deliberazione e

²¹⁷ Il socio dovrebbe intraprendere l'iniziativa giudiziale entro quindici giorni dall'adozione o iscrizione della delibera, rinunciando all'ulteriore finestra temporale di settantacinque giorni ammessi dall'art. 2377 c.c., ai fini di una ponderata decisione sull'impugnare o meno la delibera.

²¹⁸ L'idea è stata proposta da SALAFIA, *Il recesso del socio e l'impugnazione della delibera che lo giustifica*, in *Società*, 2011, 789 ss. *Contra* GALLETTI, *Il recesso*, cit., 474; MASSELLA DUCCI TERI, *Sul recedente dalla società per azioni*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2016, II, 249 ss.; Cass., 19 marzo 2004, cit., in cui la Suprema Corte dichiara che "il recesso del socio non è suscettibile di revoca, nemmeno può essere oggetto a condizioni od oggetto di preannuncio che lo rendano, di fatto, esercitabile al di fuori del termine decadenziale di legge";

²¹⁹ In dottrina STABILINI, *Efficacia*, cit. 5 ss.; G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso*, cit., 525 ss.; in giurisprudenza Cass. n. 5584/2004, in *Foro it.*, 2004, I, 2798 ss.; Trib. Arezzo, 16 novembre 2004, cit., 279 ss.; Trib. Milano, 5 marzo 2007, cit., 2775 ss.; Trib. Trapani, 21 marzo 2007, cit., 525 ss.; Trib. Pavia, 5 agosto 2008, cit., 1218 ss.; Trib. Tivoli, ord. 14 giugno 2010, Berlocco c. Centro di Sanità S.p.a., in *Giur. it.*, 2011, 1086 ss.;

di quello allo scioglimento del vincolo societario”²²⁰. Si proteggerebbe, in tal modo, l’interesse del socio al rispetto della legalità nelle decisioni assembleari e allo stesso tempo gli sarebbe garantita una via di fuga alternativa nell’ipotesi di rigetto del ricorso: l’*iter* di *exit* dalla società verrebbe avviato, ma immediatamente congelato in attesa dell’esito del giudizio²²¹.

Questa ricostruzione, che può essere condivisa per riconoscere un generale potere d’impugnativa in capo al socio recedente nelle more del procedimento di uscita, non funziona, però, con riferimento a quella stessa decisione che ha condotto alla risoluzione estrema del singolo. Così come è stato negato che gli effetti della pronuncia d’invalidità dell’atto assembleare possano incidere a distanza di tempo sulla posizione del recedente, ammettere una dichiarazione di recesso condizionata condurrebbe al medesimo risultato, questa volta però con la società soggetta al giogo dell’incertezza e dell’instabilità. È il socio uscente a esercitare la parte del leone, potendo avviare il procedimento giudiziale, consapevole del piano d’emergenza alternativo nel caso di rigetto della domanda. Sull’impresa aleggerebbe, invece, la presenza di una figura amorfa e dal destino incerto, molto più pericolosa del semplice recedente, sul cui possibile diritto di liquidazione la società dovrà parametrare le scelte imprenditoriali a lungo termine, per essere pronta, anche a distanza di anni, a liquidare la quota spettante, una volta venuta meno la condizione sospensiva del recesso.

Bisognerebbe, poi, chiedersi se la riconosciuta legittimazione del recedente a far valere l’invalidità della delibera si estenda anche all’art. 2377, comma 3, c.c., che riconosce ai soci, incapaci di proporre l’impugnativa per insufficienza del capitale rappresentato, di agire per ottenere “il risarcimento del danno loro cagionato dalla non conformità della

²²⁰ SALAFIA, *Il recesso del socio e l’impugnazione*, cit., 791, l’A. precisa che l’impugnazione della delibera deve essere una realtà e non una mera intenzione: “se l’impugnazione non venisse proposta, verrebbe meno la condizione apposta alla dichiarazione di recesso con l’effetto di produrne il dispiegamento dell’efficacia, con la conseguente risoluzione del rapporto fra il socio recedente e la società”.

²²¹ È contrario all’ammissibilità di una dichiarazione di recesso condizionata all’*eventum litis* del giudizio di annullamento, LIBERTINI, *Un dialogo sul voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 32.

deliberazione alla legge o allo statuto”²²². Il socio potrebbe richiedere di essere indennizzato per l’illegittimità della decisione assembleare in forza della quale ha esercitato il recesso, ad esempio, provando che l’invalidità ha inciso negativamente sulla valorizzazione della propria partecipazione in sede di scambio, non consentendo di trovare acquirenti e costringendo l’impresa a ricorrere allo scioglimento anticipato. Così la società sarebbe vincolata a un duplice esborso, in termini di rimborso e di risarcimento, verso lo stesso soggetto.

Si venga ora al secondo ostacolo sollevato, di natura logica: i due diritti (d’impugnativa e di *exit*), sono strumenti che presentano un grado d’intensità ed effetti differenti, oltre che motivazioni difformi.

Con l’impugnazione della delibera il socio è interessato a ripristinare la conformità dell’atto alla legge o allo statuto e a rimuovere un vizio da un rapporto, cui egli si mantiene fedele continuando a operare all’interno del perimetro sociale con i mezzi messi a sua disposizione dal legislatore.

Nel caso del recesso il soggetto ha manifestato il proprio intendimento a non proseguire il rapporto sociale²²³. Quest’ultima è una scelta definitiva e estrema, che sottende la volontà di non far più parte della compagine d’impresa: non sarebbe allora preminente l’interesse per le vicende sociali e per il loro corretto svolgimento, ma soltanto l’aspettativa alla liquidazione. Non vi può essere concorrenza e cumulatività tra i due rimedi allorquando abbiano a oggetto o a presupposto la medesima decisione non condivisa. Ogni socio è chiamato a scegliere se far accertare la ritenuta legalità violata o

²²² Sull’interpretazione di questa norma e sulla natura del danno risarcibile si rimanda a: SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006, 155 ss.; ID, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2016, 231 ss.; ANGELICI, *La società per azioni*, cit., 67 ss., il quale ritiene che l’unico danno risarcibile sarebbe quello indiretto al valore e alla redditività della partecipazione; CHIAPPETTA, *Sub art. 2377, c.c.*, in *Commentario Marchetti-Ghezzi-Notari-Bianchi*, Milano, 2008, 286 ss.; LIBERTINI, *Tutela invalidativa e tutela risarcitorie nella disciplina delle deliberazioni assembleari di s.p.a.*, in *Il nuovo diritto societario. Prime riflessioni su alcuni contenuti di disciplina*, a cura di Genovese, Torino, 2004, 10 ss.; LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, in *Scritti in materia di impresa e società*, Padova, 2012; RORDORF, *Sub art. 2377, c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da D’Alessandro, II, Padova, 2010, 859 ss., sostenitore della natura risarcitoria; STAGNO D’ALCONTRES, *op. cit.*, 191 ss., il quale propende per la risarcibilità del danno diretto che il socio attore ha subito nel proprio patrimonio; VENTORUZZO, *Il risarcimento del danno da deliberazione assembleare invalida a favore dei soci di minoranza non legittimati ad impugnare*, in *Riv. soc.*, 2013, 629 ss., sostenitore della natura indennitaria.

²²³ Il recesso opera un fenomeno di trasformazione di valori inverso a quello realizzato con il conferimento, diretto a svincolare la partecipazione dalla destinazione all’attività imprenditoriale e dalla disciplina specifica del capitale: in questi termini, cfr. G. FERRI jr., *Investimento*, cit., 345 ss.; ID, *Struttura finanziaria dell’impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I, 741; ID, *Capitale sociale e società di persone*, in *Riv. not.*, 2012, I, 247 ss.; PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 2.

ricorrere alla scelta ultima del disinvestimento ponendosi al di fuori della compagine sociale.

Per questo, la soluzione proposta non sembra ritenersi lesiva dell'esigenza di tutela del socio di minoranza per cui la riforma del 2003 ha sicuramente voluto ampliare e non certo restringere le misure di difesa a disposizione ma, anzi, rappresenta un giusto compromesso nel bilanciamento tra stabilità dell'azione societaria e interessi del singolo. Consentire al socio l'iniziativa giudiziale contro la delibera legittimante il recesso si tradurrebbe, innanzitutto, in una considerevole restrizione dell'autonomia negoziale del singolo in termini di strategie da adottare nella "congelata" partecipazione alla vita sociale o di nuovi, alternativi, investimenti, costringendo lo stesso all'inerzia fino alla sopraggiunta pronuncia definitiva che decida il suo destino²²⁴. Sul versante opposto, per la società, ciò significherebbe la pericolosa esposizione a impugnazioni pretestuose e infondate: non vi sarebbero per il socio, con riguardo ai costi della propria azione, esternalità negative nell'impugnare la delibera dalla quale dissenta, non correndo, in ogni caso, il rischio di rimanere "imprigionato" con la garantita alternativa del recesso condizionato.

Proseguendo nell'analisi, è possibile ampliare l'orizzonte d'indagine alle molteplici decisioni, ordinariamente suscettibili d'impugnazione, che possono essere adottate dall'assemblea in pendenza del procedimento di recesso di uno dei soci. La ricostruzione che in questo caso si fornisce è opposta a quella espressa in tema d'invalidità della delibera legittimante il recesso, ma non per questo sistematicamente incoerente. Come visto, la distinzione tra delibera giustificativa del recesso e tutte le altre viene presa in considerazione dal Tribunale di Napoli, nella stessa sentenza del 2011, in cui si esclude, per le seconde, qualunque potere riconducibile all'art. 2377 c.c., in capo al recedente, alla luce della considerazione che: "il venir meno, in corso di causa, del requisito di legittimazione consistente nell'essere l'attore socio della società convenuta impedisce al giudice di pronunciare l'eventuale annullamento della deliberazione assembleare impugnata, perché è venuto altresì meno il potere dell'attore di interloquire sul modo di essere e di operare degli organi sociali, e perciò anche, attraverso l'annullamento di quella deliberazione, il potere d'incidere sugli effetti che

²²⁴ In realtà, nel caso di rigetto, la sua posizione sarebbe tutt'altro che definitiva, venendo solo allora riattivato il procedimento di recesso, anch'esso tutt'altro che breve, sospeso all'inizio dell'impugnativa.

essa ha prodotto (o è ancora in grado di produrre) nella sfera della società e di imporre eventualmente agli amministratori di adottare i conseguenti provvedimenti”.

Si invoca l’art. 111 c.p.c. nella previsione che esclude per il giudice, qualora nel corso del processo venga meno il richiesto numero delle azioni a seguito di trasferimenti per atti tra vivi, di pronunciare l’annullamento, provvedendo soltanto all’eventuale risarcimento per danno richiesto, così da “evitare che l’azione di annullamento di una delibera assembleare sia proposta o proseguita da chi, avendo perduto le azioni (come nel caso del socio recedente) non è più interessato alle vicende sociali, alle quali, quindi, deve rimanere estraneo”.

Questa presa di posizione così drastica non è accettabile perché annienta tutti gli interessi sociali residui che il recedente può ancora avere nelle more del procedimento di uscita, con il rischio di lasciarlo in balia di decisioni assunte dalla società, questa volta in grado di influenzare il suo diritto alla liquidazione e, nonostante ciò, non contestabili sul piano della legittimità. Le valutazioni da compiere sono differenti da quelle espresse per la delibera legittimante il recesso: chi ha già manifestato l’intenzione di recedere, si sostiene, difficilmente è anche interessato a rimuovere gli eventuali vizi dell’attività assembleare sopravvenuta, avendo il socio abdicato volontariamente alle proprie prerogative sociali. Così non è fin quando la società conserva il potere di far volatilizzare come bolla di sapone la dichiarazione di recesso, con il socio che ha ancora un pieno interesse all’impugnativa in vista, anche, dell’eventuale reviviscenza della condizione *quo ante*. È pacifico che la posizione del soggetto uscente, anche nelle more dei novanta giorni concessi per lo *ius poenitendi*, non è analoga a quella degli altri soci: il processo che condurrà al di fuori delle cinta sociali si è già avviato ma, nonostante ciò, esso è ancora in una fase embrionale di congelamento e la privazione dell’esercizio dei diritti sociali potrebbe comportare per la società danni maggiori nell’ipotesi di riacquistato *status socii*²²⁵. Come sostenuto dalla tesi dell’efficacia progressiva, l’abdicazione di qualunque legittimazione non è in questa fase né definitiva né certa e,

²²⁵ L’attività sociale proseguita nel tempo che va dalla comunicazione del recesso fino alla revoca *ex art 2437 bis* rischia di venire invalidata proprio dal recedente che abbia visto privata d’efficacia la sua volontà di *exit*.

per questo, devono conservarsi integri gli strumenti di reazione di cui agli artt. 2377 e 2379, c.c. per tutte le delibere differenti da quella da cui è scaturito il recesso²²⁶.

Anche giunti al secondo tempo della partita, quando sono venute meno le possibilità di revoca della decisione assembleare o di scioglimento della società e la via intrapresa appare senza ritorno, il recedente va ugualmente ammesso in campo, sia pur con manovre di gioco limitate, in relazione al superstite diritto alla liquidazione della partecipazione. Se è vero che il recesso modifica l'approccio soggettivo dell'azionista nei confronti della società, sovvertendo gli equilibri esistenti tra singolo ed ente, non per questo la posizione del primo è svuotata di contenuto²²⁷: dall'interesse del socio alla massimizzazione dell'investimento, si passa a uno scopo conservativo, in funzione della più rapida ed efficiente monetizzazione²²⁸, ugualmente meritevole in tutte le fasi del procedimento di essere tutelato avverso gli atti illegittimi in grado di minare la sua integrità.

Con riguardo alle delibere nulle²²⁹ giova richiamare un orientamento espresso dalla Suprema Corte, che identifica l'interesse ad agire nell'esigenza di ottenere un risultato utile, da apprezzare in relazione alla prospettazione operata dalla parte. Nelle azioni di mero accertamento la condizione preliminare di ammissibilità della domanda giudiziaria presuppone uno stato d'incertezza oggettiva su diritti soggettivi, in grado di arrecare un pregiudizio reale ed esistente, non superabile se non con l'intervento del giudice. Perché la situazione si realizzi, secondo la Cassazione, è necessario il sopraggiungere di un atto o fatto esteriore che conferiscano attualità e concretezza a quello stato di dubbio del quale si vuole rimuovere l'effetto lesivo, vale a dire il danno che l'attore soffrirebbe

²²⁶ Per TANZI, *Commento all'art. 2473*, in *Società di capitali. Commentario* Niccolini-Stagno D'Alcontres, III, Napoli, 2004, 1539, nt. 59: "qualora prima della revoca la società abbia assunto decisioni o disposto modifiche che legittimino il recesso, il socio potrà nuovamente esercitarlo in relazione ai nuovi eventi". Il Trib. di Milano, App. 21 aprile 2007, cit., ha ritenuto che l'attore recedente avesse titolo a partecipare e a esprimere il voto nell'adunanza convocata per revocare la delibera che aveva legittimato il suo recesso.

²²⁷ Si ripropone il pensiero di GALLETTI, *Sub art. 2437 bis*, cit., 1565, il quale afferma: "l'esercizio del diritto di recesso introduce solo una vicenda societaria liquidativa, che trasforma certo la partecipazione, ma non per questo la rende priva di significato; sarebbe come sostenere che la maggioranza che vota lo scioglimento anticipato non può più partecipare alla vita sociale durante la fase di liquidazione, per aver manifestato l'intenzione di porvi fine...".

²²⁸ In questi termini MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 2010, 303

²²⁹ In esse l'interrogativo sulla legittimazione non si pone in termini di avvenuta perdita dello *status socii*, ben potendo "chiunque" proporre l'azione ex art. 2379, c.c., ma esclusivamente di interesse a far valere l'invalidità.

senza la pronuncia di accertamento²³⁰. Dinanzi a una decisione assembleare viziata da nullità il recedente sarebbe legittimato ad agire giudizialmente per il solo fatto di ritenere che la delibera impugnata sia in grado di mettere in pericolo il proprio credito.

Il diritto vantato nei confronti della società non può essere lasciato inerme e gli strumenti di reazione immaginabili per la sua protezione sono proprio quelli dell'impugnativa, rimessi dall'ordinamento all'iniziativa di chi vanta un rapporto con la società. Immaginando situazioni in cui si possa ancora concretizzare, pendente la vicenda di *exit*, un interesse a intervenire nella vita sociale in termini contestativi da parte dell'azionista uscente, affiora l'ipotesi di far valere la nullità della delibera di approvazione del bilancio in base al quale è stata determinata la somma da rimborsare in sede di recesso²³¹ o, ancora, d'invalidare la delibera di approvazione di acquisto di partecipazioni in altra società che celi, in realtà, l'elusione del limite alle partecipazioni dirette di cui agli artt. 2359 *bis*, c.c. e 121 del T.U.F.²³².

La società potrà sempre contestare l'iniziativa del soggetto, la cui legittimazione a impugnare le delibere sociali dovrà essere oggetto di verifica mediante il parametro generale dei principii di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175 e 1375, c.c.²³³, al fine di evitare un uso abusivo della residua legittimazione sociale, con comportamenti meramente ostruzionistici o emulativi.

In definitiva, partiti dalla negazione della coincidenza dei destini tra il procedimento di recesso e quello della pronuncia d'invalidità, l'interrogativo sulla legittimazione del recedente all'impugnativa delle delibere viziate ha trovato due proposte contenutisticamente differenziate. Per l'atto assembleare da cui sia dipesa la stessa

²³⁰ Cass, 9 maggio 2008 n. 11554, in *Giur. comm.*, 2009, II, 929 ss.; confermata da Cass. 15 maggio 2015, n. 9934, in *Dir. fall.*, 2016, 187 ss.

²³¹ In questo caso l'interesse è da ravvisare nel suo ancora permanente legame con la società e con le sue vicende patrimoniali.

²³² L'ipotesi che si prospetta è quella dell'acquisto di partecipazioni incrociate che nascondano, mediante intestazioni fiduciarie o di comodo, costruzioni articolate e non legittime di proprietà, con il rischio per la società acquirente di essere coinvolta nel fenomeno della "carta contro carta", con svuotamento del patrimonio e pregiudizio per la liquidazione del recedente. In queste fattispecie, a nulla vale la tutela del congelamento del valore della partecipazione al momento della dichiarazione di recesso se gli esercizi successivi subiscono un andamento negativo a causa di scelte su cui il recedente non ha alcun potere di reazione. Solo se il patrimonio si conserva integro la società sarà in grado di provvedere all'integrale adempimento del proprio debito attingendo alle riserve disponibili, senza dover procedere alla riduzione del capitale o all'adozione della delibera di scioglimento anticipato.

²³³ Sul tema del principio di buona fede e correttezza, quale strumento di valutazione della condotta in esecuzione del contratto di società, si rimanda, per tutti a: DI SABATO, *Il principio*, cit., 138 ss.; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, XXIX, Padova, 2003, 240 ss.

decisione di disinvestimento del recedente, si esclude che questi possa agire in giudizio per farne accertare l'invalidità. Oltre che per la sopravvenuta carenza della legittimazione processuale, si ravvisa un'incompatibilità nella convivenza in capo al medesimo soggetto dei due rimedi, capaci entrambi di neutralizzare gli effetti giuridici della stessa delibera, ma su piani, quello della legalità d'impresa e quello della sfera individuale del singolo, tra loro non sovrapponibili. Diversamente, per tutte le altre decisioni, la possibilità di far valere l'invalidità non differisce da quella degli altri soci fino a quando la società si riserva il potere di privare di efficacia il recesso. Viceversa, dal momento in cui il recesso è ormai certo fino all'istante della liquidazione della quota, la facoltà di agire in giudizio è parametrata sul residuo interesse del socio uscente. La partecipazione su cui fondare la legittimazione a far valere l'annullabilità o la nullità deve considerarsi ancora vitale nella misura in cui garantisca la tutela del diritto non ancora soddisfatto alla monetizzazione dell'investimento dismesso.

La soluzione proposta delimita l'area percorribile dal recedente alle sole decisioni illegittime che incidono direttamente sulla sua uscita, conferendogli un potere di reazione che, da un lato, permette alla società di proseguire, senza ostacoli e indebite intromissioni, l'attività d'impresa, dall'altro impedisce che il recesso "sbandierato come efficace strumento di contrattazione [finisca per essere] in realtà un'arma che il socio deve sperare, minacciandone l'uso, nessuno si accorga esser caricata a salve"²³⁴.

²³⁴ PACIELLO, *Sub art. 2437 ss.*, cit., 1124.

3. Il diritto di voto

Dopo l'analisi del diritto di reazione all'impugnativa da riconoscere al socio "in uscita", è opportuno chiedersi se il recedente possa continuare, nella stessa parentesi temporale presa in esame, a essere coinvolto nella vita sociale mediante il diritto per eccellenza di *voice*, vale a dire l'esercizio di voto in assemblea. Escluso che l'istituto del recesso abbia natura istantanea e immediata e prediligendo, diversamente, la qualificazione in termini di fattispecie a sequenza procedimentalizzata dettata dalla complessa articolazione che caratterizza i singoli momenti della fuoriuscita dalla società, bisogna accertare se persista ancora nell'azionista recedente e, entro quali termini, lo strumento che connota ordinariamente la partecipazione all'iniziativa d'impresa.

Vengono in mente alcune decisioni che toccano in prima persona il socio uscente e in cui emergono, altresì, contrapposte esigenze dell'impresa: è il caso di revoca della delibera che ha cagionato il recesso, di scioglimento della società adottato oltre il termine di cui all'art. 2437 *bis*, c.c., o di approvazione del bilancio dell'esercizio chiusosi poco prima della dichiarazione di *exit* resa dal socio. Nei suoi "meandri malcerti"²³⁵ la disciplina del codice non fornisce risposte: spetta all'interprete correlare un eventuale residuo diritto di voto ai connotati mutati della partecipazione di chi abbia espresso la volontà di non far più parte della società.

Quello della legittimazione del recedente a essere convocato e ammesso al voto nei consessi decisionali svoltisi nelle more dell'uscita è un tema particolarmente delicato, considerata, da un lato, l'esposizione dell'impresa a rischi evidenti di conflitto²³⁶, dall'altro, l'iniquo assoggettamento del singolo a decisioni che coinvolgono il suo "destino sociale". La prospettiva da adottare non deve essere neppure in questo caso monolitica, ma attenta a distinguere le diverse ipotesi per cui il recedente può esercitare il diritto di voto e le fasi temporali dove tali delibere si collocano.

²³⁵ Formula utilizzata proprio con riferimento all'istituto del recesso nella Relazione al Codice civile del 1942: sebbene si riferisca a un contesto normativo assai diverso da quello attuale in cui lo spazio di operatività del diritto di recesso era molto ristretto, sembra ancora attuale per quei profili ancora poco chiari e scandagliati della disciplina.

²³⁶ Propende per la negazione *in toto* del diritto di voto al recedente PERRINO, *op. cit.*, 243, in forza della motivazione per cui "il voto verrebbe singolarmente esercitato da chi non può più risentirne i riflessi patrimoniali, con conseguente disattivazione di ogni consueta garanzia razionale di corretto esercizio".

Nel periodo antecedente la scadenza del termine concesso per lo *ius poenitendi* da parte della società, nonostante l'avvenuta comunicazione del recesso, il socio, come già espresso, non ha ancora la certezza, né giuridica né di fatto, che la propria volontà possa realizzarsi positivamente²³⁷, data l'eventualità che la decisione sia vanificata mediante la facoltà di revoca riconosciuta all'assemblea dall'art. 2437 *bis*. In questa fase il suo interesse a partecipare a tutte le decisioni sociali non è stato scalfito e merita di ricevere lo stesso trattamento spettante agli altri componenti della società, visto il rischio di ripristino della situazione preesistente la dichiarazione di *exit*.

La mancata legittimazione al voto rischia di esporre il socio, il cui *status* è congelato nella fase interinale dei novanta giorni legislativamente fissati, alla mercé delle decisioni altrui, finendo per essere prigioniero di una struttura, quella d'impresa, in cui è necessario che il profilo volontaristico venga riconosciuto non solo in entrata ma anche in uscita, quando la decisione di non voler più far parte di essa non sia ancora certa. Il timore di condotte poco "razionali" o, peggio, ostate per la società può essere facilmente fugato, in questo momento iniziale, dalla considerazione che il recedente è consapevole che la traiettoria di propagazione delle proprie azioni potrebbe subire una deviazione qualora la società optasse per la revoca, con un riflesso diretto degli effetti negativi sulla sua posizione sociale recuperata. Una mera valutazione opportunistica porterà a esercitare il diritto di voto "correttamente" e non in palese contrasto con l'interesse della società. Diversamente il recedente, ancora ignaro della sua sorte, finirebbe per deprimere anche il valore del proprio investimento²³⁸.

Amnesso un potere di *voice* pieno in questo limbo temporale in cui nulla è fermo in modo permanente, il diritto di voto si avrà anche in quelle decisioni in grado di sterilizzare la dichiarazione del recedente, quali la revoca della delibera o lo scioglimento anticipato della società²³⁹.

Per quanto riguarda la prima fattispecie, la privazione del diritto di voto in sede di revoca della delibera responsabile del recesso avrebbe l'effetto di rendere il riformato

²³⁷ Così RORDORF, *Il recesso*, cit., 928 ss.

²³⁸ Il recedente agisce, pur sempre, come *homo oeconomicus*, guidato dal conseguimento del proprio interesse individuale (la massimizzazione o quanto meno la conservazione dell'investimento effettuato), perché, come ricorda COASE, *Sulla visione dell'uomo di Adam Smith*, in *Sull'economia e gli economisti*, Torino, 2016: "la perdita o il guadagno di un piccolissimo nostro interesse sembra molto più importante, suscita una gioia o una sofferenza più appassionata, un desiderio o un'avversione molto più ardente, che la più grande preoccupazione di qualcuno con il quale non abbiamo particolari legami".

²³⁹ Cfr. NOTARI, *op. cit.*, 1138.

istituto di cui all'art. 2437 c.c., uno strumento di tutela non completamente affidabile per il socio, andando in direzione opposta alle intenzioni del legislatore della riforma. L'ancora azionista diventerebbe un soggetto totalmente etero-diretto, in cui non solo c'è il concreto pericolo, dati i poteri riconosciuti alla maggioranza assembleare, di porre nel nulla il suo arbitrio, ma altresì che egli assista inerme a tale decisione senza alcuno strumento di attiva partecipazione con cui difendere la volontà di recedere. Il consenso o meno alla revoca dipenderà dalle reali intenzioni sottese alla volontà di porre fine al rapporto sociale: se l'obiettivo è riformatorio delle politiche d'impresa, con il solo scopo di incutere "timore" con la minaccia di *exit* per opporsi a una decisione non condivisa e non diversamente contestabile, l'ancora socio potrà coerentemente votare a favore della revoca. L'interesse del "quasi recedente" verrebbe soddisfatto ponendo nel nulla la delibera in oggetto e rinunciando questi a velleità di ammutinamento. Se, invece, l'atto o il fatto legittimante hanno rappresentato un mero pretesto per individuare una via di fuga a un rapporto non più conveniente, il recedente voterà contro o, più semplicemente, si asterrà. La valutazione delle prospettive che si presentano ritornerà così ad essere di esclusiva pertinenza della società, chiamata a decidere tra la perdita di capitali conseguente al recesso o la mancata realizzazione di prospettive di guadagno per la rinuncia alle iniziative imprenditoriali in precedenza assunte²⁴⁰.

Spostandosi alla seconda opzione dello scioglimento della società prevista dall'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c., è necessario, preliminarmente, evidenziare l'articolato rapporto che può instaurarsi tra recesso e scioglimento della società. La legge ha individuato quattro diverse ipotesi in cui le due fattispecie sono reciprocamente dipendenti:

- a) la prima è prevista nella fase di avvio dell'*iter* di recesso, quando la società in alternativa alla revoca, negli stessi termini di legge²⁴¹, può deliberare lo scioglimento, paralizzando la volontà del singolo socio uscente;
- b) la seconda e la terza si collocano nel procedimento di liquidazione della partecipazione del recedente, cui spetta il rimborso ormai certo: ai sensi dell'art. 2437

²⁴⁰ G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso*, cit., 18, ritiene che qualora, ancora pendenti i termini di cui all'art. 2437 *bis*, c.c., avvenisse il pagamento della quota del recedente, la società non potrebbe più adottare la delibera di revoca "essendosi perfezionato il procedimento di liquidazione della quota, che rappresenta l'antipodo logico e giuridico della revoca e soprattutto il soddisfacimento del diritto di credito del socio receduto"; dello stesso parere CENTONZE, *op. cit.*, 804, nt. 6, ritenendo "ormai definitiva" l'uscita del socio. *Contra* ZANARONE, *Della Società*, cit., 826 ss. (sebbene in relazione al recesso da s.r.l.).

²⁴¹ CENTONZE, *op. cit.* 803, nt. 5, solleva un interrogativo ermeneutico sulla locuzione "ovvero se" contenuta nell'art. 2437 *bis*, comma 2, c.c., che per l'A. potrebbe essere intesa come richiamo, per l'ipotesi dello scioglimento, della sola proposizione che in relazione alla revoca sancisce l'inefficacia del recesso, ma non anche dell'inciso che individua il limite temporale per l'adozione della relativa delibera.

quater, comma 6, c.c., in mancanza di acquirenti tra i soci o i terzi, l'assemblea straordinaria è chiamata a "deliberare la riduzione del capitale sociale ovvero lo scioglimento della società". Anche quando si decida per la prima soluzione, la società è ugualmente costretta a sciogliersi se i creditori abbiano fatto opposizione e questa sia stata accolta in via giudiziale (art. 2437 *quater*, ult. comma, c.c.);

c) la quarta ipotesi si realizza nel caso in cui lo scioglimento anticipato, deliberato in forza dell'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c., sia successivamente revocato²⁴².

Limitandosi in questo momento alla lett. a), è noto come lo scioglimento anticipato della società abbia l'effetto di paralizzare il recesso esercitato, con effetti, però, molto più incisivi dell'alternativa della revoca. A dissolversi non è soltanto l'iniziativa del singolo ma l'intera struttura d'impresa, con una soluzione irreversibile dai risultati estintivi.

Avendo riallineato la posizione del recedente a quella di tutti gli altri soci, nella procedura di liquidazione che ne deriva, le pretese del primo dovranno essere valutate alla stregua di *residual claimant*, postergate al rimborso dei creditori sociali.

Dalla visuale del socio che abbia manifestato la volontà di uscire l'opzione dello scioglimento è ancora più nefasta della semplice revoca con cui venga annientata la sua volontà, perché dimostra che la società non ha altre vie di fuga se non quella di rinunciare alla propria esistenza pur di neutralizzare la fuoriuscita di capitali causata dal recesso. È arduo immaginare che un'impresa solida ricorra a questa soluzione, il che fa presupporre che difficilmente la procedura di liquidazione potrà concludersi con il rimborso per tutti i soci, integrale o quantomeno proporzionato al valore del patrimonio dichiarato nell'istante dell'esercizio del potere di *exit*²⁴³.

A fronte del rischio di vedere sfumato l'intero valore dell'investimento effettuato, l'interesse del recedente a votare per lo scioglimento anticipato è giustificato e non

²⁴² L'ipotesi prospettata risulta particolarmente delicata per la riapertura di scenari che sembravano ormai inamovibili: in particolare, l'interrogativo che sorge è se la revoca della liquidazione deliberata per privare di efficacia il recesso sia in grado di ripristinare la validità di quest'ultimo, consentendo al "di nuovo" recedente di ottenere la liquidazione in base al valore della partecipazione originariamente calcolato o se, invece, ormai estinta una vicenda non più rinnovabile, il socio possa decidere di esercitare un nuovo recesso, questa volta ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. *d*, c.c., con una diversa e aggiornata valutazione delle sue azioni. In tema cfr. CENTONZE, *op. cit.*, 801 ss.; per I.H.9, Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari, in www.notaitriveneto.it, la successiva revoca dello scioglimento deliberato in pendenza del recesso sarebbe possibile solo se il socio originario recedente abbia manifestato il suo consenso, rinunciando al rimborso della partecipazione, o abbia ottenuto il rimborso della partecipazione.

²⁴³ v. TANZI, *op.cit.*, 1539 ss.

differisce da quello degli altri soci²⁴⁴. Diversamente opinando, le aspettative patrimoniali del soggetto uscente, coinvolte in via diretta dal soddisfacimento differito alle pretese dei creditori, subirebbero un'iniqua disparità di trattamento priva di alcun fondamento giuridico.

In questa fase iniziale, a fronte della perdita dell'opportunità di disinvestimento²⁴⁵ il recedente non può subire disarmato le conseguenze della contro offensiva della società negandogli la partecipazione attiva alle decisioni sociali, perché tutte ancora potenzialmente in grado di incidere sulle sue pretese, associative ed economiche, che potrebbero tornare a essere analoghe a quelle degli altri soci.

Venuta meno la possibilità per la società di tornare sui suoi passi, la posizione del recedente acquista connotati chiari e permanenti, ma non per questo può dirsi già conclusa la vicenda del recesso, le cui trame cominciano solo in quel momento a intrecciarsi tra loro. L'esito finale del procedimento non è contestuale, anzi il più delle volte è ancora lontano da venire e, per questo motivo, il filo che lega il destino del socio alla società non può considerarsi già reciso. Il soggetto uscente non è più perfettamente allineato agli altri soci, ma il suo interesse conserva una dimensione para sociale, che comporta il riconoscimento di un diritto di partecipazione, ancorché contenutisticamente limitato alle superstiti aspettative di rimborso della partecipazione.

Per giustificare questa legittimazione, si è parlato del recedente come del titolare di un'obbligazione a reddito fisso, con autorizzazione piena al voto, ma interesse ridotto²⁴⁶. Probabilmente è troppo arduo e nemmeno molto proficuo inquadrare in modo netto la posizione del socio uscente in una categoria preconfezionata già nota, con il rischio di rimanere imbrigliati in schemi che non valorizzino le peculiarità di un particolarissimo giano a due teste, creditoria da un lato e sociale dall'altra. Si potrebbe,

²⁴⁴ Egli perde "il diritto di conseguire il valore delle azioni", conservando, in conformità con la disciplina della liquidazione, il solo diritto di concorrere alla distribuzione del residuo attivo in misura proporzionale alla partecipazione: cfr. CAGNASSO, *Il recesso*, in *Le società per azioni. Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, IV, Padova, 2010, 965; MARASÀ, *op. cit.*, 793.

²⁴⁵ La quale rappresenta l'unica ed effettiva forma di *exit* nelle società chiuse, in cui chi sceglie di effettuare un investimento di capitale di rischio e in posizione di minoranza è consapevole che "la sua protezione è affidata alle sue relazioni di carattere fiduciario con i soci di maggioranza e alla sua capacità di negoziare con loro preventivamente l'adozione in via statutaria e parasociale di assetti di *corporate governance* che lo garantiscano adeguatamente, ad esempio attribuendogli un potere di blocco rispetto ad una certa categoria di decisioni". Venuto meno questo dialogo, in assenza di un mercato delle partecipazioni che consenta di alienare la partecipazione, l'unico rimedio non rimane che il recesso: v. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione tra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, 74.

²⁴⁶ v. GALLETTI, *Sub art. 2437bis*, cit., 1565, che considera il socio receduto alla stregua di un creditore pignoratizio che esercita il diritto di voto ai sensi dell'art. 2352 c.c.

in alternativa, pensare a un potere di voto che permetta di interagire con la società solamente per le decisioni in grado di influire sul recesso ancora attivo e sulla liquidazione della quota. È indubbio che la partecipazione in assemblea dovrà confrontarsi con la precarietà della posizione assunta dal socio uscente²⁴⁷, ponderando caso per caso la legittimità alla stregua della clausola generale di buona fede²⁴⁸ e della disciplina dei conflitti d'interesse, al fine di garantire un razionale e non abusivo esercizio del potere di *voice*. L'accertamento della legittimazione a intervenire sarebbe di competenza del presidente dell'assemblea e delle sue ordinarie mansioni di cui all'art. 2371, comma 1, c.c.²⁴⁹ e continuerebbe a rimanere operativo il disposto dell'art. 2373 c.c., in tema di conflitto d'interessi. Qualora la delibera per cui il socio uscente intende esercitare il voto non attenga né incida sul suo diritto di rimborso, potrà farsi valere la clausola generale dell'*exceptio doli* per abuso del diritto di *voice*²⁵⁰. Sebbene questo istituto non trovi nel nostro ordinamento un riconoscimento esplicito in nessuna norma di diritto positivo, dottrina e giurisprudenza da tempo ne ammettono l'applicazione per le ipotesi di uso distorto del voto nelle deliberazioni assembleari, tanto nei casi più tipici di abuso della maggioranza, quanto di quelli di abuso della minoranza²⁵¹. Anche il recedente deve sottostare al dovere di correttezza nell'esercizio dei suoi residui poteri sociali e rimane esposto ai rimedi volti a paralizzare un'attività fraudolenta o emulativa per la società.

Se si prova a concretizzare in termini di decisioni assembleari il permanente interesse del recedente al voto, questo potrebbe ricorrere, ad esempio, nelle delibere di trasformazione regressiva o eterogenea; gli effetti in queste operazioni potenzialmente pregiudizievoli per il soggetto uscente sarebbero da riconnettere, certamente, non all'esposizione alla responsabilità illimitata, per il cui acquisto è richiesto il consenso del socio, ai sensi dell'art. 2500 *sexies*, comma 4, c.c., ma alla variazione radicale nello

²⁴⁷ Cfr. NOTARI, *op. cit.*, 1136 ss.

²⁴⁸ Come sostenuto anche da CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 313.

²⁴⁹ Dato che “il presidente dell'assemblea verifica la regolarità della costituzione, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti”.

²⁵⁰ Sull'istituto dell'*exceptio doli* si rimanda, per tutti, a: DOLMETTA, *Exceptio doli generalis*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, II, 147 ss.; MERUZZI, *L'exceptio*, cit.; PELLIZZI, “*Exceptio doli*” (*diritto civile*), in *Noviss. Dig. it.*, VI, Torino, 1960, 1078 ss.; PORTALE, *Impugnativa di bilancio e exceptio doli*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 407 ss.; P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, Bologna, 1998; TORRENTE, *Eccezione di dolo*, in *Enc. dir.*, XIV, Milano, 1965, 220 ss.;

²⁵¹ v. NUZZO, *L'abuso della minoranza. Potere, responsabilità e danno nell'esercizio del voto*, Torino, 2003, 32 ss.; PORTALE, *Lezioni di diritto privato comparato*, Torino, 2007, 165 ss.

scopo economico e nel funzionamento della società, in grado di minare anche la liquidazione del recesso²⁵².

L'ancoraggio del valore del rimborso a una fase precedente l'inizio dell'intera procedura di *exit* non può considerarsi garanzia sufficiente se adotta decisioni strutturalmente eversive e non si mantiene fino all'effettiva liquidazione patrimonialmente in buona salute.

La permanenza del recedente ai consessi assembleari che qui si propone non significa equiparare la posizione di chi sia in procinto di uscire dalla società con quella degli altri azionisti, i quali godono, in via ordinaria, di una piena legittimazione astratta all'intervento in assemblea, ma prendere atto di una condizione temporanea, giuridicamente significativa, che è ancora dipendente, sebbene in modo più blando, dalla volontà e dalle decisioni dell'impresa. Opera per il socio uscente la scissione tra *status* ed esercizio, tra titolarità e legittimazione²⁵³.

Così esposta, è evidente la distanza che ricorre tra la speculazione condotta e la tesi che, diversamente, propende per la negazione *in toto* del diritto di *voice* in tutte le deliberazioni, comprese altresì quelle lesive delle spettanze patrimoniali del recedente o addirittura preclusive della stessa uscita, assunte *medio tempore* a far data dalla comunicazione resa alla società fino all'esito del procedimento di *exit*. Tale posizione viene giustificata ritenendo il recesso una difesa a prevalente appannaggio dei soci di minoranza, di per sé non in grado, da soli, di impedire con il loro voto l'assunzione di decisioni che non condividono²⁵⁴. In quest'ottica, è naturale che perda rilievo l'istanza

²⁵² Si pensi alla trasformazione di una società di capitali in comunione d'azienda, deliberata nelle more del procedimento di *exit*, ai sensi dell'art. 2500 *septies*, c.c., che produce l'effetto dell'imputazione diretta in capo ai soci del patrimonio appartenuto alla società e l'applicazione per la sua gestione della disciplina della comunione ordinaria ex artt. 1100 ss.:cfr. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 313, nt. 40; DE ANGELIS, *Dichiarazione*, cit., 1384 (il quale aderisce alla tesi per cui il recedente mantenga lo *status socii* anche dopo la ricezione della dichiarazione di uscita da parte della società); G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso*, cit., 3. Sulla trasformazione, per tutti: CETRA, *Le trasformazioni "omogenee" ed "eterogenee"*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2006, 133 ss.; G. FERRI jr., *La trasformazione*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata. La trasformazione. La fusione e la scissione. Lo scioglimento e la liquidazione*, a cura di G. Ferri jr., Rescio, Rosapepe, diretto da Ibba e Marasà, VII, Padova, 2015, 103 ss.

²⁵³ Guardando al diritto più recente, anche nel contestato istituto della *record date*, ex art. 83 *sexies* Tuf, si realizza una scomposizione tra titolarità e legittimazione, ammettendo l'alienante all'esercizio del voto in assemblea dopo la cessione delle azioni. La soluzione pensata per il socio recedente, sia pur strutturalmente analoga, non produce però un fenomeno di *empty voting*, perché il recedente ha ancora il diritto alla liquidazione non soddisfatto che giustifica la sua partecipazione ai consessi assembleari. Per le critiche all'introduzione nel nostro ordinamento della regola della *record date* v., per tutti, DI CATALDO, *Diritti di voice degli azionisti e tutela delle minoranze*, in *Il Testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, a cura di Annunziata, Milano, 2015, 77 ss.

²⁵⁴ Così PERRINO, *op. cit.*, 244 ss. Riconosce, invece, la possibilità del recesso del socio di maggioranza BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1155, nt. 67.

di consentire al socio recedente di partecipare a decisioni che, quantunque lo riguardino direttamente, prescindono in ogni caso dal suo minoritario apporto deliberativo²⁵⁵, in ossequio al vigente principio maggioritario. Data la convinzione che colui che vuole recedere è, nella maggior parte dei casi, un piccolo azionista non in grado di influire mediante il potere di *voice* sulle decisioni d'impresa, sarebbe meglio, si sostiene, escludere in radice il diritto di voto, non valutando il contenuto delle delibere che la società potrebbe adottare lungo il percorso scosceso e articolato solo al traguardo del quale si otterrà il rimborso.

Piuttosto che riconoscere un voto minoritario, per ciò stesso irrilevante, sarebbe più opportuno, per questo orientamento, equiparare la posizione del recedente a quella dei creditori sociali, con conseguente accesso ai rimedi posti dall'ordinamento a tutela di quest'ultima categoria²⁵⁶, a nulla rilevando neanche la valenza sistematica del termine trimestrale concesso dalla legge alla società per privare di efficacia il recesso esercitato.

La posizione appena esposta e, soprattutto, le argomentazioni addotte a sostegno, non appaiono convincenti perché, in nome di una (iper)semplificazione dell'attività d'impresa, si rischia di fornire un'immagine dell'istituto non più attuale dalla quale s'intende rifuggire. Come già evidenziato nelle pagine precedenti, il recesso non è nell'ordinamento odierno soltanto un mezzo di difesa per i piccoli soci di minoranza, ma è divenuto un utile strumento di dialogo e contrattazione endo-societaria, del quale possono avvalersi anche gli azionisti dotati di "peso" decisionale consistente²⁵⁷.

Quello che si presenta è un potere di *voice* il cui contenuto è scandito dal tempo: pieno e analogo al resto della compagine sociale nei primi novanta giorni in cui tutto è ancora *in fieri*, circoscritto alle sole decisioni che coinvolgono il diritto di liquidazione del socio nella fase successiva.

Il riconoscimento del diritto di voto, calibrato in relazione ai diversi momenti di cui si compone il procedimento in esame e con i presidi della limitazione contenutistica della legittimazione e del rispetto dei principi di buona fede e conflitto d'interessi, impedisce che il recedente rimanga imbrigliato nelle maglie di un istituto, ampliato e reso più

²⁵⁵ PERRINO, *op. cit.*, 245, secondo l'A. il riconoscimento della legittimazione del recedente a partecipare ai consessi assembleari avrebbe solo l'effetto di perseguire "ingenue virtù (in termini di retorica della ponderazione e reciproca possibilità di persuasione) del dibattito endo-assembleare".

²⁵⁶ In *primis* le azioni revocatorie.

²⁵⁷ Si pensi al diritto di recesso riconosciuto a tutti i soci nel caso di società costituita a tempo indeterminato.

agevole dal legislatore, ma il cui risultato può divenire sconveniente e incerto per volere insindacabile della società e di terzi. Diversamente, potrebbe sorgere il lecito dubbio di gattopardesca memoria che tutto sia cambiato perché nulla, in realtà, si modificasse.

4. Il diritto di attivare gli strumenti di reazione all'illegalità gestionale

L'indagine della posizione del recedente continua analizzando gli strumenti di reazione che, accanto a quelli di azione, danno forma alla figura del socio: il richiamo è al complesso di norme attivabili, in un contesto di legalità e controllo del rispetto delle regole imposte dall'ordinamento, nei confronti degli amministratori e del loro operato non diligente.

Lo spettro complessivo della disciplina delle società di capitali comprende una pluralità di disposizioni volte a far emergere e sanzionare le irregolarità dell'organo gestorio nell'esercizio delle sue funzioni. L'obiettivo perseguito dalla normativa non è la pura e semplice regolarizzazione dell'attività amministrativa, ma la tutela di specifici interessi patrimoniali, identificabili, a seconda delle fattispecie, in quello sociale, individuale del socio o del terzo creditore²⁵⁸.

Gli articoli del codice sono quelli contenuti nella sez. VI *bis*, capo V, in tema di amministrazione e controllo, ai numeri 2392 ss.²⁵⁹, cui si affianca la disciplina della

²⁵⁸ In tema cfr. TERRANOVA, *Controllo giudiziario e tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 135 ss., che, in tema di controlli sull'operato degli amministratori, non considera la "regolarizzazione" dell'organo gestorio lo scopo primario della normativa, trattandosi di "un obiettivo, per un verso, tanto generico da apparire vuoto"; v. anche DENOZZA, *Quattro variazioni*, cit., 491, per il quale, in un'ottica di analisi economica del diritto, la legalità non è più il faro che orienta la disciplina societaria, più interessata a valutare i costi e i benefici del suo ripristino in termini di governance efficiente.

²⁵⁹ Sulla disciplina dell'amministrazione e del controllo delle società di capitali e, al suo interno, della responsabilità degli amministratori, si rimanda, senza pretese di completezza a: DI CATALDO, *Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione della minoranza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 648 ss.; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2003, 152 ss.; OPPO, *Potere e responsabilità nella riforma delle società per azioni*, in *AA. Vv.*, *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Milano, 2003; BUONOCORE, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 389 ss.; CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 535 ss.; CASELLI, *I sistemi di amministrazione nella riforma delle s.p.a.*, in *Contr. impr.*, 2003, 149 ss.; LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 623 ss.; MONTALENTI, *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 422 ss.; SANDULLI, *Commento all'art. 2392*, in *La riforma delle società*, a cura di Santoro e Sandulli, I, Torino, 2003, 473 ss.; Non si può non richiamare, sebbene *ante* riforma, anche BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, IV, Torino, 1993, 435 ss.; GALGANO, *Le società*, cit., 276 ss.; WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974.

denuncia al tribunale in presenza di sospetti di gravi irregolarità nella gestione ex art. 2409 c.c.²⁶⁰. Colpendo il patrimonio personale degli amministratori²⁶¹ responsabili dell'inosservanza dei doveri, legali o statutari, di diligenza imposti “dalla natura del loro incarico e dalle loro specifiche competenze” (art. 2392, comma 1, c.c.), le disposizioni richiamate offrono ristoro²⁶² ai soggetti patrimonialmente lesi dagli atti compiuti in violazione di legge e risultati deleteri per l'integrità del patrimonio sociale.

All'interrogativo sulla legittimazione del recedente alle azioni di responsabilità si lega poi, per via di un rapporto di stretta consequenzialità, il tema della tipologia di azione da lui esercitabile, a seconda che gli si riconosca la qualità di socio, sebbene temporaneo, (*ex art. 2393 bis*, c.c.) o di sopravvenuto terzo/creditore (*ex art. 2394*, c.c.). Sussumere l'azione nell'alveo dell'una o dell'altra fattispecie produce effetti diversi sulla società, sul suo patrimonio e sull'operato futuro.

Nella prima ipotesi, il recedente agirebbe quale garante della legalità sociale, con la conseguenza che, in caso di condanna, gioverebbe indirettamente, al momento della liquidazione della propria partecipazione, del recuperato incremento del patrimonio sociale. Diversamente, negare l'esperibilità di questa iniziativa, accompagnata dalla legittimazione a ottenere la revoca d'ufficio (art. 2393, comma 3, c.c.), nonché ad attivare il controllo giudiziario (art. 2409, comma 1, c.c.), potrebbe significare la rinuncia all'occasione di sanzionare la *mala gestio* degli amministratori, con un danno

²⁶⁰ Si rimanda, per tutti, a: DOMENICHINI, *Sub art. 2409 c.c.*, in *Le società di capitali. Commentario* Niccolini-Stagno D'Alcontres, II, Napoli, 2004, 779 ss.; MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario: ambito d'applicazione e limiti dell'attuale tutela*, in *Riv. soc.*, 2004, pp. 1105 ss.; RIVOLTA, *Il controllo giudiziario sulla gestione nel nuovo diritto delle società*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 749 ss.; RORDORF, *Le società per azioni dopo la riforma: il sistema dei controlli*, in *Foro it.*, 2003, 184 ss.; SALAFIA, *La riforma del controllo giudiziario previsto dall'art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2002, 1329 ss.; SAMBUCCI, *Danno da mala gestio e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 99 ss.; TEDESCHI, *Il nuovo art. 2409 c.c.*, in *Contr. impr.*, 2005, 687 ss.; TERRANOVA, *op. cit.*, 107 ss.

²⁶¹ Sull'effettività del risarcimento accordato scettico LIBONATI, *Creditori*, cit., 624, il quale, in merito alla responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali *ex art. 2394 c.c.* afferma: “Può aggiungersi che sotto un profilo macroeconomico la norma serve a poco o a nulla. Una volta che il patrimonio dell'impresa sociale risulti insufficiente, ben poco potrà aggiungere il patrimonio dell'amministratore. Di nuovo l'evocazione è dell'amministratore che ha sottratto, sicché deve essere tenuto a restituire ad es. le ville comprate a Capri con i cospicui emolumenti versatigli dalla società” [ma] “l'amministratore birbone non sarà nemmeno sciocco, sicché piuttosto che una villa a suo nome o a nome della moglie e dei figli ce ne sarà una in capo a una società panamense detenuta da un *trust* delle Bahamas (il che renderà spesso quanto meno il costo del recupero penalizzante per il tentativo di ristabilire l'equilibrio)”; DI CATALDO, *Problemi*, cit., 661, critica la dimenticanza del legislatore della riforma di non aver previsto un sistema di assicurazione obbligatoria per gli amministratori, che avrebbe reso l'articolato normativo più incisivo e realmente protettivo.

²⁶² Fatta eccezione per l'art. 2409 c.c., che avvia soltanto una procedura giudiziale di controllo sull'operato dell'amministrazione, potendo, comunque, questa rappresentare la fase propedeutica per il successivo esercizio dell'azione di responsabilità, una volta accertate le gravi violazioni dell'organo gestorio.

nel breve periodo al soggetto e nel lungo periodo all'ente stesso, rimasto in balia di gestori incompetenti o non diligenti.

Sull'altro versante, l'equiparazione della posizione del soggetto uscente ai creditori si traduce nella limitazione del raggio di reazione a un momento successivo²⁶³, in cui il patrimonio sociale è ormai insufficiente a coprire il rimborso della partecipazione, essendo la società insolvente. L'effetto sarebbe di ammettere il recedente a intraprendere l'azione di responsabilità per far valere il proprio credito quando ormai non vi sono alternative possibili, se non quella di rivalersi (con esiti alquanto dubbi) sul patrimonio dell'amministratore negligente, prospettandosi per la società il solo scenario del fallimento²⁶⁴.

Correlato al tema risulta, altresì, il diritto di accesso alla documentazione societaria, richiamato tra le misure a disposizione dei soci di società per azioni dall'art. 2422, c.c.; potere che, se confermato anche in capo a chi ha deciso di rinunciare al proprio ruolo sociale e intende agire in responsabilità contro gli amministratori, consentirebbe, sul piano processuale, un'iniziativa più incisiva rispetto a quella di un qualsiasi creditore, ma allo stesso modo un'intromissione più pervasiva per l'impresa²⁶⁵.

Anche sotto il profilo temporale il tema affrontato risulta particolarmente enigmatico, non venendo in soccorso la tradizionale individuazione del momento, rintracciato in quello successivo alla dichiarazione di uscita o al decorso dei novanta giorni concessi per lo *ius poenitendi*, quale spartiacque per la negazione della legittimazione del recedente all'azione. Per le stesse vicende afferenti all'istante che precede il recesso non è, infatti, pacifico se l'azione di responsabilità ai sensi dell'art. 2393 *bis*, c.c., possa essere intrapresa anche da chi, in seguito, abbia espresso la propria volontà di lasciare

²⁶³ Art. 2394, comma 2, c.c.: "L'azione può essere proposta dai creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti".

²⁶⁴ Già *ante* riforma BONELLI, *op. cit.*, 435, aveva evidenziato "la singolarità" della norma dell'art. 2394, c.c., rimasta, anche dopo il 2003, invariata nel suo contenuto e nella sua collocazione nella sezione del codice riservata alla "amministrazione e controllo", nonostante la sede "normale" per il suo esercizio sia il fallimento, quando ormai l'iniziativa delle azioni da intraprendere è nelle mani esclusive del curatore e non dei creditori, come precisato anche dall'art. 2394 *bis*, c.c.; ID, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, 5 ss. Dello stesso parere anche JAEGER, *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nelle procedure concorsuali: una valutazione acritica*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 548 ss.; LIBONATI, *Creditori*, cit., 627 ss.

²⁶⁵ La questione, in realtà, risulta più complessa e generalizzata, dato che il legislatore non ha espressamente consentito a chi agisca ai sensi dell'art. 2393 *bis*, c.c., l'accesso alla documentazione societaria, né appare sufficiente, per il caso in questione, il mero richiamo all'art. 2422, c.c., che ammette il solo diritto di "ispezione" dei "libri indicati nel comma 1, numeri 1) e 3), dell'art. 2421", vale a dire il libro dei soci, il libro delle adunanze e quello delle deliberazioni delle assemblee: tutti irrilevanti per provare la responsabilità dell'amministratore. Sul tema cfr. DI CATALDO, *Problemi*, cit., 659 ss.

la società. A differenza dell'art. 2378, comma 2, c.c., che, in tema d'impugnativa delle delibere assembleari annullabili, contiene delle regole, sebbene non complete, riguardo il venir meno del numero delle azioni richieste in corso di causa, usate anche per trarre delle conclusioni circa l'iniziativa intrapresa dal recedente, tutto tace per l'azione sociale di responsabilità esperita dalla minoranza, dove non si chiarisce se la quota di partecipazione necessaria debba mantenersi invariata fino alla pronuncia, non permettendo né alienazioni né egressi²⁶⁶.

In materia la giurisprudenza si è espressa con due pronunce rese dal Tribunale di Pavia²⁶⁷ che, sebbene riguardino il recesso da s.r.l. e, segnatamente, l'iniziativa di revoca degli amministratori rimessa al singolo socio, contengono argomentazioni pacificamente estendibili anche al recedente da società per azioni e al suo potere di reazione ad atti di *mala gestio*²⁶⁸. Nella prima si è ammesso che il socio uscente, non ancora liquidato, potesse esperire, in via cautelare e d'urgenza, in presenza di gravi irregolarità dell'amministrazione, domanda giudiziale di revoca dell'organo gestorio e di nomina di un amministratore giudiziale. L'interesse ad agire, secondo il giudice monocratico, permarrebbe anche in capo al ricorrente che abbia comunicato la volontà di recedere, in quanto "il recesso del socio, atto unilaterale recettizio, non gli impedisce l'esercizio dei diritti connessi alla sua persistente qualità, vieppiù in ipotesi, come quella di specie, in cui si denunciano atti di depauperamento del patrimonio sociale, la cui compromissione potrebbe in concreto pregiudicare il diritto di credito alla liquidazione della quota (da qui anche il suo concreto interesse ad agire)"²⁶⁹. Oltre a ravvisare nelle condotte contestate una possibile causa lesiva delle pretese del recedente, si è valutato il

²⁶⁶ Cfr., per tutti, DI CATALDO, *Problemi*, cit., 656 ss.; AULETTA, *Commento all'art. 2393-bis*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, I, Torino, 2003, 486 ss.; G. F. CAMPOBASSO, *Commento sub art. 129*, in *Testo unico della Finanza*, a cura di G.F. Campobasso, II, Torino, 2002, 1065 ss.; DALMOTTO, *Commento agli artt. 2393 - 2393 bis, c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, I, Bologna, 2004, 810 ss.; ENRIQUES-MUCCIARELLI, *L'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006, 873 ss.; SABATELLI, *Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza*, in *Banca Borsa*, 2001, I, 88 ss.

²⁶⁷ Ord. 5 agosto 2008 e sent. 25 agosto 2008, in *Giur. comm.*, 2009, II, 1218 ss.

²⁶⁸ Trib. Pavia, ord. 5 agosto 2008, cit., 1218 ss.

²⁶⁹ Nel caso in giudizio i ricorrenti contestavano agli amministratori di una s.r.l. di avere acquistato con soldi sociali un credito inesistente da parte di uno dei soci, di avere venduto a un prezzo "vile" un terreno dell'impresa a una società di cui era socio uno degli amministratori (ponendo così in essere un atto non solo in palese conflitto d'interessi, ma anche depauperativo del patrimonio sociale) e di avere gestito il contratto d'affitto dei medesimi terreni in modo poco attento alle esigenze del locatore ed estremamente vantaggioso per l'affittuario.

favor societatis scaturente dalla revoca degli amministratori, considerando questa “opportuna al fine di prevenire ulteriori condotte illecite o per lo meno evitare che le condotte già poste in essere siano portate a più estreme conseguenze dannose per la società”.

L'impostazione adottata ha guardato al singolo in procinto di abbandonare la società come membro ancora radicato nell'organizzazione d'impresa, tale, perciò, da avere un ruolo e facoltà ancora attive. Si è negata l'equiparazione con i creditori sociali, come invece vorrebbe la tesi contrattualistica, con la motivazione che considerare il recedente alla stregua degli altri soggetti estranei al sodalizio d'impresa avrebbe il doppio effetto di lasciare il primo inerme dinanzi a decisioni sconvenienti per la sua remunerazione, ma non per questo sussumibili nella fattispecie di cui all'art. 2394 c.c., e altresì di ledere la società, in ogni caso interessata a reprimere atti di cattiva gestione.

La decisione cautelare resa dal giudice monocratico è stata ribaltata dal Collegio dello stesso Tribunale in sede di reclamo²⁷⁰, dove, con il richiamo in motivazione di una pronuncia della Cassazione, si è diversamente sostenuto che, al momento del perfezionamento del recesso, individuato con la ricezione della dichiarazione di *exit* da parte della società, il ricorrente perde la sua qualifica di socio, assumendo *ipso iure* quella di creditore della società, titolare dell'esclusivo diritto al rimborso della partecipazione²⁷¹.

A nulla rileva, secondo i giudici del gravame, “l'interesse del socio receduto alla salvaguardia del patrimonio sociale al fine di vedere soddisfatto il proprio diritto di credito al rimborso delle partecipazioni, non potendo confondersi l'interesse a ottenere un certo provvedimento giurisdizionale con la legittimazione ad agire, posto che devono sussistere entrambe le distinte condizioni dell'azione, con riferimento alla specifica domanda introdotta dal ricorrente; dunque, difettando la legittimazione, è irrilevante il fatto che il provvedimento di revoca dell'amministratore possa essere utile rispetto all'interesse del ricorrente. E, del resto, l'ordinamento non lascia privo di tutela il

²⁷⁰ Trib. Pavia, 25 agosto 2008, cit., 1221 ss.

²⁷¹ Cass., 3 gennaio 1998 n. 12, in *Mass. Giust. civ.*, 1998, 9 ss., in *Società*, 1998, 773 ss. e in *Studium Juris*, 1998, 430 ss., in cui si legge: “Come è unanimemente riconosciuto, la dichiarazione di recesso ha natura di atto unilaterale recettizio [...] la conoscenza da parte del destinatario assurge al rango di elemento costitutivo, nel senso che ad essa è collegata la stessa produzione degli effetti giuridici della dichiarazione e non già soltanto la sua efficacia”. Sebbene si tratti di una pronuncia datata, resa nel vigore del previgente regime normativo in cui l'istituto del recesso era, come noto, avversato e penalizzato, frequenti sono stati i suoi richiami successivi alla riforma da parte della giurisprudenza di merito.

predetto interesse, prevedendo, a garanzia del medesimo, le azioni tipiche che riconosce a ogni creditore”.

Pertanto, resosi l'amministratore responsabile di atti di depauperamento del patrimonio della società, il socio già receduto potrà agire ai sensi dell'art. 2394 c.c., come titolare di un diritto di credito danneggiato in via diretta, trovando solo in questa azione la combinazione di interesse e legittimazione processuale, con la facoltà, altresì, di attivare in sede cautelare, a garanzia della propria posizione, lo strumento del sequestro conservativo nei confronti del patrimonio dell'amministratore.

Le pronunce richiamate, lette in successione, sebbene opposte negli esiti di giudizio, evidenziano entrambe due realtà inconfutabili della vicenda attinente l'iniziativa dell'azione di responsabilità a opera del recedente: da un lato, vi è l'esigenza di tutelare gli interessi di soggetti, ancora legati alle sorti dell'impresa, dinanzi a vicende che incidono sul patrimonio sociale, causate da condotte gestorie negligenti; dall'altro, vi è la consapevolezza che quegli stessi soggetti nutrono un interesse corporativo affievolito, se non del tutto assente, che difficilmente li porterebbe ad attivarsi in giudizio per la globalità delle vicende sociali, quali garanti della legalità violata dagli amministratori, al solo fine di ripristinare le casse depauperate.

Come già messo in evidenza, fino al termine per l'esercizio dello *ius poenitendi* da parte della società, il diritto del socio uscente è, per così dire, “etero-diretto”, legato ai fattori esogeni della revoca della delibera o dello scioglimento anticipato, con la conseguenza che, come gli altri soci di minoranza, anche il recedente può operare in difesa di quella che è ancora la “sua” società, denunciando condotte lesive del patrimonio sociale e, di riflesso, della sua partecipazione, e contribuendo a segnare un cambiamento nell'assetto gestorio esistente.

Superata la soglia dei novanta giorni, gli interessi sono finalizzati al soddisfacimento del diritto di credito, il cui valore è congelato nella relazione compiuta dagli amministratori, ai sensi dell'art. 2437 *ter*, comma 2, c.c., al momento antecedente l'adozione della delibera scatenante l'esercizio del recesso. È vero che l'istantanea della situazione patrimoniale e reddituale scattata nella fase della valutazione della partecipazione non rappresenta una garanzia sufficiente all'immunità da variazioni, in quanto il pieno soddisfacimento del diritto economico vantato dal recedente dipenderà dallo stato di salute del patrimonio sociale al momento dell'effettiva liquidazione, ma in questa seconda fase sembra prevalere un'esigenza di tutela più marcatamente individuale.

Piuttosto che sentinella di allarme per la collettività avverso atti di cattiva gestione, il controllo sull'attività degli amministratori, con annessi strumenti di reazione, sarà più realisticamente orientato verso condotte fraudolente che, direttamente, mettano a repentaglio la singola posizione *in fieri* e la protezione garantita dal rapporto associativo in estinzione.

Mantenere inalterata per il recedente l'azione sociale di responsabilità e i connessi poteri che ad essa si associano determina il rischio di porre la società sotto ricatto di chi potrebbe agire per soli fini ostruzionistici all'attività d'impresa, anche perché "corrotto" da altri soci di minoranza ostili alla politica gestionale intrapresa, ma incapaci, da soli, di raggiungere la soglia richiesta per la legittimazione all'iniziativa.

L'uso distorsivo e strumentale di meccanismi in grado di paralizzare la prosecuzione dell'attività avrebbe l'effetto soltanto di ledere l'ente senza alcun reale vantaggio per il socio in procinto di uscire. Si pensi alla possibilità di impedire la rinuncia o la transazione tra società e amministratori, potere questo che il legislatore ha riservato anche a uno solo dei soci che arrivi a detenere un quinto del capitale sociale (art. 2393, comma 5, c.c.), o la domanda di controllo giudiziario *ex art.* 2409, c.c., che rappresenta un'incisiva intromissione nell'attività d'impresa, costretta a sospendere il suo ordinario svolgimento²⁷² per l'iniziativa di chi non intende più fare parte del vincolo associativo. Il risultato sarebbe un'eccessiva discrepanza tra il costo sostenuto dalla società in termini di efficienza gestionale (ma anche di immagine) e il risultato conseguibile dal ricorrente.

Piuttosto che nell'applicazione di iniziative, incisive e penetranti per la vita sociale, che l'ordinamento mette a disposizione di minoranze qualificate, vale a dire di soggetti in grado non solo di contribuire in qualche misura alle scelte societarie, ma anche di risentirne gli effetti in termini non marginali²⁷³, la tutela del recedente avverso condotte

²⁷² Trib. Pavia, ord. 5 agosto 2008, cit., ha riconosciuto la legittimazione del socio recedente di s.r.l. a esperire la richiesta di provvedimento cautelare di revoca dell'organo amministrativo *ex art.* 2476, comma 3, c.c., per le operazioni rischiose, successive alla comunicazione di recesso, risultate lesive per il patrimonio sociale e per il diritto di credito da lui vantato. L'utilizzo dell'istituto da parte del recedente solleva dubbi di legittimità alla luce della potenza della fattispecie esercitabile dal singolo socio prescindendo dal peso della sua partecipazione. Le maggiori precauzioni prese dal legislatore nel disciplinare la richiesta di revoca degli amministratori di s.r.l., con il subordino del provvedimento al rilascio di apposita cauzione al fine di arginare il rischio di domande temerarie non conformi ai principii di correttezza e buona fede, a nulla varrebbero per un attore come il recedente che, in ogni caso, è privo della condizione soggettiva richiesta dall'art. 100 c.p.c. d'interesse all'azione.

²⁷³ ANGELICI, *La riforma*, cit., 129

amministrative non diligenti sembra più affine a quella costruita per i creditori sociali ai sensi dell'art. 2394, c.c.

La rinuncia alla dimensione sociale da parte dell'azionista uscente ha inevitabili riflessi anche sulle sue facoltà giudiziali, da circoscrivere, ormai, alla protezione di una condizione prettamente individuale, sia pur ancora legata alle dinamiche sociali. In questo modo l'azione di responsabilità da parte del singolo, da inserire nei binari non già dell'art. 2393 *bis*, ma del 2394, c.c., chiamerà in causa gli amministratori per atti di depauperamento, "in violazione degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale", capaci di incidere direttamente sulla sua situazione *in fieri*.

Volendo tirare le fila di quanto fino a ora sostenuto, il ruolo di vigilanza riconosciuto al recedente in nulla differisce da quello riservato ai creditori sociali, ravvisando per le due figure gli stessi margini di manovra in tema di azione di responsabilità verso gli amministratori.

Si limita il coinvolgimento nelle vicende corporative, ma non lo si nega *in toto* come, invece, sembra aver fatto la giurisprudenza in una pronuncia, resa dal Tribunale di Arezzo, in tema di diritti di controllo e di ispezione, conferiti dall'art. 2476, c.c. al socio di s.r.l., quali strumenti di autotutela per arginare abusi compiuti da parte degli amministratori.

I giudici si sono espressi negativamente in ordine alla permanenza degli stessi in capo al socio recedente, motivando la negazione del diritto di visionare gli atti dell'operato degli amministratori con un confronto *a contrario* con la società di persone: in quest'ultima, diversamente dalla società di capitali, il permanere di tale diritto in relazione alla liquidazione della quota di partecipazione sarebbe giustificato, a detta della Corte, dal fatto che il socio rimane responsabile delle obbligazioni sociali sorte fino allo scioglimento del rapporto. Diversamente, il rimedio esperibile all'uopo dell'azionista recedente viene intercettato nel solo procedimento, *ex art. 2437 ter*, comma 5, c.c., di remissione della determinazione del valore della quota a un esperto di nomina giudiziale, unico legittimato a visionare la documentazione sociale e contabile a tal fine necessaria.

Per la Corte la contestazione è l'esclusivo strumento di reazione predisposto dal legislatore in favore del socio uscente da s.p.a., dovendo considerarsi tutte le altre pretese non suscettibili di accoglimento.

La posizione appena espressa non è appagante perché ancora radicata a un'immagine del recesso anacronistica. Prevalente, se non unica, appare l'esigenza di arginare i rischi di instabilità insiti nella dichiarazione di uscita pervenuta, non prendendo, tuttavia, in considerazione, almeno in un gioco di delicati equilibri, le sorti del recedente.

La soluzione che si propone, invece, garantisce un superstite interesse corporativo, tale da giustificare l'esperimento dell'azione di responsabilità per il risarcimento dei danni cagionati al proprio diritto di liquidazione da condotte non diligenti degli amministratori, misurando, altresì, il fisiologico affievolimento dell'interesse del socio uscente e l'assenza di convenienza giuridica all'esercizio di azioni dagli effetti dirompenti per la società.

Il recedente avrà accesso alla tutela di cui agli artt. 2394 e 2395, c.c., alla stregua dei creditori sociali, facendo valere le violazioni degli obblighi incombenti sugli amministratori lesive del suo diritto e agendo per i relativi danni. Si può pensare al ritardo imputabile all'organo gestorio di accertare la sussistenza di una causa di scioglimento *ex art. 2484, c.c.*, nella precedente inerzia degli altri organi sociali di deliberare la riduzione del capitale ovvero la liquidazione stessa. Così (non) facendo, sorge in capo agli amministratori la responsabilità per l'incremento dell'erosione delle poche risorse disponibili e l'insufficienza del patrimonio ai fini del soddisfacimento del socio uscente²⁷⁴.

Come noto, il limite ontologico cui è esposto l'art. 2394, c.c., è il momento di operatività in cui la norma consente ai soggetti legittimati di agire per sanzionare l'azione scorretta degli amministratori: “quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento del loro credito”, vale a dire “quando i buoi sono

²⁷⁴ Cfr. MASSELLA DUCCI TERI, *op. cit.*, 224, nt. 88, per cui tale ipotesi non solo consentirebbe al recedente di agire contro gli amministratori per il risarcimento del danno, ma altresì di adire egli stesso il tribunale affinché accerti il verificarsi di una sopraggiunta causa di scioglimento. Per l'A. questa interpretazione è l'unica idonea a recuperare una funzione all'introduzione dell'art. 2484, comma 1, n. 5, c.c., come autonoma causa di scioglimento (“Le società per azioni, in accomandita per azioni e responsabilità limitata si sciolgono [...] nelle ipotesi previste dagli articoli 2437-quater e 2473”). La causa di scioglimento in questione non può riferirsi allo scioglimento deliberato dalla società in alternativa alla riduzione di capitale ai sensi dell'art. 2437 *quater*, comma 6, c.c. (che rientra, invece nell'ambito della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, n. 6, c.c.) e neppure allo scioglimento che segue l'opposizione dei creditori, “il quale, posto che in tal caso la società si scioglie, sembra rientrare piuttosto nella previsione di cui all'art. 2484, comma 2, c.c. (secondo cui la società si scioglie per le altre cause previste dalla legge)”. Così il recedente avrebbe a disposizione non solo il rimedio risarcitorio di cui all'art. 2394, c.c., ma anche il potere di azione ai sensi dell'art. 2485, comma 2, c.c., superando l'inerzia degli organi sociali. In tema anche MARASÀ, *Sub artt. 2437-2437 quinquies*, in *Commentario D'Alessandro*, II, Padova, 2001, 804; PACIELLO, *Scioglimento e liquidazione*, in AA.VV. *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2004, 447 ss.

scappati” e ciò che rimane è “recuperare solo vitellini macilenti”²⁷⁵. Oltre alla dubbia collocazione normativa²⁷⁶, che sarebbe stata più coerente nel contesto fallimentare e non in quello relativo all’“amministrazione e controllo”, con legittimazione riservata al curatore e non ai singoli creditori, le lacune maggiori riguardano l’efficienza e la reale utilità della norma in termini di ristoro del pregiudizio subito da chi vanta un credito sociale.

Diventa arduo pensare che, essendo la società non più *in bonis* perché incapace di soddisfare le pretese dei creditori, il solo patrimonio aggredibile degli amministratori riesca a onorare tutti i debiti esistenti.

Allo stato dell’arte, l’ordinamento non fornisce altre tutele, ma *de iure condendo* si potrebbe immaginare una responsabilità solidale per i soci che abbiano preso parte al fatto lesivo di proposta amministrativa e tratto da essa indebito vantaggio. In questo modo il bacino da cui attingere la riparazione pecuniaria si allargherebbe anche ai soggetti a cui le patologie sono in parte riconducibili. Se si pensa che l’amministratore, soprattutto nelle imprese chiuse e a struttura familiare, è spesso un soggetto manovrato dai soci forti di maggioranza, capaci da dietro le quinte di dirigere le scelte gestionali dell’impresa, non è così inverosimile ipotizzare, se pur astrattamente e certo non con i dovuti approfondimenti che la delicatezza del tema richiede, una responsabilità personale di questi ultimi, da affiancare a quella degli amministratori, autori degli atti di depauperamento. Si è consapevoli dell’ampiezza dell’argomento, che coinvolge non solo il recesso, ma più genericamente il sistema di funzionamento delle società per azioni con le due possibili forme ipotizzabili di responsabilità dei soci, quella deliberativa per il voto espresso in assemblea e quella autorizzativa di atti amministrativi, in analogia con la disciplina della s.r.l. Non si vuole mettere in discussione il dogma della responsabilità limitata dell’azionista²⁷⁷, che, tra l’altro, non sembra mostrare segni di cedimento, né proporre uno sconvolgimento del fondamento contrattuale della società per azioni, ma intercettare delle fattispecie patologiche in cui la responsabilità del socio possa considerarsi coerente con il sistema attuale.

²⁷⁵ Così LIBONATI, *Creditori*, cit., 624.

²⁷⁶ v. nt. 264.

²⁷⁷ Sul tema dell’ammissibilità dell’estensione al socio della responsabilità, sia pur nell’ambito della diversa disciplina delle delibere assembleari invalide, si veda: SACCHI, *Tutela*, cit., 163 ss.; GUERRERA, *La responsabilità*, cit., 363 ss.; PREITE, *Abuso*, cit., 83 ss.; SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, VII, Torino, 2004, 687 ss.

L'ambito rimarrebbe quello degli artt. 2394 e 2395, c.c., vale a dire di una responsabilità, in contrasto con la protezione creata per i creditori sociali, direttamente imputabile agli amministratori e scaturente da un esercizio incauto o fraudolento del potere che è stato avallato da soci conniventi avvantaggiati dall'operazione.

Se si scandaglia l'ordito normativo elaborato dalla riforma, qualche utile appiglio potrebbe ravvisarsi nell'ambito della disciplina della s.r.l., nel disposto dell'art. 2476, comma 7, c.c., il quale, sempre in materia di responsabilità degli amministratori, afferma che "sono altresì solidalmente responsabili con gli amministratori, ai sensi dei precedenti commi, i soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi".

Ancora, sovviene l'art. 2497, comma 2, c.c., che, per la responsabilità della società che esercita direzione e coordinamento, utilizza i criteri dell'aver preso parte al fatto lesivo o tratto consapevolmente benefico, per selezionare le ipotesi di allargamento dell'azione, cagionata dai medesimi presupposti di violazione dei corretti principi di gestione imprenditoriale e di insufficienza del patrimonio della società richiesti dall'art. 2394, c.c.²⁷⁸ Immaginando un'applicazione analogica delle due disposizioni e dei parametri da queste fornite, si ammetterebbe per il recedente, che è il soggetto dalla cui prospettiva si analizzano le norme in questo studio, di agire alla stregua dei creditori sociali, per chiedere il risarcimento dei danni arrecati al suo diritto di liquidazione da atti degli amministratori, con l'ulteriore garanzia di rivalersi, in solido, sul patrimonio di quei soci cui siano imputabili un'indebita intromissione nell'operazione gestionale contestata e un illegittimo lucro conseguito. L'insufficienza del patrimonio sociale avrebbe una contromisura adeguata nella traslazione del costo della riparazione pecuniaria sui soggetti responsabili, amministratori e soci di maggioranza, non colpendo indiscriminatamente tutti gli azionisti.

Così l'art. 2394 c.c. guadagna anche in termini d'incisività ed efficienza, potendo contare il diritto al risarcimento vantato su più e non su un singolo patrimonio, spesso facilmente occultabile.

Lo stesso potere d'ispezione dei libri sociali *ex art.* 2422, c.c. ammesso in capo al socio uscente riacquisterebbe significato per l'azione nei confronti degli amministratori,

²⁷⁸ A favore dell'estensione analogica delle disposizioni di cui agli artt. 2476, comma 7, e 2497, comma 2, c.c., anche al di fuori del contesto dei gruppi e della s.r.l.: ANGELICI, *La riforma*, cit., 108 ss.; M. RESCIGNO, *Soci e responsabilità nella nuova s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 310.

venendo la documentazione consultabile in soccorso per dimostrare il coinvolgimento di alcuni soci e la loro esposizione al risarcimento.

Riassumendo, la sussunzione dell'azione di responsabilità del recedente nei confronti degli amministratori alla fattispecie di cui all'art. 2394, e non 2393 *bis*, c.c., con la postilla conclusiva prospettata *de iure condendo*, riconosce la concreta risarcibilità del danno ingiusto prodotto in capo al diritto di rimborso del singolo con un'iniziativa compatibile con i vari interessi in gioco. La società rimane al riparo dall'uso strumentale e fraudolento dei meccanismi di paralisi a disposizione dei soci contro l'organo amministrativo e, dall'altro, il socio uscente ha un mezzo di reazione effettivo, compatibile con la sua peculiare condizione sociale residua.

5. I diritti patrimoniali e il diritto d'opzione

Circoscritti i principali diritti amministrativi da riconoscere al recedente, la regolamentazione delle spettanze di profilo patrimoniale rappresenta l'altro versante della partecipazione sociale da attenzionare.

Il tema della configurabilità di un diritto al dividendo per il socio uscente ha una valenza di ampio respiro che coinvolge, in primo luogo, il riformato procedimento di determinazione del valore della partecipazione da liquidare. Il nuovo art. 2437 *ter*, c.c. ha ampliato i criteri di stima ai fini del calcolo del rimborso spettante al recedente, affiancando all'originario riferimento esclusivo del bilancio di esercizio previsto per le società non quotate anche parametri patrimoniali (la consistenza della società), reddituali (le prospettive future concrete di *good will* scaturenti da iniziative già avviate dall'impresa) e di mercato (l'eventuale valore di scambio delle azioni)²⁷⁹. La norma, apparentemente, mette a disposizione degli amministratori un kit completo ed esaustivo per consentire di giungere alla valutazione del *fair value* delle azioni da rimborsare, nell'ottica della generale valorizzazione del diritto di recesso promosso dalla riforma.

A guardare bene, però, una profonda lacuna rende l'art. 2437 *ter*, c.c., imperfetto: il quinto comma si limita a prevedere il termine entro cui la stima del valore delle azioni debba essere resa disponibile ai soci (quindici giorni precedenti la data dell'assemblea), ma nulla dice in ordine all'esatto momento al quale tale misura vada riferita.

²⁷⁹ Per una trattazione approfondita della norma del codice, si rimanda, per tutti, a: BINI, *Il valore di liquidazione delle azioni di società non quotate a fini di recesso*, in *Società. Gli speciali*, "Il recesso del socio" 2014, 14 ss.; IOVENITTI, *op. cit.*, 459 ss.; MONTI, *Nuovo diritto di recesso: come valutare la quota del socio uscente*, in *Amm. fin.*, 2004, 49 ss.; VENTORUZZO, *I criteri*, cit., 309 ss.;

Individuando il solo istante ultimo obbligatorio, la forbice temporale tra la data di riferimento della valutazione e il consesso assembleare si dilata senza misura, potendo essere, potenzialmente, anche molto ampio, con scontate differenze negli esiti ottenuti, a seconda dei momenti considerati²⁸⁰. Nulla esclude che la valutazione sia effettuata e depositata in anticipo e che, nelle more della convocazione assembleare, intervengano importanti operazioni societarie (quali, a titolo di esempio, la stipula di contratti di appalto, il conseguimento di un brevetto o la rinegoziazione con clienti e fornitori di nuovi termini di pagamento più favorevoli per l'impresa), che abbiano l'effetto di incrementare il valore della società in generale e, quindi, anche della partecipazione del potenziale recedente²⁸¹.

Il divario si amplia ulteriormente se il secondo termine di riferimento diventa la conclusione dell'intero *iter* di *exit*, con il rimborso del socio e la definitiva uscita dal vincolo associativo: il rischio è che la liquidazione si realizzi, a notevole distanza dall'avvio dell'intera vicenda, sulla base di dati che eventi sopravvenuti dopo la redazione e il deposito della stima rendono non più aderenti al reale e attuale valore delle azioni, così svilendo il riconosciuto interesse del recedente a non vedere compromessa l'entità patrimoniale del suo investimento.

Questa considerazione porta a interrogarsi sulla possibilità che operazioni d'impresa realizzate nelle more dello svolgimento del recesso e produttive di utili possano funzionare da fattore incrementativo del valore da liquidare al socio; in altri termini, se il recedente abbia la facoltà di vantare pretese patrimoniali connesse a decisioni assunte dalla società successivamente alla dichiarazione di *exit*, ma ancora nel pieno

²⁸⁰ Più puntuale appare la normativa delle società di persone, in cui l'art. 2289, c.c. chiarisce che la valutazione della partecipazione del socio recedente deve essere "fatta in base alla situazione patrimoniale della società nel giorno in cui si verifica lo scioglimento". Evidenzia le problematiche delle tempistiche della determinazione del valore della partecipazione in una società per azioni chiusa per il caso in cui il presupposto sia un fatto diverso dalla delibera assembleare VENTORUZZO, *I criteri*, cit., 376 ss.; Per colmare la lacuna, si è prospettata la redazione di un bilancio straordinario, che permetta di ottenere un documento contabile aggiornato. Questo deve essere redatto *ad hoc* dagli amministratori il più vicino possibile alla data della sua necessaria comunicazione, così da ottenere la reale valutazione legale della partecipazione: v. PACIELLO, *Sub. art. 2437 ss.*, cit., 1128; VENTORUZZO, *I criteri*, cit., nt. 149. *Ante* riforma, a motivo dell'insoddisfacente tutela dell'azionista recedente garantita dalla normativa codicistica, PORTALE, *I bilanci straordinari delle società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1978, 305 ss., il quale sosteneva che il recesso avrebbe potuto rappresentare una "speciale ragione" per la disapplicazione delle regole in materia di valutazione "prudenziale", previste dalla disciplina del bilancio d'esercizio, e la redazione di un bilancio straordinario, sulla base del quale si sarebbe dovuto liquidare la partecipazione del recedente a valori "rivalutati".

²⁸¹ Secondo parte della dottrina l'unità di misura della valutazione compiuta dagli amministratori non è la partecipazione del singolo socio, a cui applicare premi di maggioranza o sconti di minoranza, ma l'intero capitale della società, così da estrarre in modo proporzionale il valore di ogni singola azione: v. BINI, *op. cit.*, 18 ss.; TOFFOLETTO, *La valutazione*, cit., 27.

svolgimento del procedimento *ex artt.* 2437 ss. Anche in questo ambito le opinioni espresse sono state variegate: accanto al sistema binario del riconoscimento o della negazione²⁸², si è affermata anche la già menzionata idea della “sospensione” dei diritti patrimoniali in capo al socio uscente in attesa dell’esito del procedimento di liquidazione, con la possibilità di un ripristino successivo qualora non sopraggiunga la cessazione del rapporto sociale²⁸³.

Per una soluzione al quesito sono proprio i nuovi criteri legali di valutazione messi a disposizione delle società chiuse a poter fornire un utile spunto; l’indicazione codicistica dei redditi futuri dell’impresa e degli eventuali prezzi di mercato delle azioni ha introdotto elementi di giudizio prospettici volti a consentire, in un’ottica dinamica coerente con la natura non statica dell’investimento azionario, un calcolo più conforme al valore reale della partecipazione del socio. Sebbene, però, entrambi i parametri guardino a fatti di là da venire, non devono essere considerati come mere chimere che legittimano il richiamo a guadagni solo potenziali, privi ancora di alcun collegamento con la reale situazione sociale attuale. La valutazione risultante dall’applicazione dei criteri *ex art. 2437 ter; c.c.*, consente di rendere partecipe il socio uscente dei risultati che questi ha contribuito a formare, anche se ancora in divenire e non realizzati compiutamente.

Si tratta del valore che esprime ciò cui l’azionista rinuncia, la ricchezza “*as is-where is*” formata fino al momento in cui sia rimasto protagonista di un disegno imprenditoriale che, accanto a oneri, potrebbe comportare anche degli onori.

²⁸² Tra gli autori che propendono per la permanenza della qualità del socio anche sotto il profilo patrimoniale, si ricorda GALLETTI, *Sub art. 2437*, cit., secondo il quale: “la cessazione immediata del rapporto poteva forse insinuarsi, prima, nella mente di un interprete che osservava un procedimento di rimborso destinato a concludersi secondo una tempistica assai rapida, favorita dall’oggettività dei criteri di valorizzazione della quota. D’altro canto, è difficile immaginare che il socio cessi di essere tale al momento della comunicazione delle proprie intenzioni, e poi il suo status si riattivi a seguito della revoca della deliberazione, della delibera di scioglimento, oppure, ancor di più, dell’accoglimento dell’opposizione dei creditori”; RORDORF, *Il recesso*, cit., 928-929. Tra i sostenitori della tesi opposta, DE ANGELIS, *Dichiarazione*, cit., 1381; PERRINO, *op. cit.*, 242, che sostiene che le spettanze patrimoniali del recedente sono, per legge, condensate in sede di rimborso.

²⁸³ Cfr. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 312, “[...] In particolare gli utili spettanti alla partecipazione del socio recedente potrebbero essere momentaneamente accantonati per essere assegnati soltanto in caso di mancato perfezionamento del recesso”.

Non sono immaginabili prospettive di integrazione al valore ottenuto, perché la norma del codice già intercetta tutto quanto, in atto e in potenza, il socio ha diritto di reclamare come successo, in parte anche suo²⁸⁴.

Se si forza ulteriormente la posizione sostenuta, si potrebbe giungere alla conclusione che nella valutazione delle quote da rimborsare non vadano considerate neppure le aspettative reddituali connesse alla delibera non condivisa dal recedente e causativa del recesso. In quanto risultato sociale esplicitamente avversato dal socio, non è coerente inserire nel calcolo della partecipazione da liquidare le previsioni di guadagno collegate a cui il singolo ha inteso rinunciare. Si tratterebbe della stessa soluzione vista in tema di *appraisal right* statunitense, in cui i giudici non considerano nel calcolo del *fair value* spettante al socio uscente i *post acquisition gains*, trattandosi di un *surplus* economico riconducibile all'operazione contestata dall'azionista²⁸⁵.

È corretto che il recedente consegua un rimborso non punitivo e questo è l'obiettivo voluto dalla riforma ma, allo stesso tempo, nell'ottica di una armonia tra i vari interessi in gioco, non si possono nemmeno ignorare i soci superstiti, che continuano a rimanere esposti ai rischi della futura attività d'impresa con il diritto ai benefici conseguenti alle decisioni successive al recesso, nonché i creditori sociali con la loro garanzia patrimoniale. Tali considerazioni portano a concludere che la valutazione spettante agli amministratori, ai sensi dell'art. 2437 *ter*, comma 2, c.c., dovrà essere quanto più

²⁸⁴ VENTORUZZO, *I criteri*, cit., 379 ss., considera l'ipotesi particolare in cui il recesso sia collegato a un'operazione di finanza straordinaria che richieda variazioni statutarie legittimanti l'esercizio dell'*exit*, quali fusioni o scissioni comportanti la modificazione dell'oggetto sociale. L'A., richiamando la pronuncia della Cass., 26 agosto 2004, n. 17012, resa sulla nota vicenda della fusione di Montedison s.p.a. e Ferruzzi Agricola Finanziaria s.p.a., esclude che in sede di valorizzazione delle azioni del recedente si debba tenere conto degli effetti economici dell'operazione: "il socio che decide di disinvestire proprio in quanto non ha concorso all'approvazione della delibera non può beneficiare (né essere pregiudicato) – in sede di recesso – dei possibili effetti positivi (o negativi), derivanti proprio dall'operazione a causa della quale egli ha deciso di dissociarsi dal vincolo corporativo".

²⁸⁵ Il DGCL, § 262(k) così afferma: "From and after the effective date of the merger or consolidation, no stockholder who has demanded appraisal rights as provided in subsection (d) of this section shall be entitled to vote such stock for any purpose or to receive payment of dividends or other distributions on the stock (except dividends or other distributions payable to stockholders of record at a date which is prior to the effective date of the merger or consolidation)": v. cap. 2, par. 2.

prossima alla data della sua necessaria comunicazione, in modo da garantire l'effettivo valore delle azioni che il recedente può pretendere²⁸⁶.

Inquadrata la *ratio* della normativa sul trattamento patrimoniale, il conseguente tema del diritto al dividendo da riconoscere al recedente nelle more dell'uscita necessita il confronto con le articolate fasi del procedimento di *exit* e con le tappe dell'evoluzione che la figura del socio uscente subisce. Ricordando sempre che l'investimento azionario si caratterizza per l'assunzione di un rischio nella prospettiva di un reddito, con l'incremento o almeno la conservazione del capitale investito, la destinazione degli utili ai soci svolge una funzione premiale per chi abbia scommesso su un progetto imprenditoriale e continui a essere fedele a esso.

Prima della scadenza del termine di cui all'art. 2437 *bis*, c.c., il recedente è una figura amorfa "in attesa di giudizio", a cui non è possibile negare i diritti sociali, amministrativi e patrimoniali, perché ancora suscettibili di reviviscenza: la società è tenuta ad accantonare i dividendi di spettanza che, nel caso di esercizio di *ius poenitendi*, verranno assegnati al singolo, non più come recedente, ma come socio riabilitato. La sua è una posizione temporanea, sospensivamente condizionata al verificarsi di un evento (la revoca), capace di rendere il recesso *tamquam non esset* e di ricondurlo tra le fila degli *shareholders* esposti a tutti i risultati d'impresa, positivi e negativi²⁸⁷.

Qualora, diversamente, la sua condizione si consolidi, non avendo la società interrotto il procedimento di uscita, quegli stessi utili, risalenti a prima della dichiarazione di *exit*, ma maturati e distribuiti solo a recesso già avviato, non saranno più di pertinenza del

²⁸⁶ Nel caso in cui la distanza temporale tra la determinazione del valore a opera dell'organo gestorio e la comunicazione della volontà di recedere sia particolarmente ampia, tanto da porre in dubbio l'effettività della misura ottenuta, BIONE, *op. cit.*, 209 ss., riconosce al socio il rimedio della contestazione prevista dall'ultimo comma dell'art. 2437 *ter*, c.c. Per l'A. l'arbitratore dovrà tenere conto dei soli fattori incrementativi intervenuti *medio tempore*, non invece di eventi sopravvenuti dopo il deposito della relazione di stima idonei a deprimere il valore delle azioni. Diversamente, per CAPRARA, *Esercizio del diritto di recesso "in mezzo al guado" di un aumento di capitale*, nota a Trib. Siena, 27 settembre 2006, in *Giur. comm.*, 2008, II, 200 ss., la comunicazione del recesso, in pendenza del termine per l'esercizio del diritto di opzione relativo a una delibera di aumento di capitale (scindibile) alla quale abbia partecipato con voto favorevole il socio recedente, impone di calcolare il valore della partecipazione al tempo in cui il recesso è stato esercitato, tenendo conto tuttavia della diluizione della quota di partecipazione che si realizza per effetto del diritto di opzione esercitato da parte solo degli altri soci. Ponendo l'accento sul carattere consensuale e non reale del negozio di sottoscrizione delle azioni optate, l'esecuzione della delibera di aumento del capitale costituisce un evento sopravvenuto, in grado di incidere in termini riduttivi sul valore di rimborso del socio recedente, che dovrà essere considerato ai fini del calcolo.

²⁸⁷ Ciò significa che, ritornato a essere esposto anche alle alee negative della gestione, il ritrovato socio subirà le perdite conseguenti a operazioni d'impresa intercorse nell'intervallo temporale tra la comunicazione del recesso e la revoca da parte della società, dato che per esse egli ha potuto esercitare tutti gli ordinari diritti sociali amministrativi.

recedente, perché già presi in considerazione dagli amministratori nella determinazione della quota di liquidazione come criteri di giudizio prospettici.

Si realizzerebbe un ingiustificato arricchimento se il socio uscente avesse diritto a ricevere due volte il medesimo valore, sotto forma prima di dividendi e poi di valore di liquidazione²⁸⁸. La decisione resa è ormai giunta a un punto di non ritorno e le strade del singolo e dell'impresa sono inevitabilmente destinate a separarsi. L'unica situazione patrimoniale di riferimento per la determinazione del rimborso della partecipazione è quella immortalata nella relazione di stima, che già considera tutti i fattori di ricchezza riconducibili al socio e alla sua permanenza nell'impresa, senza la possibilità di ulteriori aggiunte. La disposizione dell'art. 2437 *ter*, c.c., come visto, è diretta a soddisfare in misura non derogabile a danno del recedente le sue aspettative di liquidazione, ma anche a evitare la dispersione del patrimonio a scapito dei soci rimanenti e dei creditori. Se si negano gli utili per operazioni compiute prima del recesso, perché già presenti nella quota da dismettere, a maggior ragione il recedente dovrà essere escluso da una distribuzione di dividendi per attività imprenditoriali eseguite a recesso già avvenuto, anche se non ancora concluso.

Sarebbe arduo ravvisare una giustificazione per l'assegnazione, a chi sia risoluto a non voler più far parte del sodalizio d'impresa, di valori inesistenti al momento del recesso legati a una fase successiva dell'*agere* dell'ente, rispetto alla cui formazione il recedente non ha svolto alcun contributo. Tra l'altro, non si comprenderebbe perché il socio uscente, avendo deciso di non rimanere più esposto alle alee negative dell'investimento effettuato, continui a dividerne, invece, quelle positive. Il risultato sarebbe paradossale, con un trattamento premiale per chi sia venuto meno al patto sociale, garantendo una posizione più favorevole al resto della compagine. Si avrebbe come risultato un'interferenza nel sistema normativo, in cui continua ancora a vigere per i soci, *ex art.* 2265 c.c., il divieto di patto leonino di esclusione dalle perdite.

La negazione proposta della legittimazione al dividendo è coerente con l'impianto sui diritti amministrativi costruito in precedenza, che vede il recedente, scaduto il termine di cui all'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c., come un soggetto ancora all'interno della società ma a mobilità limitata, dotato di un potere di *voce* circoscritto alle sole delibere connesse al suo residuo diritto sociale di rimborso. Escluso il voto nelle altre decisioni

²⁸⁸ Cfr. DE ANGELIS, *Dichiarazione*, cit., 1381; MASSELLA DUCCI TERI, *op. cit.*, 231 ss.

che attengono scelte di strategia imprenditoriale futura, non in grado di incidere nell'immediato sul rimborso della partecipazione, egli non può neppure vantare diritti patrimoniali su un plusvalore creato da iniziative adottate senza il suo apporto²⁸⁹.

Il coinvolgimento all'attività d'impresa è sempre funzionale all'esigenza di assicurare tutela a una posizione prettamente individuale con strumenti che sono principalmente di reazione e, sul piano patrimoniale, questo bisogno non si ravvisa, potendo già contare su un sistema normativo di stima completo e garantista²⁹⁰.

Il profilo dei diritti patrimoniali può dirsi completo solo considerando, in conclusione, il tema della legittimazione del recedente a esercitare il diritto di opzione²⁹¹. Se si valorizza la *ratio* dell'istituto di neutralizzare la diluizione della partecipazione del socio, causata dall'aumento di capitale a pagamento, e di mantenere lo stesso "peso" nella società, lasciando inalterato il valore patrimoniale reale di ciascuna azione posseduta, la soluzione scontata sarebbe di ammettere il recedente al suo esercizio fino a quando la posizione non si sia consolidata, non ancora trascorsi i novanta giorni previsti dall'ultimo comma dell'art. 2437 *bis*, c.c.

Nelle more in cui la società ha la facoltà di porre nel nulla il procedimento di liquidazione, il recedente potrebbe "in via cautelare" richiedere nuove azioni in opzione,

²⁸⁹ Di diversa opinione RORDORF, *Il recesso*, cit., 929, secondo il quale al recedente spetterebbe *medio tempore* il diritto alla percezione degli utili e, in generale, ogni altro diritto patrimoniale inerente la sua partecipazione sociale ancora esistente.

²⁹⁰ Ulteriore conferma dell'eshaustività del trattamento pecuniario concesso al recedente si ricava dalla considerazione, largamente condivisa in dottrina, che il credito vantato sia di valuta e produttivo di interessi compensativi *ex art.* 1282 c.c., a far data dalla scadenza del termine di centottanta giorni di cui all'art. 2437 *quater*, comma 5, c.c. È a partire da tale momento che sussisterebbe un obbligo di acquisto da parte della società (v. GALLETTI, *Sub art. 2437 quater*; cit., 1603 ss.; MARASÀ, *op. cit.*, 803, nt. 114; VENTORUZZO, *Recesso*, cit., 170; critico MASSELLA DUCCI TERI, *op. cit.*, 212). Nel vigore della precedente disciplina, anche la giurisprudenza si era espressa in materia, riconoscendo la liquidità del credito già dal momento antecedente della ricezione da parte della società della comunicazione del recesso: Cass. 19 marzo 2004, n. 5548, cit., secondo la quale il requisito richiesto dalla norma del codice "va inteso non in termini restrittivi, ma come comprensivo anche di quelle situazioni nelle quali il credito pecuniario, benché non immediatamente traducibile in una cifra numerica precisa, sia però agevolmente calcolabile mediante una semplice operazione aritmetica da compiersi su dati certi ed incontrovertibili[...]Tale è, appunto, come sopra detto, il caso del credito di rimborso della quota che spetta, ai sensi della citata disposizione dell'art. 2437, al socio che receda da una società di capitali. Null'altro occorre a questo scopo che calcolare il rapporto tra il numero di azioni di cui sia titolare il socio receduto, rispetto al totale delle azioni rappresentative del capitale sociale, e determinare in base alla medesima proporzione la parte di patrimonio netto".

²⁹¹ Per una trattazione dell'istituto si rimanda, senza pretese di completezza a: BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XVII, Torino, 1985, 101 ss.; CERRATO, voce *Diritto di opzione (diritto commerciale)*, in *Enc. giur.*, Milano, 2008, 383 ss.; GIANNELLI, *L'aumento di capitale a pagamento*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 289 ss. MICCIO, *Il diritto di opzione nell'aumento di capitale delle società per azioni*, Napoli, 1957; NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle s.p.a.*, Milano, 1958; SALAFIA, *Natura giuridica del diritto di opzione nelle società di capitali*, in *Società*, 2007, 921 ss.;

per evitare nel caso di ripristino della condizione sociale *quo ante* di disporre di una partecipazione assottigliata per effetto dell'incremento di capitale deliberato.

Questa esigenza di potenziale tutela, nella prospettiva di annientamento delle velleità di disinvestimento perseguite, si scontra, tuttavia, con un ostacolo di coordinazione tra l'operazione sociale di aumento e l'esercizio del diritto *ex art. 2441, c.c.*, da parte del recedente. La società verrebbe esposta alla pericolosa incertezza sull'effettiva quantità delle azioni da riservare ai soci se il recedente potesse far valere l'opzione alla stregua del resto della compagine sociale, decidendo, poi, di non procedere alla sottoscrizione, una volta sicuro che il suo intento di porre fine a una partecipazione non più conveniente fosse ormai immodificabile.

Autorevole dottrina ha cercato di rispondere a questo problema, proponendo il "congelamento" del diritto d'opzione in attesa dell'esito della liquidazione, con possibilità d'esercizio solo nel caso di mancata cessazione del vincolo. Si permette alla società, al fine di evitare l'indeterminatezza sulla futura sottoscrizione, "di richiedere al recedente di manifestare la volontà di esercitare il diritto con efficacia condizionata al mancato recesso"²⁹². La sospensione del diritto, si afferma, verrà meno solo nel caso in cui il recesso non si perfezioni e il recedente torni a essere di nuovo socio, reintegrato nelle fila degli azionisti. Così ripristinato lo *status quo ante* alla dichiarazione, il socio recedente sarà riabilitato all'esercizio di tutte le sue facoltà, solo temporaneamente sospese e condizionatamente esercitate.

Non può negarsi, però, che, in tal modo, l'operazione sociale di aumento di capitale subisce una battuta d'arresto fino alla pendenza della condizione, con il rischio per la società di perdere congiunture favorevoli di mercato per il collocamento delle nuove azioni.

A ciò aggiungasi il dubbio, sollevato da altra tesi, se l'accettazione condizionata del recedente valga effettivamente come accettazione o, piuttosto, come nuova proposta *ex art. 1326, c.c.*, che richiederebbe, allora, una nuova manifestazione di volontà da parte della società, di cui non viene però fatta menzione nella disciplina del diritto d'opzione. Si ritiene che non sarebbe l'esercizio a rimanere sospensivamente condizionato fino al

²⁹² CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 311, per il quale "ripugna l'idea che il socio che ha manifestato la volontà di sciogliersi dal vincolo sociale, possa [...] esercitare il diritto di opzione su azioni o quote di nuova emissione", trovando nella sospensione condizionata dell'esercizio del diritto di opzione il giusto compromesso; sarebbe iniquo negare "tali diritti quando l'efficacia del recesso potrebbe essere vanificata dalla revoca della delibera che lo ha causato o dallo scioglimento anticipato della società per volontà della stessa o a seguito di opposizione dei creditori alla riduzione del capitale".

mancato perfezionarsi del recesso, quanto il diritto stesso a essere condizionato a tale evento²⁹³.

Anche quest'ultima è una ricostruzione non pienamente esaustiva, che frustra l'interesse sociale a evitare l'incertezza sulla futura sottoscrizione per il periodo, non irrilevante, dei novanta giorni concessi per lo *ius poenitendi*. Non si considera che l'attività sociale verrebbe paralizzata fino a quando non si ponesse fine al groviglio creato dall'accavallamento con il recesso del singolo, con danni alla stabilità, patrimoniale e imprenditoriale, e all'immagine dell'impresa agli occhi di potenziali nuovi investitori, maggiormente propensi a ripiegare su operazioni più trasparenti e immediate.

Vi è, poi, una seconda motivazione, di natura logica, che porta a ritenere il diritto d'opzione non solo inammissibile per il recedente, ma anche concretamente irrealizzabile: è difficile immaginare che chi abbia espresso la volontà di separare i propri interessi da quelli della società compia un'operazione, come l'esercizio del diritto d'opzione, che contraddice tale intento.

In un'immaginaria retta temporale, le azioni del socio uscente vanno in direzione inversa a quella delle partecipazioni degli altri azionisti: le prime guardano indietro e non in avanti, rivolte verso l'orizzonte immobile della situazione immortalata al momento della dichiarazione d'*exit*, mentre sul fronte opposto la società prosegue il suo tragitto. I diritti patrimoniali da riconoscere al recedente sono tutti declinati al passato, legati a una partecipazione che non ha aspettative di vita futura e che attende solo di essere liquidata per estinguersi.

Diversamente, il diritto d'opzione consente a chi ne usufruisce di rafforzare la propria posizione sociale mediante un ulteriore investimento azionario, scommettendo nuovamente e in modo più incisivo sul progetto d'impresa. La concessione di tale facoltà a chi abbia espresso la volontà di non far più parte della società sarebbe un *non sense*, in quanto l'obiettivo *destruens* perseguito dal recedente mal si concilia con l'opposta natura *costruens* insita nell'istituto di cui all'art. 2441, c.c.

Ciò che si vuole evidenziare non è tanto il momento storico del procedimento in esame a partire dal quale il diritto d'opzione non può essere concesso quanto, piuttosto, la sua incompatibilità strutturale con il recesso e con la volontà di dismettere ciò che si considera non più conveniente. Si instaura un parallelo con l'*appraisal right*, in cui ogni

²⁹³ Così MASSELLA DUCCI TERI, *op. cit.*, 233 ss.

diritto patrimoniale, come amministrativo, si estingue all'avvio del procedimento di valutazione giudiziale e conseguente rimborso delle azioni non più attive. Sia nel DGCL che nel MBCA²⁹⁴ il pagamento del *fair value* è l'unica operazione che tiene ancora unito il socio alla società; oltre questo nessuna pretesa o ripensamento può essere più avanzata.

Qualora, invece, si sia in presenza di un recesso soltanto parziale, il mantenimento dell'esercizio del diritto di opzione *pro quota* in capo al singolo non è contraddittorio né impossibile e potrebbe essere supportato da legittimi motivi economici²⁹⁵. La peculiarità di questo istituto è data dalla coesistenza nella figura del medesimo azionista di due nature differenti: quella, temporanea, di socio uscente, con le limitazioni amministrative e patrimoniali evidenziate, e quella di socio ordinario.

Le azioni che il recedente parziale ha voluto mantenere sono ancora attive e solo queste godono della pienezza dei diritti sociali, compresa la facoltà di riservarsi parte delle azioni offerte in attuazione di una delibera di aumento di capitale compiuta nelle more del procedimento limitato di *exit*²⁹⁶.

La difesa del valore d'investimento è analoga a quella riconosciuta al resto della compagine sociale, ma esclusivamente per la partecipazione residua, privata della frazione receduta che non attribuisce il diritto d'opzione per le considerazioni sopra esposte.

In conclusione, si è visto come sotto il profilo dei diritti patrimoniali non sembrano sussistere le basi per concedere al recedente diritti ulteriori a quelli espressamente sanciti dalle norme. Nessuna pretesa potrà essere avanzata sui dividendi, siano questi pregressi e non ancora distribuiti o sopravvenuti, trattandosi in entrambi i casi di un arricchimento non giustificato da una partecipazione in via di estinzione. Lo stesso vale per il diritto d'opzione che, fin dall'avvio del recesso, risulta in stridente disarmonia con la dichiarata volontà di *exit*, oltre che d'ostacolo all'agire dell'impresa.

²⁹⁴ DGCL, § 262(k) e MBCA, § 13.23

²⁹⁵ Si rimanda al par. 9 di questo capitolo per il confronto tra il recesso parziale e quello totale.

²⁹⁶ Cfr. VENTORUZZO, *I criteri*, cit., 411 ss., secondo il quale il socio parzialmente receduto potrebbe, altresì, esercitare l'opzione sulle stesse azioni recedute offerte dalla società ai sensi dell'art. 2437 *quater*; c.c. Il dato letterale della norma, che attribuisce il diritto di opzione sulle azioni dei recedenti solo agli "altri soci", non è per l'A. ostativo, potendo "coloro i quali hanno esercitato solo parzialmente l'*exit* di "cambiare idea" e partecipare all'offerta in opzione, posto che per le restanti azioni essi sono soci a tutti gli effetti e godono pienamente dei diritti sociali". Anche convenienze economiche potrebbero spingere il socio a riservarsi parte delle azioni in misura corrispondente alla rinnovata quota azionaria.

6. La revoca della dichiarazione di recesso

Ulteriore questione di non evidente soluzione e dai risvolti pratici considerevoli è quella che attiene la reversibilità della dichiarazione di recesso da parte del socio uscente ed, eventualmente, del termine ultimo entro il quale ciò possa verificarsi. Si tratta della facoltà speculare allo *ius poenitendi* che il legislatore ha conferito alla società ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 2437 *bis*, c.c., nulla dicendo, invece, sulla possibilità che anche il socio abbia di ripensare all'*exit* già esercitato.

È un tema tutt'altro che nuovo ma ancora enigmatico per la pluralità di soluzioni prospettabili, ognuna con esiti diversi sul meccanismo di uscita avviato e su cui la normativa riformata non ha espresso una preferenza.

Nel vigore del sistema codicistico originario la risposta data dagli interpreti del diritto sul potere del socio d'“invertire il suo passo”²⁹⁷ si era articolata sulle sponde contrapposte delle due teorie dominanti.

La tesi contrattualistica valorizzava la natura della dichiarazione di uscita quale atto unilaterale recettizio, produttivo di effetti irrevocabili dal momento della comunicazione alla società²⁹⁸. L'esigenza era quella di consentire a quest'ultima di considerare stabile il numero dei recessi pervenuti allo scadere del quindicesimo giorno dall'iscrizione della delibera nel registro delle imprese (ultima possibilità per far valere il recesso da parte dei soci non intervenuti), così da decidere se revocare l'atto o avviare il procedimento di liquidazione con la possibilità di alienazione delle azioni dismesse.

L'orientamento “istituzionalista”²⁹⁹, che rimandava all'istante del rimborso l'efficacia abdicativa della dichiarazione di recesso, optava per la conservazione in capo al recedente di tutti i diritti, amministrativi e patrimoniali, compreso altresì quello della revoca della volontà di *exit* già pervenuta all'impresa. L'irriducibilità ai principi di diritto comune faceva propendere per l'estensione senza limiti, come socio ancora *pleno iure*, del potere del singolo di ripristinare la condizione precedente alla decisione di uscita comunicata, con effetti non solo nella propria sfera giuridica, ma anche in quella dell'impresa, costretta a sospendere il procedimento già intrapreso.

²⁹⁷ PERRINO, *op. cit.*, 241.

²⁹⁸ Cfr. GALGANO, *Le società*, cit., 325 ss.; GALLETTI, *Il recesso*, cit., 488 ss.; NOBILI, SPOLIDORO, *op. cit.*, 432; PRESTI, *op. cit.*, 106 ss.

²⁹⁹ Cfr. CHIOMENTI, *Revocabilità*, cit., 419 ss., e prima ancora, ID., *La revoca*, cit., 137 ss.; GRIPPO, *op. cit.*, 181 ss.

A queste posizioni si era aggiunta la pronuncia resa dalla Cassazione nella sentenza del 19 marzo 2004, n. 5548³⁰⁰, in cui i giudici di legittimità avevano elaborato una soluzione alquanto ibrida, accogliendo, per un verso, le ragioni contrattualistiche circa il carattere recettizio della dichiarazione di recesso ma, *eodem tempore*, affermando che tale comunicazione, anche successivamente al suo ricevimento da parte della società, potesse essere suscettibile di revoca per il socio dissenziente “fino al momento in cui non siano scaduti i termini per eventuali ulteriori dichiarazioni di recesso da parte di altri soci”³⁰¹.

La riforma intervenuta nel 2003, come anticipato, non ha spazzato via le nubi d’incertezza, ma anzi ha arricchito il panorama del recesso, in alcuni punti tutt’altro che terso e limpido, di ulteriori ricostruzioni e argomentazioni avvalorate dai termini più cadenzati e dettagliati della nuova disciplina.

Le posizioni tradizionali sull’ammissibilità o meno della revoca si sono mantenute: chi continua ad appoggiare la natura recettizia della dichiarazione di recesso ne consente la revocabilità solo fino a quando questa non sia pervenuta alla società, rappresentando la sfera del destinatario e il momento della comunicazione le barriere insuperabili dal singolo per tornare sui suoi passi³⁰². Per consentire l’esercizio consapevole e responsabile del diritto di recesso, evitando possibili abusi strumentali da parte del recedente a scapito della stabilità dell’impresa, la dichiarazione di *exit* viene trattata alla stregua dell’analogo istituto civilistico, adeguandola ai canoni contrattuali ordinari.

Sul versante opposto, diversamente, si ammette il diritto del socio “a pentirsi”, revocando la dichiarazione già validamente presentata alla società fino al momento in cui la stessa non abbia provveduto alla liquidazione della partecipazione. Nell’ottica della valorizzazione dell’istituto del recesso e dell’incompatibilità con gli schemi civilistici noti, non si vede ragione per negare, a chi gode di una posizione pur sempre

³⁰⁰ Contenuta in *Società*, 2004, 1365 ss., con commento di De Angelis. Sebbene successiva all’emanazione del d.lgs. n.6/2003, entrato in vigore il 1° gennaio 2004, la Corte ribadisce in più punti della pronuncia che il giudizio è stato reso avendo riguardo alla norma dell’art. 2437, c.c., così come contenuta nel testo previgente alla riforma.

³⁰¹ Condividendo l’opinione (opposta) di chi reputava perdurante la qualità di socio del soggetto recedente fino al momento in cui non si fosse concluso il procedimento di liquidazione e di rimborso della quota. Di poco successiva una pronuncia analoga, sempre resa dalla Corte di legittimità, Cass., 26 agosto 2004, n. 17012, in *Foro it.*, 2005, I, 755 ss; prima v. App. Milano, 13 maggio 2003, in *Società*, 2004, 622 ss.

³⁰² CAGNASSO, *Il recesso*, cit., 964 ss.; CALLEGARI, *Note*, cit., 2777 ss.; MAGLIULO, *op. cit.*, 240; Consiglio Notarile di Milano, massima n. 51/2004, cit., 687, sebbene con l’eccezione nel caso di mancanza della preventiva conoscenza del valore delle azioni; in giur. Trib. Tivoli, 14 giugno 2010, cit., 1086 ss.; Trib. Trapani, 21 marzo 2007, cit., 525 ss.; Trib. Milano, 5 marzo 2007, cit., 2775 ss.

attiva, un potere di reazione speculare a quello concesso alla società fino a quando il rimborso da in potenza si trasformi in atto³⁰³. L'incertezza derivante da tale conclusione, che rende il procedimento di uscita mai certo e irreversibile, se non al momento finale della liquidazione, trova giustificazione nella considerazione che il legislatore avrebbe inteso tutelare accanto al recedente l'interesse del resto della compagine sociale e dei creditori a non subire un'emorragia di risorse e, quindi, a impedire l'uscita del socio; risultato questo che si otterrebbe in modo analogo anche concedendo senza limiti la revoca al singolo³⁰⁴.

Del tutto nuove sono, poi, le richiamate tesi che valorizzano la natura progressiva del recesso, trovando nei riferimenti temporali forniti dal legislatore un appiglio per ammettere il recedente all'esercizio di uno *ius poenitendi* regolamentato.

Si è parlato della possibilità di ritornare sui propri passi nel medesimo termine riconosciuto alla società per la revoca della delibera legittimante il recesso o lo scioglimento anticipato, estendendo analogicamente il comma 3 dell'art. 2437 *bis*, c.c.: la posizione del socio e quella della società sarebbero equiparate, consentendo a entrambi di porre nel nulla il recesso entro novanta giorni, una volta individuato il *dies a quo* di decorrenza da preferire³⁰⁵. Si richiama, invece, il termine di cui all'art. 2437 *bis*, c.c. da parte di chi ammette che la revoca sarebbe legittima solo fino allo scadere dell'ultimo giorno utile entro cui il socio è tenuto a spedire la dichiarazione per esercitare il diritto, ossia quindici o trenta giorni a seconda della fattispecie legittimante³⁰⁶.

³⁰³ Così CARMIGNANI, *Sub art. 2437 bis*, cit., 887 ss.; MASSELLA DUCCI TERI, *op. cit.*, 220 ss.; PACIELLO, *Sub art. 2437 ss.*, cit., 1118 ss.; SALAFIA, *Il recesso dei soci dalla società per azioni*, cit., 420 ss.; Circolare Assonime, cit., 1407.

³⁰⁴ Parte della dottrina cerca di ovviare alla preoccupazione avanzata per i pregiudizi derivanti per la società e la sua stabilità, proponendo un obbligo di rimborso da parte del recedente per tutti i costi delle attività intraprese dalla società fino a quel momento: v. MASSELLA DUCCI TERI, *op. cit.*, 221. CARUSO, *op. cit.*, 216 ss., propone l'applicazione analogica dell'art. 1720, c.c., in tema di mandato.

³⁰⁵ Per BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1150 ss., con riguardo all'ipotesi di recesso *ad nutum*, il termine per il recedente decorre a partire dal momento del deposito delle azioni. In questo modo non si raggiunge un'equiparazione tra il recedente e la società, ma addirittura si supera, potendo il singolo porre nel nulla il proprio recesso ben più a lungo del tempo a disposizione della società (per la quale i novanta giorni varrebbero dal momento della ricezione del preavviso richiesta ai sensi dell'art. 2437, comma 3, c.c.), così da valutare in modo consapevole l'effettiva convenienza dell'abbandono della società. Con tale soluzione il recesso rimarrebbe sospeso potenzialmente fino a un anno e tre mesi dall'inizio del procedimento.

³⁰⁶ Così DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 245; DACCÒ, *Il recesso*, cit., 1436.; GALLETTI, *Il recesso*, cit., 1559; VENTORUZZO, *I criteri*, cit., 358.

Se, quindi, sull'*an* del riconoscimento del potere di revoca non sembra sorgano dubbi nel contesto della disciplina riformata, con il recedente protagonista attivo della vicenda considerata con un ruolo non più normativamente annientato, è sui tempi che è necessario interrogarsi per comprendere se l'atto di pentimento del singolo possa avere per il recesso, negli stessi termini, il medesimo effetto preclusivo concesso alla società³⁰⁷.

Proprio il carattere recettizio della dichiarazione di *exit* impone il confronto con il principio civilistico generale sancito dall'art. 1334, c.c., in base al quale gli atti unilaterali producono i loro effetti, e quindi si perfezionano, nel momento in cui giungono a conoscenza dei soggetti cui sono destinati (nel caso di specie la società partecipata). La comunicazione è, però, solo una componente di una fattispecie più ampia, il recesso societario, che non è fenomeno semplicemente contrattuale, ma strettamente organizzativo.

Il potere del socio di ripensare alla scelta fatta deve coordinarsi con la natura evolutiva dell'intero procedimento e con il complesso di soggetti, operazioni e interessi coinvolti. La facoltà di revoca del singolo non può che essere destinata a scadere con lo spirare dei quindici o trenta giorni che rappresentano il limite ultimo per far conoscere alla società la dichiarazione di volontà ed esercitare il diritto di *exit*. All'interno di questa parentesi le manovre di ripensamento sono concesse anche perché, in questo modo, il socio potrebbe usare il recesso e la sua minaccia come efficaci mezzi per "spaventare", con la legittimazione, però, di fare dietro front, se riuscito a rinegoziare i termini della sua permanenza con il resto della compagine sociale.

Superata questa soglia, con il ricevimento della raccomandata da parte dell'impresa, la dichiarazione, si badi bene, non il recesso, è pienamente efficace e diviene irrevocabile. Non sembrano sussistere ragioni che inducano a derogare ai principi ermeneutici ordinari, riconoscendo al socio un dilatato *ius poenitendi* del proprio intento abdicativo.

³⁰⁷ Per MAGLIULO, *op. cit.*, 295 ss., nulla esclude che il socio receduto e la società si accordino per eliminare convenzionalmente il recesso correttamente esercitato (e ricevuto), non potendosi ritenere precluso all'autonomia privata un effetto che il legislatore riconosce -sebbene non *recta via*- a uno solo dei protagonisti.

L'interpretazione proposta non trova analoghi in altri ordinamenti stranieri³⁰⁸, in cui la procedura di valutazione delle quote del recedente viene, generalmente, eseguita *a posteriori* da un giudice (come nel caso dell'*appraisal right*³⁰⁹): si richiedono al socio che recede valutazioni fondate su elementi meno stabili e definitivi di quanto garantito dall'art. 2437 c.c. e, per tali ragioni, suscettibili, fino alla fine, di ripensamento per motivazioni economiche e non meramente soggettive. Diverso è quanto accade nel codice civile nazionale, dove la dichiarazione di *exit* perde questi connotati così accentuati di scommessa, conoscendo il dissenziente dall'inizio il valore garantito alla sua partecipazione.

Una soluzione diversa, con la legittimazione a un potere di revoca analogo a quello sociale trimestrale o, ancor di più, *sine die* fino al momento del rimborso, avrebbe l'effetto di lasciare al singolo socio la decisione di azionare il detonatore di una forza distruttiva degli equilibri sociali³¹⁰, quando ormai la macchina operativa risulta avviata, con margini di manovra ben più ampi di quelli concessi dalla legge.

L'interpretazione per cui l'*exit* può essere revocato fino a che non si realizzi il trasferimento del rimborso delle azioni, sulla base della considerazione che la disciplina del recesso è posta principalmente a presidio dell'interesse del singolo a realizzare il valore dell'investimento³¹¹, espone la società a una grave alea. Quest'ultima viene resa incapace di avere nozione dell'esatta entità dei recessi per valutare l'opportunità della eliminazione della delibera o dello scioglimento anticipato. Il recedente sarebbe legittimato a stimare di nuovo l'effettiva convenienza dell'abbandono, con l'ulteriore vantaggio di trovarsi nel vivo della partita e di conoscere già i primi pezzi mossi dalla società sulla scacchiera di gioco. L'adozione da parte dell'impresa di decisioni non idonee a garantire la pienezza della liquidazione potrebbe indurlo a un'inversione non

³⁰⁸ Nell'ordinamento francese il diritto del socio di *se repentir* è da tempo unanimemente accolto da dottrina e giurisprudenza: cfr. MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Parigi, 1994, 308; RIPERT, ROBLLOT, *Traité de droit commercial*, I, 16, Parigi, 1996, 908 ss.; Cour d'Appel de Paris, 2 dicembre 1987, in *Revue de Societies*, 1989, 57. Negli Stati Uniti, il *Delaware General Corporation Law* assicura la facoltà di ritirare la domanda di *appraisal*. In tema GALLETTI, *Sub art. 2437 bis*, cit., 492 ss.

³⁰⁹ Lo scopo stesso dell'esercizio dell'*appraisal right* è il calcolo da parte di un giudice del *fair value* delle azioni da dismettere.

³¹⁰ Come è stato efficacemente affermato da CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.* in *Le nuove s.r.l.*, a cura di Sarale, Bologna, 2008, 250: "se si riconoscesse al socio di gettare il sasso e poi ritirare la mano, più che un'arma di negoziazione, gli si offrirebbe un'arma di ricatto".

³¹¹ CARMIGNANI, *Sub 2437 bis, c.c.*, cit., 888, la quale osserva che "se, infatti, sulla volontà già manifestata può incidere la società, revocando la delibera che lo ha causato, così su quella stessa volontà può incidere colui che l'ha espressa, revocandola nel periodo intermedio".

indolore per gli equilibri dell'ente e per i terzi eventualmente coinvolti, ad esempio, nell'acquisto delle azioni da dismettere.

Più si allunga la possibilità di revoca, maggiori sono i rischi di porre la società sotto il ricatto del singolo, con evidente compressione delle esigenze di certezza giuridica e rapida definizione degli assetti societari, già esposti agli effetti modificativi, anche incisivi, che l'atto di recesso ha determinato³¹².

Scaduti i termini per l'esercizio del diritto di *exit*, il recesso può essere reso reversibile, nel trimestre normativamente sancito, solo dalla società, unico soggetto, ormai, autorizzato ad arrestare "il procedimento organizzativo volto alla progressiva trasformazione delle quote (del recedente) in corrispondenti somme di denaro"³¹³. Diversamente, i binari cui ricondurre la facoltà del socio di revocare la propria dichiarazione di recesso sono temporalmente decaduti, al fine di permettere che la situazione si cristallizzi e l'impresa sia nelle condizioni di adottare una decisione sulla base di dati stabili.

In definitiva, come emerso per gli altri profili che compongono la figura del recedente e i suoi poteri, la linea guida seguita è stata, anche in tema di revocabilità, la ricerca di un algoritmo idoneo a consentire il giusto bilanciamento delle posizioni coinvolte, considerando sempre il macro sistema di mercato in cui l'impresa è chiamata ad operare. In questo caso è l'interesse del gruppo e dei terzi a dover prevalere su quello del recedente, il cui atto di volontà, almeno a partire dalla scadenza dei termini concessi per esercitare il diritto di abbandono della società, non è suscettibile di ripensamento da parte del suo autore.

L'art. 2437 *bis*, comma 1, c.c., con i suoi riferimenti temporali rappresenta la linea guida con cui il socio deve rapportarsi non solo per esercitare il suo diritto di recesso, ma anche per neutralizzare una precedente volontà di *exit* dichiarata e non più perseguita.

³¹² Si veda Trib. Milano, 5 marzo 2007, cit.

³¹³ GALLETTI, *Sub art. 2473 bis c.c.*, cit., 1549.

7. Il recedente come creditore “atipico”?: l’estensione dello strumento di reazione dell’opposizione

Nei paragrafi precedenti è stato evidenziato il collegamento che può ricorrere tra recesso e scioglimento anticipato della società; analizzato il disposto di cui all’art. 2437 *bis*, comma 3, c.c.³¹⁴, che si colloca nella fase di avvio del sentiero, a volte labirintico, verso l’uscita dalla società, rimane da approfondire il secondo momento in cui la decisione estintiva può verificarsi e incrociarsi nuovamente con il recesso esercitato.

Il richiamo è alla norma dell’art. 2437 *quater*, comma 6, c.c., che così afferma: “In assenza di utili e riserve disponibili, deve essere convocata l’assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale, ovvero lo scioglimento della società”. Questo è l’ultimo rimedio a disposizione della società dopo aver tentato, infruttuosamente, le altre opzioni che la legge mette a disposizione: con la volontà di far gravare primariamente il costo dell’abbandono sui soci di maggioranza, responsabili della decisione contestata, gli amministratori sono tenuti, innanzitutto, a offrire in opzione le azioni del socio recedente agli altri soci o ai titolari di obbligazioni convertibili (*ex art. 2437 quater*, comma 1, c.c.). Solo nel caso di insuccesso, totale o parziale, di questa prima possibilità di collocamento, si amplia l’indagine al mondo extra sociale, cercando acquirenti tra i terzi³¹⁵. Giunti, ancora senza esito, al terzo momento di quello che è un procedimento nel procedimento (di recesso), è la società con il suo patrimonio, e in particolare con gli utili e le riserve disponibili, anche in deroga al disposto di cui all’art. 2357, comma 3, c.c.³¹⁶, a dover procedere all’acquisto. Scandagliate tutte queste opzioni, nell’incapacità di porle in essere, l’*extrema ratio* non rimane che l’avvio di una fase di liquidazione paraconcorsuale. Questa può essere l’esito di una scelta volontaria in alternativa alla riduzione del capitale sociale in misura

³¹⁴ Si rimanda al par. 3 di questo capitolo.

³¹⁵ Discusso è se il prezzo di vendita ai soci o al mercato debba coincidere con la valutazione compiuta a norma dell’art. 2437 *ter*, c.c., o se invece la società possa richiedere un prezzo più alto, avvantaggiandosi di un’eventuale differenza positiva che il mercato è disposto a pagare: in senso positivo v. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., 251 e nt. 85; *contra* GALLETTI, *Sub art. 2437 quater*, cit., 1604 ss.; G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso*, cit., 24.

³¹⁶ Potendo eccedere il valore nominale delle azioni acquistate la quinta parte del capitale sociale, a differenza del vincolo posto in tema di acquisto di azioni proprie.

corrispondente al valore delle azioni da rimborsare, o l'effetto *ex lege* della opposizione presentata e accolta dai creditori ai sensi dell'art. 2445, comma 3 e 4, c.c.³¹⁷.

La liquidazione del recedente viene così posta sullo stesso piano dell'acquisto di azioni proprie e della riduzione reale del capitale sociale, fattispecie entrambe consentite dall'ordinamento, ma nel rispetto di vincoli posti a tutela della garanzia patrimoniale da riconoscere ai creditori sociali.

Vi è, allora, da chiedersi quale sia il ruolo da assegnare al recedente nello scenario dell'art. 2437 *quater*, c.c., e quali prerogative, di natura sociale o creditizia, riconoscergli.

Preliminare è la comprensione dei riflessi che l'operazione di scioglimento tardivo ha sul recesso esercitato, in un gioco di causa-effetto tra azione del singolo e risposta della società, con il coinvolgimento, questa volta, anche dei creditori. Precisato che lo scioglimento che qui si verifica ha connotati diversi rispetto a quello previsto dall'art. 2437 *bis*, c.c., essendo ormai decorsi i novanta giorni per lo *ius poenitendi*, il primo interrogativo attiene il destino del recedente. Due sono gli orientamenti che si contrappongono: una prima posizione³¹⁸ invalida il recesso, riconoscendo al recedente il diritto alla liquidazione come semplice socio in misura proporzionale alla propria partecipazione "rivitalizzata". Nessuna variazione, pertanto, si registra rispetto allo scioglimento che la società avrebbe potuto deliberare nei termini dei primi novanta giorni concessi per privare di efficacia il recesso, dato che gli effetti demolitori dell'azione del singolo sono analoghi.

Così ricostruito, il disposto dell'art. 2437 *bis*, comma 3, c.c. diventa un doppione, dalla discutibile utilità, di una norma che viene meglio delineata a soli due articoli di distanza, produttiva dei medesimi risultati.

³¹⁷ Vi è anche chi ritiene sussista un'ulteriore ipotesi di scioglimento, che ricorrerebbe, in forza dell'art. 2484, n.5, c.c., allorché l'assemblea, convocata per deliberare la riduzione del capitale o lo scioglimento, non prenda alcuna decisione: in questi termini CENTONZE, *op. cit.*, 808; MARASÀ, *op. cit.*, 804, secondo il quale "ove manchino i presupposti per il riacquisto da parte della società, lo scioglimento può essere evitato solo alla duplice condizione che l'assemblea della società (o il consiglio di amministrazione) deliberino la riduzione del capitale sociale"; ZANARONE, *Della Società*, cit., 842;. *Contra* GALLETTI, *Sub art. 2437 quater*, cit., 1609, secondo cui, nell'inerzia della società a scegliere tra le due alternative, si deve applicare per analogia l'art. 2446, comma 2, c.c.

³¹⁸ Cfr. CAGNASSO, *Il recesso*, cit., 969; CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 307 e 311; PACIELLO, *Sub art. 2437 ss.*, cit., 1136; NICCOLINI, *Sub art. 2484*, in *Commentario Niccolini-Stagno D'alcontres*, III, Napoli, 2004, 1721; REVIGLIONO, *op. cit.*, 328; RORDORF, *Il recesso*, cit., 930. Così facendo si consentirebbe di sanzionare eventuali comportamenti opportunistici di soci che, consapevoli della situazione di crisi in cui versa la società, all'avvicinarsi della tempesta abbandonano la nave per mettersi in salvo.

Né si comprenderebbe lo sforzo del legislatore di voler immortalare un istante ben preciso, il decorso dei novanta giorni dalla scadenza del termine per l'esercizio del recesso, se l'inefficacia della dichiarazione di *exit* è, in ogni caso, l'esito che consegue al verificarsi dello scioglimento in qualsiasi tempo intervenuto. Il corto circuito a cui si giunge è chiaro: la società potrebbe, senza termine alcuno, sciogliersi e per ragioni che poco hanno a che vedere con il recesso ancora non liquidato, restando il socio con il suo abortito recesso nulla di più che "un povero attore che si agita e si pavoneggia per un'ora sul palcoscenico e del quale poi non si sa più nulla", travolto dalle dinamiche societarie.

Non va neppure trascurata l'elusione del divieto dell'art. 2437, ult. comma, c.c., che sanziona con la nullità i patti volti a escludere il diritto di recesso³¹⁹: il risultato conseguito con l'equiparazione delle fattispecie di cui agli artt. 2437 *bis* e *quater* sarebbe proprio questo, con il recedente costretto a vestire nuovamente i panni di *residual claimant*, con conseguente postergazione al soddisfacimento dei creditori del suo diritto di liquidazione, ormai non più né certo né integrale.

Sul versante opposto il secondo orientamento³²⁰, che equipara la posizione del recedente a quella dei creditori con diritto alla liquidazione antergata agli altri soci. Sull'assunto che il recesso abbia raggiunto connotati immutabili e non più influenzabili dal volere della società, si valorizzano il disposto dell'art. 2437 *quater*, c.c., e la cesura temporale presa in considerazione dalla norma *ex* art. 2437 *bis*, comma 3, c.c., garantendo al soggetto ormai receduto una immediata monetizzazione del suo credito³²¹. Due sono i punti di forza di questa ricostruzione che inducono ad affermarne la correttezza: innanzitutto, l'indice normativo viene rispettato, distinguendo tra la fase del pre-decorso dei novanta giorni e quella successiva, così da evidenziare i diversi gradi che segnano

³¹⁹ v. BARTOLACELLI, *op. cit.*, 1153 ss., secondo il quale la società non può rendere inefficace il recesso del socio nel caso di delibera di scioglimento adottata dopo i tre mesi dalla dichiarazione di uscita. Se l'obiettivo perseguito è realmente la preclusione del recesso, è presumibile che il potere di reazione conferito alla società, attraverso la possibilità di deliberare lo scioglimento, verrà esercitato dalla stessa nel minor lasso di tempo possibile; FOLLADORI, *op. cit.*, 275 ss.; secondo PERRINO, *op. cit.*, 254 ss., lo scioglimento tardivo deliberato dopo i novanta giorni dalla dichiarazione di recesso non avrebbe le stesse conseguenze dissolutive per il recesso, in quanto il diritto di rimborso del recedente dovrebbe ritenersi ormai definitivamente acquisito e non più risolutamente condizionato alle opzioni preclusive della maggioranza. Diversamente, l'indicazione legale del termine non ha alcun rilievo, potendo anche l'opzione non tempestiva di scioglimento conseguire l'effetto di far rientrare il soggetto nei ranghi di pretendente residuale; della stessa posizione anche CORSI, *Il momento*, cit., 320.

³²⁰ CENTONZE, *op. cit.*, 808 ss.; CORSI, *Il momento*, cit., 317 ss.; DACCÒ, *Il recesso*, cit., 1440; GALLETTI, *Sub* art. 2437 *bis*, cit., 1557 ss.; ZANARONE, *Della Società*, cit., 845.

³²¹ Salvo poi domandarsi se egli sia creditore chirografario di pari grado o riceva la liquidazione solo dopo il soddisfacimento di tutti gli altri creditori sociali: sul tema si rimanda al par. successivo.

l'evoluzione della figura, non statica, del recedente; inoltre, su un piano di armonia sistemica, non si ignora alcuno degli interessi dei soggetti coinvolti nell'operazione, dei creditori, dei soci e del soggetto uscente, cercando una stabilità tra tutte le posizioni.

La tesi appena esposta serve come punto di partenza per proseguire nella riflessione sull'interrogativo posto ad apertura di questo paragrafo e, in particolare, se, dinanzi alle alternative prospettate dall'art. 2437 *quater*, comma 6, c.c., una volta accertato che il recesso non perde efficacia, sia corretta una fedele e integrale sovrapposizione della figura del recedente a quella degli altri creditori sotto il profilo dei meccanismi di tutela del credito. Negato che il socio recedente sia da considerarsi alla stregua del resto della compagine sociale al verificarsi della riduzione del capitale sociale o dello scioglimento tardivo, la riconosciuta natura "para-creditoria" del suo rimborso, con riguardo almeno alla graduazione del momento della liquidazione, porterebbe a estendere in via automatica le medesime protezioni che l'ordinamento mette a disposizione della classe dei creditori sociali.

Il richiamo è all'istituto dell'opposizione alla riduzione del capitale *ex art.* 2445, comma 3, c.c., cui il 2437 *quater*, comma 7, c.c. fa rinvio.

Questo rappresenta la chiave d'accesso alla società per soggetti, i quali, quantunque al di fuori delle cinte sociali ed estranei alle decisioni d'impresa, possono irrompere al suo interno, esercitando un potere di sbarramento a operazioni considerate lesive delle loro aspettative di credito. Sebbene il legislatore sia stato chiaro nell'estendere tale protezione anche all'ipotesi di riduzione del capitale deliberata a seguito di recesso, richiamando l'intero art. 2445 c.c., parte della dottrina³²² ha sollevato dubbi sulla compatibilità tra le due fattispecie.

³²² Cfr. G. F. CAMPOBASSO, *Manuale*, cit., 440 s.; DI SABATO, *Manuale*, cit., 609, nt. 15; G. FERRI jr., *Investimento*, cit., 172 ss.; FREGONARA, *op. cit.*, 27; PACIELLO, *Sub art. 2437 ss.*, cit., 1137; il Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, *Recesso del socio e riduzione del capitale sociale*, Massima 13 luglio 2009, 8-9, ritiene che "[...] la riduzione deve essere deliberata quando la società presenta già una passività, pari al debito verso il socio receduto [...]. Una tale diversità (rispetto alla riduzione reale) di presupposti e di conseguenze induce a ritenere che si tratti, appunto, di due fenomeni non sovrapponibili se non per la tecnica adottata dal legislatore al fine di rendere efficace la riduzione. Il rinvio alla disciplina di cui agli articoli 2445 e 2482 c.c. sembra doversi giustificare, allora, solo nella dichiarata intenzione del legislatore di contemperare il diritto del socio recedente alla liquidazione della partecipazione che dà motivo alla riduzione con la tutela dei terzi creditori che vi si possono opporre". Qualora la società, dotata di capitale minimo, non abbia potuto provvedere al rimborso del socio recedente sulla base delle prime tre tecniche di liquidazione di cui all'art. 2437 *quater*, c.c., l'unica soluzione possibile sarebbe lo scioglimento con conseguente apertura della fase di liquidazione. Per LA PORTA, *Il rimborso della partecipazione sociale dell'azionista tra ricorso al debito e riduzione del capitale*, in *Società*, 2008, 945, la riduzione di cui all'art. 2437 *quater* c.c. "potrebbe non essere finalizzata al rimborso del socio, ma necessitata dall'annullamento delle azioni del receduto rimborsato, evidentemente ricorrendo al debito, in assenza di risorse patrimoniali proprie", con connotati, pertanto, non pienamente riconducibili all'art. 2445 c.c.

La riduzione del capitale sociale che si esamina avrebbe caratteristiche singolari, non riconducibili né alla riduzione *ex art.* 2445 c.c., volta a liberare i soci dall'obbligo di versamenti ancora dovuti, né alla riduzione *ex art.* 2446 c.c., diretta solo a “constatare pubblicamente un vuoto patrimoniale”³²³.

Il rimborso dovuto rappresenta un vero e proprio obbligo della società nei confronti del recedente, il che renderebbe la riduzione del capitale effettuata se non necessaria neppure (del tutto) facoltativa³²⁴, ravvisando in essa elementi propri sia della riduzione tipica per perdite che di quella “reale”³²⁵. Differenti, si sostiene, sono anche gli effetti prodotti dalle due fattispecie: la regola generale vuole che l'accoglimento dell'opposizione di cui all'art. 2445 c.c. sia causa d'inefficacia o d'ineseguitività della delibera di riduzione, mentre nell'ipotesi disciplinata dall'art. 2437 *quater*, c.c., lo stesso risultato conduce allo scioglimento della società, tra l'altro con conseguenze negative per quei creditori sociali, come i fornitori, che, invece, hanno interesse a che l'attività continui. Queste asimmetrie inducono a ritenere che il regime di opposizione dei creditori sia da considerarsi sistematicamente eccezionale e non estendibile alla riduzione del capitale conseguente al recesso, cui non si applicherebbe analogicamente la disciplina dell'art. 2445 c.c., ancorché limitatamente alla parte della norma che riconosce ai creditori il diritto di opporsi³²⁶.

³²³ Così FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sul capitale nelle società per azioni*, Milano 1974, 123.

³²⁴ F. FERRARA *jr.*, CORSI, *op. cit.*, 599, sembrano escludere l'obbligatorietà della riduzione sostenendo che, nel rifiuto dell'assemblea di procedervi, dovrebbe “ravvisarsi una revoca implicita della deliberazione che ha dato luogo ai recessi”; per FENGHI, *op. cit.*, 124, “la riduzione del capitale è riduzione necessaria non nel senso dell'art. 2446 c.c., ma in quanto il rimborso, contenuto dell'obbligo della società, non si può effettuare senza la delibera, [...] l'obbligazione della società non è mai quella di ridurre ma, sempre, in ogni caso, quella di rimborsare”.

³²⁵ Gli elementi propri della riduzione per perdite sono l'obbligatorietà e la necessità di adeguare i valori nominali del capitale sociale al patrimonio che verrà perso nella liquidazione; della riduzione “reale” si mantiene il profilo della necessità di procedere, per effetto, al rimborso del recedente.

³²⁶ Così G. FERRI *jr.*, *Investimento*, cit., 170 ss.; NOBILI-SPOLIDORO, *op. cit.*, 436 ss., escludono la riconducibilità alla fattispecie di cui all'art. 2445, c.c., perché: “in primo luogo, nella sua formulazione letterale l'art. 2437 c.c. attribuisce al socio receduto un diritto incondizionato al rimborso delle azioni; [inoltre] è difficile stabilire un'analogia fra l'ipotesi dell'art. 2445 c.c. e quella dell'art. 2427 c.c. L'opposizione dei creditori disciplinata dall'art. 2445 c.c. è diretta a risolvere il conflitto fra l'interesse di due gruppi contrapposti, i soci nel loro complesso e i creditori, facendo prevalere quello di questi ultimi: pertanto, se i creditori si oppongono, la delibera di riduzione resta senza effetto. Estesa alla riduzione del capitale conseguente al recesso del socio, l'opposizione impedirebbe il rimborso al socio receduto, ma non priverebbe di efficacia le deliberazioni [...] che fanno sorgere il diritto di recesso; sacrificio sarebbe perciò non l'interesse dei soci (intesi come gruppo), come nel caso dell'art. 2445 c.c., ma soltanto quello del socio di minoranza, al quale la legge ha voluto appunto assicurare una particolare tutela. Mancando l'analogia non si giustifica dunque l'applicazione dell'art. 2445 c.c.”.

La riduzione in esame costituirebbe un'ipotesi inevitabile, connessa alla natura cogente dell'istituto del recesso, tenuta a realizzarsi anche a costo di un affievolimento della tutela dei creditori al fine di soddisfare il più impellente interesse del socio recedente, sempre presidiato dal divieto di cui all'ultimo comma dell'art. 2437 c.c.³²⁷.

Tuttavia, il contrario ragionamento che conduce all'applicazione della disciplina dell'opposizione anche nell'ipotesi di cui all'art. 2437 *quater*; c.c., è da preferire sulla base di più ampie valutazioni di sistema, relative, non tanto alle peculiarità della riduzione del capitale sociale intervenuta a seguito di recesso, quanto piuttosto al ruolo che l'ordinamento ha inteso assegnare, in connessione con il diritto del socio di *exit*, al potere di opposizione dei creditori sociali. L'esercizio di quest'ultimo è orientato a evitare che la società utilizzi (rimborsando il socio recedente) anche le riserve indisponibili, ledendo i creditori sociali e le loro garanzie riposte sul patrimonio netto dell'impresa loro debitrice³²⁸. Lungi dal ravvisare nella tutela dei creditori sociali il rango di regola assoluta³²⁹, il richiamo all'art. 2445 c.c. va letto come presidio di protezione per soggetti che, loro malgrado, sono stati coinvolti in una vicenda che non ha più i connotati di semplice momento dialettico tra maggioranza e minoranza, ma che incide ormai sulla solidità e produttività dell'intera impresa. Nell'ottica dell'impegno a ricercare un difficile baricentro tra le posizioni coinvolte, il diritto del recedente a vedersi assegnate porzioni di netto proporzionali al valore percentuale delle azioni dismesse rispetto al capitale sociale deve fare i conti con la presenza del ceto creditorio. Non sembra che il legislatore abbia voluto collocare il rimborso del recedente su un piano privilegiato e differente da quello delle altre tipologie di distribuzione del

³²⁷ Cfr. CERRAI, *op. cit.*, 39, per il quale il diritto di recesso costituisce l'unica posizione soggettiva intangibile.

³²⁸ Discusso è se la riduzione del capitale sociale *ex art. 2437 quater*; c.c., si debba riferire al valore nominale delle azioni per cui si recede o al valore, verosimilmente maggiore, necessario per rimborsare l'azionista recedente. Questo disallineamento riguarda il caso in cui il valore unitario delle azioni per cui si recede, definito a norma dell'art. 2437 *ter*; c.c., sia maggiore di quello desumibile dai valori iscritti in bilancio, in ragione del fatto che questi ultimi sono determinati secondo i criteri prudenziali prescritti dal codice per la redazione del bilancio di esercizio: in tema CAVALAGLIO, *La formazione del contratto. Normative di protezione ed efficienza economica*, Milano, 2006, 1215, nt. 10; FRIGENI, *op. cit.*, 216 s.; ZANARONE, *Della Società*, cit., 841 ss..

³²⁹ Lo nega FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 2001, 360. Cfr. PORTALE, *I bilanci*, cit., 330, nt. 84.

patrimonio sociale a favore dei soci³³⁰. Come per l'acquisto di azioni proprie e per la riduzione reale del capitale, le garanzie al rischio che la società risulti depatrimonializzata per effetto di tali atti dispositivi devono considerarsi analoghe³³¹.

Il rimedio dell'opposizione permette di prendere in considerazione nella trama della disciplina del recesso anche il ruolo di soggetti che, a fronte dello svuotamento del patrimonio sociale, in qualsiasi modo esso si realizzi, non possono certo assistere passivi, attendendo che si compia l'ultimo atto di una tragedia fallimentare preannunciata³³².

La stessa diversità di effetti ottenuti rispetto alla regola di cui all'art. 2445, c.c., non va sopravvalutata, ma letta nell'ottica di un migliore coordinamento dell'opposizione al contesto in cui essa si realizza: la riduzione del capitale che la società vorrebbe intraprendere scaturisce dall'assenza di fondi disponibili a liquidare il socio e dall'incapacità, ormai, di non potere più rimuovere la rilevanza giuridica del presupposto scatenante il recesso. L'accoglimento dell'opposizione constatata non solo questa inidoneità economica, ma altresì quella gestionale dell'impresa di provvedere a soddisfare l'interesse del socio recedente se non svuotando il patrimonio sociale e ledendo la posizione dei creditori dissenzienti.

A fronte di una situazione in cui non vi sono altre vie d'uscita percorribili, perché tutte già vagliate in precedenza dalla procedura *ex art. 2437 quater*, c.c., l'unica prospettiva

³³⁰ Secondo Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia, Prato, cit., 272 ss., la misura della riduzione del capitale deve essere rapportata alla misura nominale della partecipazione del socio recedente. La differenza effettivamente dovuta al socio rispetto al valore nominale dovrà essere considerata nel patrimonio della società o come fonte di perdite, potenzialmente destinate a incidere ulteriormente sul capitale sociale secondo le regole di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. (se l'importo è superiore al valore nominale) o come elemento di riserva del netto (se l'importo dovuto è inferiore al nominale); *Contra* M. ROSSI, *Recesso dalla s.p.a. e riduzione del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 927 ss.

³³¹ CENTONZE, *op. cit.*, 822, secondo il quale: “[...] Che questo rischio e questo atto dispositivo siano connessi all'esigenza di rimborsare singoli soci (i recedenti) ovvero si presentino in relazione a una distribuzione comune a tutti (si pensi a una riduzione del capitale), non fa (non dovrebbe fare) alcuna differenza dal punto di vista dei creditori e della loro tutela, poiché in entrambi i gruppi di situazioni si assiste a una fuoriuscita del patrimonio sociale indirizzata a favore degli azionisti (nel primo caso ad alcuni soltanto, nell'altro a tutti)”; per F. FERRARA *jr.*, CORSI, *op. cit.*, 634, secondo i quali è “incongruo far dipendere la tutela dai motivi che inducono alla riduzione effettiva del capitale, che sono e devono restare affari interni dei soci”.

³³² La rilevanza che viene assegnata ai creditori sociali non deve, però, nemmeno condurre alla posizione estrema opposta, che afferma che, in mancanza delle condizioni patrimoniali dettate dall'art. 2437 *quater*, c.c., non è configurabile per la società l'obbligo di liquidare le azioni al recedente, ma solo l'impegno a coltivare diligentemente il procedimento di liquidazione, considerando come prevalenti gli interessi dei creditori: così CENTONZE, *op. cit.*, 810, nt. 24; MARASÀ, *op. cit.*, 803; *contra* GALLETTI, *Sub art. 2437 quater*, cit, 1603, secondo cui la società sarebbe in ogni caso debitrice del rimborso una volta decorso il termine trimestrale previsto dalla legge.

realizzabile non può che essere quella patologica dello scioglimento, non certo il semplice venir meno della delibera.

Lo stallo in cui ci si trova può essere superato solo dichiarando “scacco matto” per la società.

Le considerazioni fino a qui svolte sul rilievo che anche i creditori devono vedersi riconoscere nel recesso, in una fase in cui è ormai chiaro il rischio di erosione della garanzia patrimoniale della società, inducono a fare una piccola deviazione su una particolare ipotesi di riduzione che si potrebbe verificare: è il caso della società che, sempre in mancanza di utili o riserve disponibili, proceda alla liquidazione della quota del socio recedente mediante la riduzione del capitale sociale, comportando, però, per effetto, una riduzione sotto il minimo previsto dalla legge. La disciplina generale fornisce i rimedi dettati dal disposto degli artt. 2447, e 2482 *ter*, c.c., con l’opzione per la società di ripristinare il capitale sociale o di trasformarsi. La riduzione “da recesso” verificatasi avrebbe, pertanto, le vesti di una riduzione “per perdite”, a fronte della quale la legge consente alla società, di *default*, delle possibilità di salvezza. Si è affermato che, per tutelare l’altro grande nucleo di interessi coinvolto nella vicenda, vale a dire quello della sopravvivenza dell’impresa, sarebbero validi anche in questa peculiare riduzione gli ordinari strumenti del ripristino del capitale o della modifica del tipo societario al fine di evitare l’estinzione³³³.

Questa soluzione, a ben vedere, confligge con il tenore letterale dell’art. 2437 *quater*, c.c., che sembra ammettere quale unica alternativa alla riduzione il solo scioglimento della società. Ove la riduzione conseguente al recesso determini una situazione assimilabile alla perdita non prorogabile, il legislatore sembra essere stato chiaro e puntuale nel non considerare come percorribili le strade del ripristino del capitale della società o della trasformazione, in quanto l’effetto sarebbe un ulteriore, e certo non

³³³ v. Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, cit., 8-9. A questi rimedi va aggiunto altresì l’art. 182 *sexies* della legge fallimentare, introdotto con l. 7 agosto 2012, n. 134, che prevede un’ipotesi di sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione e l’inoperatività della relativa causa di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del limite minimo, qualora la società depositi alternativamente una domanda di concordato preventivo ai sensi dell’art. 160 ss. l. fall., una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione di cui all’art. 182-bis comma 1° l. fall. o una proposta di accordo di ristrutturazione *ex art.* 182-bis comma 6° l. fall.

breve, stiramento del procedimento di fuoriuscita a scapito delle aspettative del recedente ma anche dei creditori sociali³³⁴.

Lo scioglimento è l'unica soluzione coerente con l'impianto normativo che presiede l'istituto del recesso: il mancato rimborso mediante l'acquisto delle azioni da parte dei soci o del mercato, seguito dall'incapacità di rimborso con mezzi propri della società, segnala "un giudizio di inefficienza riguardo all'impresa societaria e all'operazione che s'intende compiere"³³⁵, che giustifica il ricorso ai rimedi estremi dello scioglimento e messa in liquidazione dell'impresa.

Ritornando sul sentiero tracciato, giunti ad ammettere l'operatività per i creditori sociali della tutela dell'opposizione alla riduzione, deliberata *ex art. 2437 quater*, comma 6, c.c., nel passaggio successivo della trama logica seguita, non è così automatica l'estensione del medesimo rimedio al socio receduto in attesa di liquidazione. L'utilizzo di uno schema classificatorio dalle maglie più lente ha portato a considerare la posizione di quest'ultimo avente natura "para-creditoria", da intendere non come categoria vischiosa e malleabile a seconda delle esigenze, ma come comprensiva di elementi conosciuti e di peculiarità esclusive.

Nell'equiparazione con il *genus* noto dei creditori sociali si frappone un ostacolo di natura logica che impedisce di legittimare il socio uscente a chiedere l'opposizione alla riduzione del capitale. La delibera assembleare adottata è il risultato conclusivo, e certo

³³⁴ Cfr. Consiglio Nazionale del Notariato, cit., 38 ss., in cui si afferma che l'unica alternativa alla riduzione "da recesso" non può che essere lo scioglimento, al fine di tutelare la posizione dei creditori, da preferire sempre a quella del socio receduto. Nel caso, infatti, di successivo ripristino del capitale sociale, la liquidazione ottenuta dal recedente con la riduzione pregressa consentirebbe la sua soddisfazione prima dei creditori, con provvista rinveniente da valori corrispondenti al nominale del capitale sociale. Nella trasformazione del tipo sociale, invece, il socio receduto concorrerebbe, avvantaggiandosi della acquisita responsabilità illimitata dei soci.

Anche dalla prospettiva del socio receduto le due operazioni sono tutt'altro che auspicabili, per il motivo che il suo diritto di liquidazione rischierebbe di diventare un miraggio ancora più distante, aggiungendo le ulteriori tempistiche della procedura di reintegrazione del capitale sociale o della trasformazione; si pensi, in quest'ultima ipotesi, all'applicazione di nuove norme, anche differenti, valide per la liquidazione della partecipazione, nel tipo societario di "arrivo": nel passaggio, ad esempio, dal modello azionario a quello personalistico, il rimborso ai soci delle quote del capitale sociale sarebbe soggetto alla diversa regola dell'art. 2306, c.c. (con ulteriore dilazione del procedimento, ormai infinito, di altri tre mesi concessi ai creditori per l'opposizione): in tema v. GUERRERA, *La nuova disciplina delle trasformazioni: profili generali*, in *Vita not.*, 2004, 736 ss.; M. ROSSI, *op. cit.*, 953; TASSINARI, *La trasformazione c.d. omogenea in generale. La trasformazione da società di persone in società di capitali*, in *La trasformazione delle società*, a cura di Maltoni e Tassinari, II, Milano, 2011, 115 ss.

³³⁵ v. ANGELICI, *La riforma*, cit., 90; *contra* PACIELLO, *Sub art. 2437 ss.*, cit., 1137 ss., l'A., pur ritenendo lo scioglimento l'unica soluzione ammessa dalla legge, evidenzia la contraddittorietà della previsione dell'art. 2437 *quater*, c.c. con gli obiettivi perseguiti dalla legge delega di "favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese (art. 2, c. 1, lett. a), l. 3 ottobre 2001, n. 366); [...] sfugge perché quel *favor*, altrove certamente rinvenibile, verso la conservazione dell'impresa, è qui ripudiato senza che vi siano indizi di una crisi a tal punto avanzata da imporre lo scioglimento e quindi la complessiva definizione dei rapporti in essere".

non indolore, con cui la società riesce finalmente a “smaltire” le azioni liberate dal socio recedente, in assenza di alternative d’acquisto, e a procedere alla sua liquidazione.

È questa un’operazione orientata e costruita in favore del diritto di credito del soggetto uscente che, diversamente, potrebbe ancorare le ultime flebili speranze di rimborso, tra l’altro non necessariamente integrale, all’*extrema ratio* dello scioglimento.

Ne consegue che vi sarebbe un evidente *non sense* nell’estendere uno strumento di reazione, quale è l’opposizione, a chi risulta essere il favorito dell’operazione da contrastare. In ciò risiede la differenza di fondo tra la posizione del recedente e quella degli altri creditori sociali, i quali, fino a quel momento, hanno un credito, che potrebbe anche essere non scaduto e pertanto non esigibile, e non già un diritto consolidato come il primo. Solamente per i creditori è giustificata l’opposizione avverso un’operazione societaria dettata da esigenze interne, quali il disinvestimento di un socio, ma con potenzialità negative riflesse verso l’esterno. Diversamente, manca per il socio receduto, anche qualificando la sua come una posizione ormai creditoria, la legittimazione ad agire in giudizio in termini d’interesse a proporre l’azione ai sensi degli artt. 24 Cost. e 110 c.p.c.³³⁶. Non appartiene alla categoria del possibile, inteso nell’accezione leibniziana di ciò che non implica contraddizione, l’ipotesi del socio receduto che agisca ai sensi dell’art. 2445 c.c. per opporsi all’operazione societaria di cui egli è, indirettamente, l’artefice.

Anche a voler immaginare una situazione di questo tipo, l’eventuale accoglimento dell’opposizione proposta dal receduto si tradurrebbe nell’apertura dello scenario, più oscuro e articolato, dello scioglimento della società, in cui la sua posizione verrebbe, ora sì, ad affiancarsi a quella dei creditori sociali, concorrendo su un patrimonio che si presume non essere florido, data l’incapacità della società di provvedere alla liquidazione con i rimedi legali alternativi. La preventiva determinazione dell’ammontare della quota del recedente non fungerebbe neppure più da garanzia qualora poi si accogliesse la tesi della postergazione dell’ex socio agli altri creditori

³³⁶ Si rimanda, senza pretese di completezza, a: ALLORIO, *Bisogno di tutela giurisdizionale?*, in *L’ordinamento giuridico*, 1954, 227 ss.; ATTARDI, *L’interesse ad agire*, Padova, 1955; CARNELUTTI, *Diritto e processo*, Napoli, 1958; GARBAGNATI, *Azione e interesse*, in *Jus*, 1955, 316 ss.; GRASSO, *Note per un rinnovato discorso sull’interesse ad agire*, in *Jus*, 1968, 349 ss.; MANDRIOLI, *L’azione esecutiva*, Milano, 1955; ID, *Usa ed abuso del concetto di interesse ad agire*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1956, 342 ss.; NASI, *Interesse a agire*, in *Enciclopedia del diritto*, XII, Milano, 1972, 28 ss.; MARINELLI, *La clausola generale dell’art. 100 c.p.c. Origini, metamorfosi e nuovi ruoli*, Trento, 2005; PROTO PISANI, *Dell’esercizio dell’azione*, Torino, 1970; SASSANI, *Note sul concetto di interesse ad agire*, Rimini, 1983.

sociali³³⁷, così ricorrendo il rischio di ricevere, per niente o solo in minima parte, la somma agognata; ancor peggio, se si aderisse alla posizione secondo la quale lo scioglimento conseguente all'opposizione priva di efficacia il recesso stesso, tornando il recedente a essere nuovamente *residual claimant*³³⁸.

Anche utilizzando l'approccio proprio dell'analisi economica del diritto, l'opposizione non porta alcun vantaggio al socio uscente in termini di costi/benefici dell'azione ma, all'opposto, si rivela per i suoi effetti una disfatta per le sue pretese. Il recedente che presentasse opposizione alla riduzione del capitale dimostrerebbe di aver utilizzato il diritto di *exit* in modo distorto ed eversivo, con i soli scopi di approfittare della "debolezza" patrimoniale della società e di giungere al suo annientamento anche, con ciò, andando contro i propri interessi.

Si interrompe così il sillogismo che, dalla qualificazione in termini creditoria della posizione dell'*ex* socio per quanto attiene il soddisfacimento del suo rimborso nella fase disciplinata dall'art. 2437 *quater*, c.c., conduce in via automatica all'estensione di tutti i meccanismi di protezione concessi ai creditori sociali, ivi compresa l'opposizione *ex* art. 2445, c.c.

Vi è una differenza ontologica tra i due nuclei d'interesse considerati, da un lato "semplicemente" creditorio e dall'altro creditorio *ex* recesso, che porta a escludere l'ammissibilità per il secondo e per la sua dimensione strutturata di un rimedio neanche minimamente pensato a sua difesa e sistematicamente incompatibile con l'intera disciplina del recesso. Mediante la riduzione la società adegua il capitale alla necessaria contrazione del patrimonio richiesta dalla liquidazione del socio, unico favorito nella vicenda³³⁹. Il potere d'interpello è diretto a proteggere in via esclusiva i creditori sociali e a consentire loro di fronteggiare l'operazione di destinazione del valore di una parte del patrimonio netto al recedente intaccando le riserve indisponibili. Per quest'ultimo, invece, ancorché titolare di un credito verso la società, qualsiasi estensione del rimedio,

³³⁷ Si rimanda per un approfondimento sul tema al par. successivo.

³³⁸ Cfr. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso*, cit., 307, per il quale lo scioglimento della società conseguente all'opposizione dei creditori riqualifica la pretesa del recedente da diritto "alla liquidazione della quota in diritto alla quota di liquidazione[...]riaffermando, in tal modo, la sua posizione di *residual claimant* rispetto ai creditori"; CENTONZE, *op. cit.*, 815; MARASÀ, *op. cit.*, 795; prima della riforma PRESTI, *op. cit.*, 117; M. STELLA RICHTER jr., *Diritto*, cit., 389 ss.;

³³⁹ M. ROSSI, *op. cit.*, 951, il quale definisce la riduzione del capitale sociale *ex* art. 2437 *quater*, c.c., "obbligatoria e selettiva", perché a favore del solo recedente.

oltre che inutile, avrebbe l'effetto di creare una profonda distonia del sistema logicamente inaccettabile.

Si potrebbe pensare a un esito differente se il rimedio dell'opposizione non fosse diretto a contrastare la riduzione di capitale deliberata ai sensi dell'art. 2437 *quater*, c.c., ma un'altra operazione lesiva delle pretese esclusive del recedente. È il caso del progetto di fusione avviato in costanza del procedimento di *exit* che, con la derivante confusione delle masse attive e passive delle società partecipanti, arrechi un pregiudizio al socio non ancora liquidato. L'opposizione diventerebbe lo strumento messo a disposizione per contrastare il pericolo di lesione del proprio diritto di credito causato da un'iniziativa d'impresa, non più pensata in funzione del recesso a differenza della fattispecie *ex* 2437 *quater*, c.c.

In astratto, a tale rimedio, che il recedente eserciterebbe alla stregua di un qualsiasi creditore, potrebbe aggiungersi anche la richiesta, da parte dello stesso, della declaratoria d'invalidità dell'atto di fusione, in linea con la ricostruzione proposta della legittimazione strumentale del socio uscente all'esercizio dei diritti sociali. Di per sé, la concorrenza di due meccanismi di reazione contro un'operazione ritenuta pregiudizievole non è scandalosa, se si considera che anche il creditore ordinario può, in linea teorica, opporsi alla fusione e, altresì, agire per la pronuncia di nullità di questa ai sensi dell'art. 2504 *quater*, c.c. Nel caso, però, del socio in attesa della liquidazione del recesso sembra preferibile ricorrere a un criterio di esclusività, che impedisca il concorso dell'opposizione con la spettanza all'impugnativa. Giunti a una fase avanzata del procedimento di *exit*, il rispetto della legalità è un valore che non sortisce più alcun fascino sul recedente, preoccupato solo di vedere rimborsata la sua partecipazione. L'operazione straordinaria viene valutata dal singolo in chiave prettamente utilitaristica e non per l'oggettiva conformità alle norme di legge. Le sue manovre d'azione devono essere limitate alla protezione del diritto non ancora soddisfatto, attribuendo strumenti di reazione funzionali al rapido pagamento. Tra i due istituti, quello più conforme alla tutela del socio uscente e a suoi interessi è certamente l'opposizione: ciò che il recedente può contestare è il pericolo del pregiudizio per il suo credito; poco importa, ai suoi occhi, che l'atto sia conforme alla legge, perché tutto è interpretato nell'ottica del conseguimento del rimborso. Conferire in concorso il potere d'invalidare la delibera di fusione significherebbe concedere la possibilità di bloccare l'iniziativa dell'impresa

senza un effettivo vantaggio per la posizione individuale³⁴⁰. Accettando tale principio, si agevola anche la società, rendendola immune da azioni d'invalidità intraprese, in realtà, dal recedente con intenti meramente nocivi e non finalizzate al pagamento della partecipazione dismessa.

In sintesi, partiti dalla convinzione che lo scioglimento "tardivo" non privi di efficacia il recesso esercitato e il credito ormai consolidato del recedente, si è poi distinta la figura del socio uscente dal resto dei soggetti che vantano pretese creditorie nei confronti della società. L'esistenza del diritto di rimborso della partecipazione dismessa non giustifica, almeno nel contesto della norma di cui all'art. 2437 *quater*, c.c., il riconoscimento dello strumento dell'opposizione, che rimane appannaggio esclusivo degli *stakeholders* tradizionali.

8. Il recedente e i creditori sociali: la compatibilità tra le due posizioni

Rimanendo nello scenario prospettato dall'art. 2437 *quater*, c.c., lo scioglimento, deliberato volontariamente dall'assemblea straordinaria o intrapreso per effetto dell'accoglimento dell'opposizione alla riduzione del capitale sociale, apre il tema della concorrenza del socio receduto e del suo credito con la posizione vantata dai creditori.

Questi ultimi, come noto, nella fase finale di liquidazione godono della garanzia patrimoniale del soddisfacimento in via primaria, non partecipando, a differenza dei soci, al rischio d'impresa. Si è anche detto, però, che, giunti a un momento in cui il diritto di recesso è cristallizzato, anche il socio receduto, ma non ancora liquidato, vanta un credito nei confronti dell'impresa. La competizione di queste due categorie di debiti sociali su un unico e, dalle previsioni, modesto bottino impone di cercare per il socio receduto, che rappresenta l'angolo di visuale da cui si guarda l'intera vicenda, un posto in questa "corsa all'oro".

Le soluzioni prospettabili sono varie e dagli esiti diversi, non solo per il singolo, ma anche per l'intera categoria dei creditori. La prima ipotesi è di considerare il receduto come un qualunque creditore che, su un piano di parità, partecipa alla distribuzione

³⁴⁰ La fattispecie in esame conferma la ricostruzione casistica proposta: non è possibile parlare di astratti poteri riconosciuti in via generale al socio recedente (quali quello d'impugnativa delle delibere assembleari), ma è più proficuo conformare le sue manovre di azione alle singole ipotesi potenzialmente realizzabili nel procedimento di uscita.

dell'attivo sociale³⁴¹. Così il socio uscente viene immunizzato, anche se solo in parte, dal rischio che lo scioglimento sia stato voluto dalla maggioranza in alternativa alla riduzione, con il solo intento di precludere il diritto di conseguire il rimborso totale della sua partecipazione. È chiaro come, sostituendo al procedimento di liquidazione individuale lo scioglimento sociale definitivo, il *quantum* e il *quando* del rimborso diventano una chimera per il recedente che, almeno concorrendo in via paritaria con i creditori, non sarebbe ulteriormente leso.

Questa visione limitata esclusivamente al singolo rischia, però, di ignorare l'insieme in cui il receduto deve, suo malgrado, interagire. L'equiparazione con i creditori nel grado della liquidazione non sembra essere in linea con il sistema codicistico del recesso, venendo di ostacolo il già esaminato art. 2437 *quater*, c.c., che pone quale limite invalicabile per il rimborso della quota di *exit* del socio l'utilizzo di riserve indisponibili del patrimonio netto con l'obbligo, in questa ipotesi, di attivazione delle norme a tutela dell'integrità del capitale sociale.

Intervenuto lo scioglimento, invece, il socio verrebbe collocato nei rapporti con i creditori in una posizione migliore rispetto a quella precedente, potendo essere soddisfatto anche in mancanza di un netto disponibile e senza alcuna distinzione rispetto a chi sia già *fidex claimant*. Se, quindi, *durante societate*, il rimborso può avvenire solo in presenza di determinate condizioni patrimoniali, queste remore sparirebbero nel momento dello scioglimento, con evidente pregiudizio per i creditori e per la struttura finanziaria dell'ente³⁴². Non si considera, inoltre, il rischio che con tale equiparazione il socio, consapevole della situazione di crisi in cui versa la società, potrebbe essere tentato di adottare comportamenti opportunistici, recedendo al solo fine di sottrarsi alla posizione di *residual claimant*.

Per far fronte a questi inconvenienti, è stato sostenuto che l'unica conclusione "sistematicamente coerente e sostanzialmente appagante"³⁴³ sarebbe quella di ritenere lo scioglimento intervenuto ai sensi dell'art. 2437 *quater*, c.c. come idoneo, oltre a

³⁴¹ CAVALAGLIO, *op. cit.*, 1215; CORSI, *Il momento*, cit., 322.

³⁴² v. CENTONZE, *op. cit.*, 813 ss., secondo il quale "non vi è alcuna ragione, in altri termini, per ritenere che lo scioglimento comporti la disapplicazione, a beneficio del recedente e a discapito dei creditori, delle norme poste a tutela dell'integrità del capitale sociale"; PRESTI, *op. cit.*, 117, che afferma che, anche nello scioglimento tardivo, "il socio recedente è, infatti, ancora soggetto alle norme poste a tutela dell'intangibilità del capitale sociale".

³⁴³ Così CENTONZE, *op. cit.*, 815; prima della riforma PRESTI, *op. cit.*, 117 ss. e PACCHI PESUCCI, *op. cit.*, 178.

determinare la liquidazione della società, a rendere inefficace il recesso. Si è già avuto modo di evidenziare i limiti di tale ricostruzione, il cui dichiarato intento, si sostiene, è di proteggere l'interesse dei creditori sociali a non vedere compromessa la garanzia patrimoniale della società, ma anche quello del socio recedente a non subire modifiche alle condizioni essenziali dell'investimento senza poter monetizzare adeguatamente³⁴⁴. Sotto il profilo delle posizioni protette, è proprio quest'ultima argomentazione a non apparire convincente, se non addirittura surreale: piuttosto che poco, meglio niente, si afferma, così degradando la pretesa del socio, avente ormai natura di diritto soggettivo e, segnatamente, di diritto di credito, a mera aspettativa sull'eventuale residuo della liquidazione al pari degli altri soci. Si annienta del tutto il recesso, le fasi del procedimento già svoltesi, le operazioni sociali compiute nelle more, in nome del reale ed esclusivo obiettivo di salvaguardia di protezione dei creditori³⁴⁵, con evidente pregiudizio per la certezza delle situazioni giuridiche e per il socio "redivivo". È vero che lo scioglimento o l'accoglimento dell'opposizione disciplinati dall'art. 2437 *quater*, c.c., costituiscono momenti patologici della vita dell'impresa in cui gli equilibri preesistenti sono saltati con l'asseverata incapacità di rimborsare il socio recedente se non intaccando il capitale sociale e incidendo sulle aspettative dei creditori. Ciò nonostante, non può venir meno l'obbligo giuridico per la società di soddisfare il diritto dell'*ex* socio, ormai intangibile, a conseguire il valore delle azioni per cui ha esercitato il recesso in misura corrispondente alla stima effettuata ai sensi dell'art. 2437 *ter*, c.c.³⁴⁶. Neppure l'avanzata giustificazione della "vittoria" ottenuta dal recedente di avere impedito alla maggioranza l'attuazione di modifiche essenziali al contratto sociale è appagante, se l'alternativa che viene offerta è l'annientamento della volontà del singolo, a distanza di tempo dalla dichiarazione di *exit* resa e senza alcuna protezione sul piano del *quantum* spettante. L'intento contestativo della delibera o del fatto legittimanti,

³⁴⁴ Per CENTONZE, *op. cit.*, 815, lo scioglimento comporta anche il venir meno del "cambiamento sostanziale" voluto dalla maggioranza che aveva legittimato il recesso; scarna consolazione questa per il recedente, se l'attuale prospettiva è la liquidazione della società con posizione retrocessa a *residual claimant*.

³⁴⁵ Per CARMIGNANI, *Sub art. 2437 ter*, cit., 897, la tutela dei creditori travolgerebbe "la posizione dei recedenti e non, e, in particolare, del recedente che, da socio uscente soddisfatto nel rimborso da criteri legali e convenzionali, diventa socio uscente il cui rimborso è affidato alle risultanze del solo bilancio finale di liquidazione"

³⁴⁶ Non è condivisibile, per le argomentazioni espresse, la posizione di NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gianfranco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006, 342, il quale sostiene che l'accoglimento dell'opposizione dei creditori, pur mantenendo integra l'efficacia del recesso e il fatto che lo legittima, comporta che il corrispettivo dovuto al socio non sia "più quello stabilito dall'art. 2437 *ter* [...] ma [sia] pari alla sua quota di liquidazione".

originariamente perseguito con l'esercizio del diritto *ex art. 2437 c.c.*, diventa secondario dinanzi al rischio di vanificare del tutto il valore del proprio investimento.

La soluzione non deve essere la negazione del rimborso con intento punitivo verso il socio uscente, retrocedendolo al grado di *residual claimant* che vanta pretese solo nei confronti del bilancio finale di liquidazione, ma la graduazione delle modalità e delle tempistiche del pagamento. Da ciò ne consegue che, per esclusione, la regola della postergazione del rimborso del recedente rispetto ai creditori è l'unica che permette di osservare e armonizzare tutte le voci, tra di loro dissonanti, dei soggetti coinvolti, ma anche di valorizzare le differenze tra due fattispecie definite in precedenza l'una semplicemente creditoria, l'altra "para-creditoria". Non possono essere trattate su un piano di parità due posizioni dalla natura giuridica differente: la quota di liquidazione del socio si distingue dagli altri debiti sociali, dovendosi considerare alla stregua di una "distribuzione" a favore degli azionisti che non trova titolo in una controprestazione di costoro verso la società, ma risulta costruita in funzione della partecipazione sociale effettuata all'origine del vincolo associativo³⁴⁷.

Il soddisfacimento del socio receduto è stato regolato dal legislatore in modo tale da non incidere negativamente sul ceto creditorio e sulle risorse patrimoniali che il sistema riserva loro. Lo stesso richiamo contenuto nell'*art. 2437 quater, c.c.* all'istituto dell'opposizione alla riduzione del capitale conferma l'argine posto alla disciplina del recesso, che verrebbe palesemente travalicato se, giunti allo scioglimento, si propendesse per considerare il receduto come un comune creditore sociale³⁴⁸ con le medesime tutele e preferenze.

Allargando lo sguardo alla ricerca di altri riferimenti normativi, la disciplina in tema di società di persone costituisce un'utile chiave di paragone e di lettura della ricostruzione fornita per il recedente da s.p.a.

³⁴⁷ Cfr. MAUGERI, *op. cit.*, 213, che ravvisa nella strumentalità a conseguire "il risultato dell'operazione societaria" il significato del recesso.

³⁴⁸ Una tale soluzione interpretativa avrebbe l'effetto di depotenziare la funzione dell'opposizione, che è strumento ad appannaggio esclusivo dei creditori sociali, diretto a evitare il pregiudizio arrecato dalla riduzione del capitale alla loro garanzia patrimoniale: in tema CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978, 158 ss., secondo il quale l'opposizione dei creditori sociali si fonda sull'intangibilità della sfera giuridica altrui senza il consenso dell'interessato; G. FERRI jr., GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gianfranco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2006, 229 ss.; NOBILI, *La riduzione*, cit., 313 ss.; NOBILI, SPOLIDORO, *op. cit.*, 262 ss.; M. ROSSI, *op. cit.*, 938 ss.

Per le società di persone il legislatore ha raggruppato le varie cause di scioglimento parziale del rapporto sociale (morte del socio, recesso e esclusione) in un'unica sezione (artt. 2284 e ss), esplicitando solo agli artt. 2289 e 2290, c.c., le disposizioni applicabili a tutte le ipotesi di estinzione di una singola partecipazione. Il tema dei rapporti tra il venir meno della quota di un socio e lo scioglimento totale dell'impresa è stato regolamentato esclusivamente con riferimento alla morte del socio ai sensi dell'art. 2284, c.c., che così statuisce: "Salvo contraria disposizione del contratto sociale, in caso di morte di uno dei soci, gli altri devono liquidare la quota agli eredi, a meno che preferiscano sciogliere la società ovvero continuarla con gli eredi stessi e questi vi acconsentano"³⁴⁹. La norma con la sua cosiddetta *clause de triple option* consente ai soci superstiti la scelta tra la liquidazione agli eredi della quota del socio defunto nel termine semestrale sancito dall'art. 2289 c.c., la continuazione della società con gli eredi del *de cuius* che prestino il loro consenso o lo scioglimento della società e la conseguente liquidazione. In quest'ultimo caso gli eredi non avranno più diritto al pagamento nel limite temporale dei sei mesi, ma saranno coinvolti nella più ampia procedura di dismissione dell'impresa. Il legislatore è stato chiaro nel porre l'esistenza del diritto di credito e lo scioglimento della società in posizione di assoluta alternatività, non precisando, tuttavia, quale sia il ruolo di tali soggetti nella liquidazione, se essi accedano come creditori sociali da soddisfare in via primaria o alla stregua dei soci superstiti.

Secondo l'opinione largamente diffusa in dottrina gli eredi subentrano nella posizione sociale *iure haereditatis*³⁵⁰ senza che sia necessario il loro espresso consenso³⁵¹, con diritto a percepire solo al termine delle operazioni di liquidazione la somma loro spettante. Questa verrà calcolata non più con le modalità previste dall'art. 2289, comma

³⁴⁹ Sul tema si rimanda, per tutti, a: AULETTA, *La morte del socio nelle società di persone*, in *Annali del Seminario giuridico dell'Università di Catania*, IV, Napoli, 1950, 116 ss.; CAGNASSO, *Commento sub artt. 2284-2285-2286*, in *Commentario Cendon*, Milano, 2009, 239 ss; COSTI, *Società di persone: scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio*, in *Riv. dir. civ.*, 1966, 136 ss; G. FERRI, *Delle Società*, cit., 345 ss; GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 2007, 321 ss.

³⁵⁰ Così AULETTA, *La morte*, cit., 132; G. F. CAMPOBASSO, *Manuale*, cit., 105; MENGHI, *La morte del socio nelle società di persone: la disciplina legale*, Milano, 1984, 65 ss.; VENDITTI, *L'eredità del socio a responsabilità illimitata*, in *Riv. dir. comm.*, 1953, I, 217 ss.

³⁵¹ così F. FERRARA jr., CORSI, *Gli imprenditori e le società*, XIV, Milano, 2009, 253, "[...] perché gli obblighi ed i diritti inerenti alla partecipazione di una società in stato di liquidazione non hanno carattere personale e pertanto sono suscettibili di trapasso. Lo scopo della società è ormai quello della divisione del patrimonio, ma rispetto a tale finalità la posizione degli eredi non può essere identica a quella degli altri soci".

1, c.c., ma in relazione al residuo dell'attivo patrimoniale da ripartire fra tutti i *residual claimants*³⁵². Prevalle la tesi che considera gli eredi, una volta intervenuto lo scioglimento, quali semplici sostituti soggettivi nella perdurante identità oggettiva del vincolo sociale del loro dante causa, senza alcun trattamento differenziato dal resto della compagine dei soci.

La condizione degli eredi è soggetta, pertanto, fino allo scadere dei sei mesi concessi per la decisione dei soci superstiti³⁵³, allo stesso stato di quiescenza e di soggezione al volere altrui che colpisce il socio recedente. Tale analogia ha indotto la dottrina ad ammettere l'estensione del disposto dell'art. 2284, c.c. alle altre ipotesi di scioglimento parziale: anche nel caso del recesso e dell'esclusione sussiste la medesima esigenza di limitare gli effetti attinenti alla partecipazione di un singolo socio sull'agire e sul destino della società³⁵⁴. Non vi è ragione per applicare una regola differente per il recedente, che gode dello stesso diritto al pagamento della quota entro sei mesi dal giorno della comunicazione del recesso, ai sensi dell'art. 2289, comma 4, c.c., salvo che nelle more intervenga lo scioglimento della società. In questo caso egli ritornerà nei ranghi della compagine sociale con diritto alla liquidazione postergato ai creditori. Questa soluzione è coerente con la struttura della società di persone e con la responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali che grava sui soci. Considerare il recedente nelle operazioni di scioglimento della società alla stregua di un creditore porterebbe all'inutile doppia operazione di rimborso della quota al singolo e di restituzione da parte dello stesso ai creditori³⁵⁵ rimasti insoddisfatti dalla residua ripartizione insufficiente dell'attivo patrimoniale. Nel gioco delle parti che caratterizza il recesso nelle società di persone, a differenza di quanto accade nella s.p.a., la

³⁵² Tuttavia gli eredi non parteciperebbero ai risultati attivi e passivi delle operazioni sociali successive alla morte del loro dante causa: v. G. F. CAMPOBASSO, *Manuale*, cit., 105;

³⁵³ Secondo l'opinione prevalente il termine di sei mesi dalla morte del socio ha natura categorica, dovendo i soci versare entro tale data la quota di liquidazione a favore degli eredi od optare per lo scioglimento della società: v. F. FERRARA jr., CORSI, *Gli imprenditori*, XIV, cit., 283 ss.; Secondo CAGNASSO, *Commento sub artt. 2284 ss.*, cit., 231 ss. e G. FERRI, *Delle Società*, cit., 229, gli eredi possono anche sollecitare la scelta in termini più brevi con espressa richiesta giudiziale; *Contra* BUSSOLETTI, *Società semplice*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, 930, secondo il quale il termine semestrale risulta "eccessivo ed incongruo [...] dovendo invece essere fissato caso per caso, in relazione alle circostanze concrete, un congruo *spatium deliberandi*".

³⁵⁴ v. F. FERRARA, *Imprenditori e società*, III, Milano, 1952, 258, nt. 41; PORZIO, *Sulla disciplina delle società di persone con un solo socio*, in *Riv. Soc.*, 1965, 332 ss., dubitativo, però, sull'estensione analogica della norma all'ipotesi di esclusione; *contra* COSTI, *op. cit.*, 137, il quale differenzia la morte del socio dal recesso e l'esclusione, essendo questi ultimi atti giuridici.

³⁵⁵ Naturalmente solo quelli antecedenti alla dichiarazione di *exit*.

preminenza deve essere data al soddisfacimento dei creditori, in linea con la rafforzata tutela che il sistema riconosce loro mediante la responsabilità solidale dei soci.

Non sfugga, però, che lo scioglimento della società richiamato dall'art. 2284, c.c., in grado di ritardare le pretese dell'erede o del recedente, deve intervenire entro sei mesi dalla causa di scioglimento parziale. Si tratterà sempre di una messa in liquidazione teleologicamente orientata a rimborsare il singolo e non già dipesa da fattori ulteriori, sopraggiunti a distanza di tempo. Il legislatore ha dettato delle tempistiche certe e rapide, limitando lo stato d'incertezza alla parentesi semestrale entro cui dovrà verificarsi il pagamento della quota o lo scioglimento della società.

Nella società per azioni, invece, l'unico riferimento temporale è quello dei novanta giorni contenuto all'art. 2437 *bis*, c.c. Per lo scioglimento deliberato entro tale data la soluzione che si è proposta è analoga a quella dell'art. 2284, c.c.: il recesso perde efficacia e il ritrovato socio dovrà attendere le procedure di liquidazione per la distribuzione dell'attivo residuo. Diversamente, lo strumento estremo di reazione che l'ordinamento ha conferito alla società per neutralizzare l'iniziativa del recedente non avrebbe giustificazione se questi venisse considerato come un creditore.

Non così lo scioglimento *ex art. 2437 quater*, c.c., che potendo ricorrere anche a distanza di molto tempo, richiede una conclusione differente in grado di valutare tutti gli interessi in gioco, questa volta non privilegiando nessuna delle parti coinvolte.

Il postulato da cui si è partiti è che il recesso, sopraggiunto lo scioglimento "tardivo", rimane efficace e il socio è ormai terzo rispetto alla società, il che comporta che la sua posizione è privilegiata rispetto agli altri soci rimasti fedeli al contratto sociale, ma posticipata nel soddisfacimento ai creditori³⁵⁶. La sua è una condizione "para-creditoria" che non ha equivalenti in altre categorie giuridiche e merita pertanto di essere valorizzata e non imbrigliata in fattispecie pre-confezionate, non perfettamente combacianti. Il suo rimborso segue quello dei creditori ma precede quello dei soci.

La critica normalmente sollevata a questa ricostruzione, accusata di frustrare l'interesse del socio a monetizzare per intero e rapidamente la propria partecipazione, costringendolo a ricevere una parte soltanto dell'ammontare cui ha diritto dopo i

³⁵⁶ In dottrina vi è anche chi ha proposto, sempre all'interno della tesi della postergazione, una soluzione differente, sostenendo che il recedente sarebbe da preferire rispetto ai soci, ma da postergare ai creditori "ovvero, almeno, di quelli che hanno proposto l'opposizione poi accolta": v. DACCÒ, *Il recesso*, cit., 1440; a favore della postergazione anche ZANARONE, *Della Società*, cit., 845; GALLETTI, *Sub art. 2437*, cit., 1557 ss., secondo il quale la posizione del recedente è simile a quella di un azionista privilegiato nel rimborso della quota di liquidazione.

creditori³⁵⁷, non appare così incisiva. Non si possono non considerare il contesto, tutt'altro che florido, in cui la società si trova e che non permette alternative, oltre che l'insieme di soggetti che avanzano pretese, tutti giuridicamente legittimati alla stregua del recedente.

È vero che il socio uscente potrebbe veder soddisfatto solo in parte il suo credito³⁵⁸, anche a distanza di tempo dall'avvio della procedura, ma la soluzione che si accoglie sembra essere la più rispettosa in termini di protezione del recedente stesso (a differenza della tesi che demolisce l'efficacia del recesso) e di tutela della garanzia patrimoniale riservata ai creditori sociali (svalutata dalla tesi della equiparazione del recedente tra i debiti sociali genericamente classificati). La considerazione del singolo non può escludere la comunità "sociale" dove questi, ormai suo malgrado, si trova, né la pluralità di interessi, anche confliggenti, che in essa convivono e per la cui regolazione l'ordinamento predispone una graduazione di preferenza.

In definitiva, il recedente dovrà essere soddisfatto successivamente ai creditori sociali in base al valore della propria partecipazione calcolata ai sensi dell'art. 2437 *ter*, c.c., ma in via antergata rispetto agli altri soci, al cui ceto egli non appartiene più³⁵⁹. Anche dal confronto *a contrario* con la disciplina delle società di persone, la proposta delineata appare la più rispettosa delle varie dimensioni soggettive coinvolte nel sopraggiunto processo demolitivo della struttura d'impresa.

³⁵⁷ Critico CENTONZE, *op. cit.*, 809 ss., il quale ritiene eccessivamente penalizzante per il receduto la regola della postergazione, che lo renderebbe "in balia di eventi che potrebbero culminare con la corresponsione di una cifra anche molto inferiore a quella inizialmente prospettata e a distanza di chissà quanto tempo. Né la misura né i tempi del rimborso sarebbero, in tal modo, prevedibili dal socio recedente"; prima della riforma, nello stesso senso, PRESTI, *op. cit.*, 117 ss.

³⁵⁸ Voce fuori dal coro quella di M. ROSSI, *op. cit.*, 946, secondo il quale: "quella del pagamento parziale, in vero, è un'eventualità del tutto marginale, quasi di "scuola", poiché la circostanza che la valutazione delle azioni operata a norma dell'art. 2437 *ter*, c.c., abbia dato un esito positivo segnala che la società conserva tuttora un patrimonio *netto* attivo, vale a dire un valore complessivo delle componenti attive superiore alla somma dei debiti". L'A. giustifica la regola della postergazione richiamando, tra i vari argomenti, anche l'art. 17 della direttiva 2012/30/UE, a mente del quale: "ad eccezione dei casi di riduzione del capitale sottoscritto, nessuna distribuzione a favore degli azionisti può avere luogo se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto quale risulta dai conti annuali è o potrebbe diventare, in seguito a tale distribuzione, inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto non permettono di distribuire". La pretesa del recedente rientrerebbe, proprio, nell'ambito di applicazione della regola europea.

³⁵⁹ Sul piano comparatistico, è la stessa soluzione adottata dal *California Corporation Law*, § 1306 (v. nt. 170).

9. Il recesso parziale

Fino a questo momento si è considerata esclusivamente la fattispecie del recesso totale, con soltanto una piccola deviazione al recesso parziale in tema di diritto d'opzione.

Per ritenere, però, completo lo studio svolto non si può ignorare l'altro esemplare di recedente, rappresentato dall'azionista che decida di esercitare il diritto di *exit* solamente per una parte delle sue azioni.

L'art. 2437, comma 1, c.c. è esplicito nel riconoscere nelle s.p.a. la possibilità di sezionare la partecipazione detenuta, rinunciando a una frazione di questa e mantenendo la rimanente³⁶⁰. Il recesso parziale ha delle peculiarità che lo distinguono dalla versione totale, in quanto consente al recedente/socio di ricalibrare, ma non di cancellare del tutto, l'investimento eseguito. La singolarità della coesistenza in capo al medesimo soggetto di due ruoli agli antipodi non impedisce ugualmente di estendere le considerazioni svolte per il recesso totale anche a questa diversa fattispecie.

Se si pensa la partecipazione come elemento scomponibile rispetto alla persona del socio, la legittimazione circoscritta all'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali ipotizzata per il recedente può ammettersi anche quando sopravviva contemporaneamente una posizione attiva nella compagine sociale. Il titolare di cento azioni che recede per sessanta, continuerà a essere socio per le residue quaranta e la sua competenza ad agire all'interno della società dovrà essere valutata avendo come parametro la partecipazione ancora in vita: l'interesse a impugnare una qualsiasi delibera assembleare, a far valere l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori o a esercitare il diritto d'opzione andrà collegato alla nuova quota limitata che è stata mantenuta. Invece, i riconosciuti poteri di reazione finalizzati alla tutela come azionista uscente varranno per la parte receduta, quelle sessanta azioni che il socio ha voluto dismettere e che aspettano di essere rimborsate.

Si scinde nel medesimo soggetto, seppur temporaneamente, lo *status socii*, ma fatta eccezione per questa ambivalenza che attiene al profilo soggettivo della partecipazione, il recesso esercitato in nulla differisce da quello totale.

³⁶⁰ Cfr. sul tema del recesso parziale CAPPIELLO, *Commento agli artt. 2437 ss. e 2497 quater*, in *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2004, 848 ss.; M. STELLA RICHTER jr., *Diritto*, cit., 398 ss.; ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 479 ss.; critico nei confronti della tesi che ammette il recesso parziale nelle società di capitali BUONOCORE, *Le situazioni*, cit., 27 ss., secondo il quale il diritto di recesso non può che essere un "atteggiamento totale in quanto posizione della persona e non dei documenti (vale a dire dei titoli azionari di cui questa è titolare)".

Nella fase interinale dei novanta giorni concessi per la revoca o lo scioglimento i diritti di *voice* saranno operativi per tutte e cento le azioni, non essendo ancora certo l'esito cui giungerà la dichiarazione di recesso comunicata³⁶¹. Superata questa fase, la partecipazione si sdoppia in due ramificazioni destinate a corsi differenti; per una parte socio attivo, per un'altra socio recedente ad azione limitata. Il timore che l'azionista possa utilizzare la quota ancora attiva per votare in conflitto d'interessi, al fine di agevolare il rimborso del suo recesso e ledere la società, non ha ragione di esistere, perché il danno si rifletterebbe sulle quaranta azioni di cui continua a essere titolare.

Anche ipotizzando una soluzione più sbilanciata in cui prevalente è l'interesse a uscire piuttosto che a rimanere, con il socio che recede, ad esempio, per novanta azioni mantenendo attive solo le restanti dieci, la società sarebbe ugualmente tutelata da eventuali opportunismi, potendo ricorrere ai rimedi già visti che l'ordinamento mette a disposizione.

In definitiva, quello proposto è un archetipo di recedente dal carattere universale, adatto sia nel caso di dismissione dell'intera partecipazione sociale con il recesso totale, sia nell'ipotesi di ridimensionamento della stessa tramite la versione parziale.

³⁶¹ Per le argomentazioni esposte in precedenza il recedente non è legittimato a chiedere l'annullamento della delibera che ha causato il suo recesso e da ciò ne consegue che, anche nell'esempio di recesso parziale proposto, l'azionista potrà agire ai sensi dell'art. 2378 c.c. solo in quanto titolare delle quaranta azioni ancora attive. Il diritto di far valere la non conformità della decisione assembleare alla legge o allo statuto deve essere strumentale alla tutela della partecipazione che residua dal recesso esercitato e sulla base di tale posizione andrà valutato l'interesse giudiziale all'azione. Anche poi intervenuto l'annullamento, come si è detto, questo non inciderà sul recesso esercitato (le sessanta azioni), in modo così da evitare iniziative pretestuose da parte del socio per non rinunciare a nessuno dei due rimedi, considerati esclusivi, d'impugnativa e di *exit*: v. cap. 3, par. 2.

Osservazioni conclusive

Giunti alla conclusione, non rimane che tirare le fila dello studio condotto.

Il tema della cessazione della condizione di socio per l'uscita volontaria dalla società riveste un'importanza strategica per la vita di ogni impresa prima e per l'assetto economico nazionale dopo.

Partiti dalla consapevolezza che nel panorama normativo vigente il recesso è un istituto con potenzialità ancora celate, dai contorni spazio-temporali nebulosi e con incertezze riconducibili alle imprecisioni e alle dimenticanze commesse nelle operazioni di cesellatura della nuova fattispecie *ex artt. 2437 ss., c.c.*, quello proposto è un modello ricostruttivo differente.

Fino ad oggi, il recedente è stato “un uomo senza qualità”, imprigionato in un limbo, ignaro delle facoltà, dei diritti e delle azioni che potesse esercitare, oggetto di ricostruzioni dottrinali manichee che, in assenza di coordinate normative, hanno collocato all'inizio o alla fine del processo di *exit* la perdita dello *status socii*.

Così facendo, da un lato, si è negata la peculiarità dell'istituto dell'*exit*, riportando le norme *ex art. 2437 ss., c.c.*, alla categoria statica dello scambio³⁶². Il recesso da s.p.a., però, nulla o poco ha a che vedere con l'analoga fattispecie civilistica *ex art. 1373 c.c.*, data l'ontologica incompatibilità con gli schemi del diritto soggettivo e dell'obbligo³⁶³, nel senso non di piena estraneità ma di maggiore complessità di struttura. Dall'altro lato, la dilatazione fino al rimborso ha avuto l'effetto di sfilacciare la trama di diritti e obblighi che compone la figura dell'azionista, allargandola per un tempo troppo lungo.

Le tappe del cammino, avviato con la dichiarazione di recesso fatta pervenire alla società ed esaurito con il rimborso delle azioni da dismettere, non sono state messe in relazione con la mutata posizione del recedente e con il suo eventuale residuo *status socii*. La conseguenza è stata la negazione di un'identità chiara e contenutisticamente riempita di posizioni soggettive, patrimoniali e amministrative, con l'effetto di rendere il recedente, a quasi un quindicennio dalla riforma Vietti, un personaggio ancora in

³⁶² GIAMPICCOLO, *La dichiarazione recettizia*, Camerino, 2011, 43 ss., il quale sostiene che “in assenza di criteri legislativi precisi, occorrerebbe procedere, nell'individuazione della fattispecie a ricezione necessaria, operando, per mezzo dell'analogia, aiutandosi con la classificazione, divenuta tratatizia, fra atti necessariamente recettizi per poter esplicitare la propria funzione pratica, ed atti strutturati nello stesso modo perché incidono sulla sfera altrui”.

³⁶³ ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1993, 105, parla d'irriducibilità dell'intero assetto societario agli schemi contrattuali noti.

cerca di legislatore, collocato su un palcoscenico che sembra rimasto in corso di allestimento.

L'approccio che si è seguito ha analizzato i principali diritti che riempiono la figura dell'azionista e del creditore sociale singolarmente, in connessione alla peculiare natura del socio recedente e alla sua evoluzione, perché, usando le parole del protagonista del romanzo di Musil, esistono "problemi matematici che non consentono una soluzione generale, ma piuttosto soluzioni singole che, combinate, si avvicinano alla soluzione generale".

In fondo, anche quello dei diritti da garantire al socio uscente è un problema di calcolo, di sommatoria e detrazione di tutele da riconoscere in una più ampia opera ingegneristica di bilanciamento di equilibri contrapposti.

Tutto parte dall'avviso fatto pervenire alla società che, nonostante la sua natura di dichiarazione unilaterale recettizia, e diversamente da quanto avviene in sede contrattuale, avvia ma non conclude il processo che decreta la metamorfosi del socio da *residual a fixed claimant*. Inizia un *iter*, più o meno lungo e articolato, solo a esito del quale, con il rimborso della partecipazione, la volontà di recedere acquista efficacia definitiva. Nel caso di liquidazione immediata della quota per presenza di riserve e utili distribuibili, il tragitto che porta all'uscita dalla società può essere relativamente piano e non incidentato, risolvendosi in un'agile transazione tra parti consenzienti. Più si dilatano i tempi di questo limbo, maggiori diventano le incertezze e i rischi di abusi: il socio, certo di avere una quota di liquidazione valutata sulla base della situazione sociale al momento della dichiarazione, potrebbe mercificare il proprio voto vendendolo al migliore offerente, noncurante dei danni che l'impresa può subire da questa attività. La società, dal canto suo, ha la capacità di porre nel nulla la volontà del singolo, costretto a rimanere prigioniero di una struttura non più influenzabile.

Il socio uscente non può avere una legittimazione piena a esercitare le facoltà, amministrative e patrimoniali, tradizionalmente riservate a chi investe in capitale di rischio ma, allo stesso tempo, fin quando non riceve il rimborso, mantiene un interesse per le vicende sociali in grado di incidere sul suo diritto a una liquidazione non penalizzante fondata sul valore reale della partecipazione.

L'immagine del recedente realizzata in questo studio, senza imbrigliarsi in categorizzazioni nette, unisce elementi ibridi, rinvenuti dalle due fattispecie societarie soggettive note, quella dell'azionista investitore da un lato e quella del terzo creditore

dall'altro, attingendo da entrambe profili coerenti con la natura di chi intende sottrarsi al rischio d'impresa, ma non è ancora interamente al di fuori dell'ordinamento societario. Le soluzioni proposte in parte confermano gli esiti a cui sono giunte le c.d. tesi "intermedie" citate all'inizio del lavoro, apprezzate per la loro positiva elasticità in grado di valorizzare l'articolazione di un istituto dalla durata e dalle garanzie varie ed eventuali. Era già stata percepita la variazione della condizione del recedente al decorrere dei novanta giorni concessi alla società per la revoca o lo scioglimento anticipato e, in tema di diritti amministrativi, si vuole mantenere la separazione temporale tra il *pre* e il *post* termine *ex art. 2437 bis*, c.c.: nel primo momento il recedente è ancora socio attivo³⁶⁴, ignaro del destino che lo attende, nel secondo, ormai certo della sua uscita, le sue potenzialità si affievoliscono. L'incidenza sul rimborso spettante al socio deve rappresentare il *discrimen* per il mantenimento della legittimazione al voto in assemblea e per un limitato potere di impugnativa delle sole delibere, differenti da quella che ha cagionato il recesso, idonee a influire negativamente sul diritto alla liquidazione non ancora soddisfatto.

Propria della natura di creditore è, invece, la riconduzione dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori nell'alveo di cui all'art. 2394 c.c. e non già *ex art. 2392*, c.c. Le tesi intermedie si sono fin qui limitate a sancire la natura di *stakeholder* una volta superata la fase iniziale trimestrale, senza tuttavia precisare che tipo di creditore fosse il recedente e quali poteri avesse; in particolare, se gli strumenti di tutela a sua disposizione fossero gli stessi riconosciuti ai creditori sociali o soltanto alcuni tra questi. Nell'analisi svolta ci si è spinti oltre, ammettendo la legittimazione ai soli diritti, propri della classe creditoria, compatibili con la condizione del socio uscente e idonei a garantire alla società di proseguire la gestione senza intromissioni pretestuose e non funzionali al recesso: il risarcimento dei danni cagionati dagli amministratori ma non già l'opposizione alla riduzione del capitale di cui all'art. 2437 *quater*, c.c.

Anche il tema dei diritti patrimoniali era rimasto alquanto indefinito, avendo parlato la dottrina di mera sospensione per tutta la durata (potenzialmente non breve) del procedimento di uscita³⁶⁵. Diversamente, si è preferito adottare, in linea anche con l'esperienza dell'ordinamento statunitense, la posizione più estrema di esclusione degli stessi per il socio che recede: questi non può avanzare altre pretese patrimoniali

³⁶⁴ Sia pur con la limitazione per l'impugnativa della delibera che ha causato il recesso: v. cap. 3, par. 2.

³⁶⁵ v. cap. 1, par. 5.

all'infuori del credito vantato, né esercitare il diritto d'opzione, perché prerogative entrambe in contrasto con una partecipazione in via d'estinzione.

Quella elaborata è una ricostruzione dall'evidente carattere sperimentale, cui sono state combinate intuizioni già note alla ricerca di una fragile consonanza tra le posizioni giuridiche che s'intrecciano nella vicenda del recesso³⁶⁶.

Il mosaico realizzato permette di dare contenuto ad un'immagine ancora sfocata nel rispetto di interessi, d'impresa e individuali, differenti ma ugualmente meritevoli di protezione. Come in una collettività organizzata in cui l'ordine nasce dall'incontro di diverse arti di governo, “quella secondo la razionalità dello stato sovrano, degli agenti economici e più in generale in base alla razionalità degli stessi governati”³⁶⁷, allo stesso modo l'impresa si costruisce sull'equilibrio tra dimensione sociale e individuale; armonia che deve essere ricercata dal giurista, sempre memore dell'insegnamento di Scialoja per cui “il diritto è arte di tracciare i limiti”.³⁶⁸

³⁶⁶ Un'operazione che MANNING, *op.cit.*, 262, definisce: “[...] something of the chemistry of the law - the interplay of past and present, stability and mutation, ideology and policy, market and myth, cold analysis and warm justice, good sense and silliness, Realism (fourth century, B.C.) and Realism (twentieth century, A.D.), the cruciality of procedure, the needs of the practitioner, the demands of commerce, and the eternal political contest between the many and the few. It is a complex organism we view”.

³⁶⁷ FOUCAULT, *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France*, Milano, 2005.

³⁶⁸ SCIALOJA, *Diritto pratico e diritto teorico*, in *Riv. dir. comm.*, IX, 1911.

Indice degli Autori

- ACQUAS, LECIS, *Il recesso del socio nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Il diritto privato oggi*, a cura di Cendon, Milano, 2010.
- ALLORIO, *Bisogno di tutela giurisdizionale?*, in *L'ordinamento giuridico*, 1954.
- ANGELICI, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I.
- ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2003.
- ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, 2012.
- ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1993.
- ANGELICI, *Un dialogo sul voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I.
- ANNUNZIATA, *Sub art. 2473*, in *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, 2008.
- ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nella società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952.
- ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2003.
- ATTARDI, *L'interesse ad agire*, Padova, 1955.
- AULETTA, *Commento all'art. 2393-bis*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, I, Torino, 2003.
- AULETTA, *La morte del socio nelle società di persone*, in *Annali del Seminario giuridico dell'Università di Catania*, IV, Napoli, 1950.
- BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2004.
- BASSI, *La legittimazione del socio receduto alla impugnazione delle deliberazioni assembleari annullabili di s.p.a. alla luce della riforma degli arti. 2377 e 2378 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2012, II.
- BEBCHUK, COHEN, *Firm's decision where to incorporate*, in *J. Law Econ.*, 2003.
- BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XVII, Torino, 1985.
- BENTIVEGNA, *Lesione del diritto di opzione e vizio della delibera di aumento del capitale*, in *Giur. comm.*, 2010, II.
- M, BIANCA, *Contratto di società e recesso: breve chicane attorno all'oggetto sociale*, in *Riv. dir. soc.*, 2012.

C. M. BIANCA, *Diritto civile*, Milano, 1987.

BIANCHI, *I principi generali di bilancio*, in *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, a cura di Bianchi, Milano, 2001.

BINI, *Il valore di liquidazione delle azioni di società non quotate a fini di recesso*, in *Società. Gli speciali*, "Il recesso del socio", 2014.

BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.

B. BLACK, KRAAKMAN, *A self-enforcing model of corporate law*, in *Harvard Law R.* 1996.

L. BLACK jr., *Why corporations choose Delaware*, 2007.

BOBBIO, *La grande dicotomia*, in *Dalla struttura alla funzione*, Bari, 2007.

BONAVERA, *Dichiarazione di recesso e diritto di liquidazione della quota*, nota a Trib. Roma 11 maggio 2005, in *Società*, 2006.

BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004.

BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato Colombo-Portale*, IV, Torino, 1991.

BOYLE, *Minority shareholders' remedies*, Cambridge, 2004.

BRUNER, *Applied merger and acquisitions*, New Jersey, 2004.

BUONOCORE, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003, I.

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

BUSI, *Le decisioni assembleari dei soci nella s.r.l.*, in Studio n. 5489/I della Commissione Studi d'impresa del Consiglio Nazionale del Notariato, 28 gennaio 2005.

BUSSOLETTI, *Le nuove norme del codice civile in tema di processo societario*, in *Giur. comm.*, 2004, I.

BUSSOLETTI, *Società semplice*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990.

BUTTURINI, *Le fattispecie legali di recesso introdotte dalla riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2008.

BUXBAUM, *The dissenter's appraisal remedy*, in *UCLA L. Rev.* 1229, 1975-1976.

CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978.

- CAGNASSO, *Commento sub artt. 2284-2285-2286*, in *Commentario Cendon*, Milano, 2009.
- CAGNASSO, *Il recesso*, in *Le società per azioni. Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, IV, Padova, 2010.
- CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I.
- CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I.
- CALIFANO, *Il recesso nella società di capitali*, Padova, 2010.
- CALLEGARI, *Art. 2437. Diritto di recesso*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, II, Roma, 2004.
- CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.* in *Le nuove s.r.l.*, a cura di Sarale, Bologna, 2008.
- CALLEGARI, *Note in tema di condizione e revoca del recesso*, nota a Trib. Milano, 5 marzo 2007, in *Giur. it.*, 2007.
- CALLEGARI, *Sub art. 2437ter*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, II, Roma, 2004.
- CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995.
- G. F. CAMPOBASSO, *Commento sub art. 129*, in *Testo unico della Finanza*, a cura di G.F. Campobasso, II, Torino, 2002.
- G. F. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale. Diritto delle società*, Torino, 2002.
- CANTILLON, *Saggio sulla natura del commercio in generale*, con introduzione di L. Einaudi, Torino, 1955.
- CAPPIELLO, *Commento agli artt. 2437 ss. e 2497 quater*, in *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2004.
- CAPPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I.
- CAPPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso per "giusta causa" nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I.
- CAPRARA, *Delibera che legittima il diritto di recesso e la mancata determinazione del valore delle azioni: spunti interpretativi*, in *Contr. impr.*, 2009.
- CAPRARA, *Esercizio del diritto di recesso "in mezzo al guado" di un aumento di capitale*, nota a Trib. Siena, 27 settembre 2006, in *Giur. comm.*, 2008, II.

- CARMIGNANI, *Sub art. 2437 ss.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli-Santoro, Torino, 2003.
- CARNELUTTI, *Diritto e processo*, Napoli, 1958.
- CARNEY, *Fundamental corporate changes, minority shareholders and business purposes*, American Bar Foundation, 1980.
- CARULLO, *Brevi osservazioni in merito alla legittimazione attiva del socio all'impugnazione delle delibere assembleari*, in *Giur. comm.*, 2010, II.
- CARUSO, *Inizio e cessazione della direzione e coordinamento e recesso del socio*, Torino, 2012.
- CASELLI, *I sistemi di amministrazione nella riforma delle s.p.a.*, in *Contr. impr.*, 2003.
- CASSOTTANA, *L'abuso di potere a danno della minoranza assembleare*, Milano.
- CAVALAGLIO, *La formazione del contratto. Normative di protezione ed efficienza economica*, Milano, 2006.
- CENTONZE, *Lo scioglimento di società per azioni in pendenza del recesso del socio*, in *Riv. dir. civ.*, 2013.
- CERRAI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in *La riforma delle s.p.a. in Europa: problemi, esperienze, progetti*, Milano, 1990.
- CERRATO, voce *Diritto di opzione (diritto commerciale)*, in *Enc. giur.*, Milano, 2008.
- CETRA, *Le trasformazioni "omogenee" ed "eterogenee"*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2006.
- CHAPMAN, *The use of special committees in merger and acquisitions*, in *Texas J. B. Law*, 2008.
- CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005.
- CHIAPPETTA, *Sub art. 2377, c.c.*, in *Commentario Marchetti-Ghezzi-Notari-Bianchi*, Milano, 2008.
- CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1975.
- 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*, nota a Trib. Orvieto, 18 febbraio 1994, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II.
- J. C. COFFEE jr., *The rise of dispersed ownership: the role of the law in the separation of ownership and control*, in *Yale Law J.*, 2001.

COLOMBO, *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.

COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, VII, Torino, 1993.

COOLS, *The real difference in corporate law between the United States and continental Europe: distribution of powers*, in *Del. J. Corp. L.*, 2005.

CORSI, *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2005, I.

COSTI, *Società di persone: scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio*, in *Riv. dir. civ.*, 1966.

COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Milano, 1987.

COTTINO, voce *Società per azioni*, in *Noviss. Dig. it.*, XVII, Torino, 1970.

COX, LEE HAZEN, *Cox & Hazen on corporations: including unincorporated forms of doing business*, II, Aspen, 2003.

D'ALESSANDRO *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003.

D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da i "battelli de Reno" alle "navi vichinghe"*, in *Foro it.*, 1988.

D'ALESSANDRO, *La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata. Ovvero esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003.

D'ATTORRE, *Legittimazione del socio receduto all'azione di annullamento delle deliberazioni assembleari*, in *Giur. comm.*, 2012, II.

DACCÒ, *Diritti particolari e recesso del socio dalla s.r.l.*, Milano, 2013.

DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da Cagnasso e Panzani, II, Bologna, 2010.

DALMOTTO, *Commento agli artt. 2393 - 2393 bis, c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, I, Bologna, 2004.

DE ANGELIS, *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione della quota*, in *Società*, 2004.

DE ANGELIS, *Esercizio del diritto di recesso e cessazione dello "status socii"*, commento a Trib. Orvieto 18 febbraio 1994, in *Società*, 1994.

DE NOVA, *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004.

DENOZZA, *Quattro variazioni sul tema: "Contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici"*, in *Giur. comm.*, 2013, I.

DI CATALDO, *Diritti di voice degli azionisti e tutela delle minoranze*, in *Il Testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, a cura di Annunziata, Milano, 2015.

DI CATALDO, *Il recesso del socio di società di capitali. È ammissibile una clausola statutaria di recesso per giusta causa?*, in *Giur. comm.*, 2015, I.

DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.

DI CATALDO, *Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione della minoranza*, in *Giur. comm.*, 2004, I.

DI SABATO, *Il principio di correttezza nei rapporti societari*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum Gianfranco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, I, Torino, 2006.

DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1999.

DICK, ZINGALES, *Private benefits of control: an international comparison*, in *J. Fin.*, 2004.

DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along: nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali*, Milano, 2013.

DOLMETTA, *Exceptio doli generalis*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, II.

DOMENICHINI, *Sub art. 2409 c.c.*, in *Le società di capitali. Commentario Niccolini-Stagno D'Alcontres*, II, Napoli, 2004.

DUNLAVY, *Social conception of the corporation: insight from the history of shareholder voting rights*, in *Riv. soc.*, 2007.

EASTERBROOK, FISCHER, *Close corporations and agency costs*, in *Stanford Law R.* 271, 1986.

EISENBERG, *The structure of the corporation: a legal analysis*, Boston, 1976.

ENRIQUES-MUCCIARELLI, *L'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006.

FENGHI, *La riduzione del capitale. Premesse per una ricerca sul capitale nelle società per azioni*, Milano 1974.

F. FERRARA jr., CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1995.

F. FERRARA jr., CORSI, *Gli imprenditori e le società*, XIV, Milano, 2009.

F. FERRARA, *Imprenditori e società*, III, Milano, 1952.

G. FERRI jr, GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, IV, Torino, 2006.

G. FERRI jr, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001.

G. FERRI jr, *La trasformazione*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata. La trasformazione. La fusione e la scissione. Lo scioglimento e la liquidazione*, a cura di G. Ferri jr., Rescio, Rosapepe, diretto da Ibba e Marasà, VII, Padova, 2015.

G. FERRI jr., *Capitale sociale e società di persone*, in *Riv. not.*, 2012, I.

G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I.

G. FERRI, *Delle Società*, in *Commentario al codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Roma-Bologna, 1980.

G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Dir. prat. comm.*, 1932.

G. FERRI, *Le società commerciali nel codice di commercio del 1865*, in *Riv. dir. comm.*, 1966, I.

G. FERRI, *Le società*, 3, Torino, 1987.

G. FERRI, *Recesso del socio e speciali ragioni di deroga ai criteri legali di valutazione nel bilancio di esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1975, I.

FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 2001.

FERRO LUZZI, *L'impresa*, Milano, 1985.

FERRO LUZZI, *La conformità delle deliberazioni assembleari alla legge e all'atto costitutivo*, Milano, 1993.

FINALI, *Memoria intorno alla legislazione delle società commerciali*, in *I motivi del codice di commercio italiano*, a cura di Marghieri, III, Napoli, 1885.

FISCHEL, *The appraisal remedy in corporate law*, *American Bar Foundation Res. J.*, 1983.

FOLLADORI, *Recesso da s.p.a. e invalidità della deliberazione assembleare che lo giustifica*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I.

E. FOLK III, *Report to the Dukes Committee*, 1965.

FOUCAULT, *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France*, Milano, 2005.

FRANKLIN BALOTTI, FINKELSTEIN, *Delaware Law of corporations and business organizations*, § 9.44(J), 3 ed., Wilmington, 1998.

FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 1999.

FRÉ, *Della società per azioni, Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, I, Bologna-Roma, 1997.

FREGONARA, *Recesso e procedimento per la liquidazione delle azioni e delle quote*, Milano, 2008.

FRIGENI, *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009.

GALGANO, *Degli effetti del contratto*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, 1993.

GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2000.

GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, XXIX, Padova, 2003.

GALGANO, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 2007.

GALGANO, *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, Padova, 1988.

GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000.

GALLETTI, *Sub art 2437*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, II, Padova, 2005.

GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni. Abuso di potere nel procedimento assembleare*, Milano, 1987.

GARBAGNATI, *Azione e interesse*, in *Jus*, 1955.

GARDNER, *A step forward: exclusivity of the statutory appraisal remedy for minority shareholders dissenting from going-private merger transactions*, in *Ohio St. Law R.*, 1992.

GARNER, *Black's law dictionary*, IX, Eagan, 2010.

GAUGHAN, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, Hoboken, 2015.

GENOVESE, *La tutela risarcitoria dell'azionista pregiudicato dalla fusione*, in *Riv. soc.*, 2007.

GIAMPICCOLO, *La dichiarazione recettizia*, Camerino, 2011.

GIANNELLI, *L'aumento di capitale a pagamento*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.

GRANELLI, *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2004.

- GRASSO, *Note per un rinnovato discorso sull'interesse ad agire*, in *Jus*, 1968.
- GRIPPO, *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, II, Torino, 1993.
- GUARAGNELLA, *Diritto di disinvestimento: un'analisi comparatistica tra diritto di recesso e appraisal right statunitense*, in *Rds*, 2003, III.
- GUERRERA, *La nuova disciplina delle trasformazioni: profili generali*, in *Vita not.*, 2004.
- GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004.
- HANSMANN, KRAAKMAN, *The essential role of organizational law*, in *The Yale Law Journal*, 2000.
- HILLMAN, *The Dissatisfied participant in the solvent business venture: a consideration of the relative performance of partnerships and close corporations*, in *Minn. Law R.*, 1983.
- HIRSCHMAN, *Exit, voice and loyalty*, Harvard, 1970.
- IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso: aspetti valutativi*, in *Riv. soc.*, 2005, I.
- JAEGER, DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, in *Impresa e società*, I, Milano, 1989.
- JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, I.
- JAEGER, *La responsabilità degli amministratori e dei sindaci nelle procedure concorsuali: una valutazione critica*, in *Giur. comm.*, 1988, I.
- JORDAN, *The close corporation provisions of the new California general corporation law*, in *UCLA Law R.*, 1976, XXIII.
- KANDA, LEVMORE, *The appraisal remedy and the goals of corporate law*, in *32 UCLA Law R.*, 1985.
- LA PORTA, *Il rimborso della partecipazione sociale dell'azionista tra ricorso al debito e riduzione del capitale*, in *Società*, 2008.
- LA PORTA, LOPEZ DE SILANES, SHLEIFER, VISHNY, *Law and Finance*, in *J. Pol. Econ.*, 1998.
- LENER, *Invalidità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2004, I.
- LIBERTINI, *Tutela invalidativa e tutela risarcitorie nella disciplina delle deliberazioni assembleari di s.p.a.*, in *Il nuovo diritto societario. Prime riflessioni su alcuni contenuti di disciplina*, a cura di Genovese, Torino, 2004.
- LIBERTINI, *Un dialogo sul voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I.

LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, in *Scritti in materia di impresa e società*, Padova, 2012.

LIBONATI, *Corso di diritto commerciale*, Milano, 2009.

LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.

LIOTTI, *Recesso del socio: determinazione del valore delle azioni e verbalizzazione notarile*, in *Notariato*, 2012.

I.W. LOONEY Jr., *Dissenting minority stockholders' right of appraisal*, in *Boston College Law R.*, 1962.

MAGLIULO, *Il recesso e l'esclusione*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, a cura di Caccavale-Magliulo-Maltoni, Milano, 2003.

MAISANO, *L'eccesso di potere nelle deliberazioni assembleari di società per azioni*, Milano, 1968.

MALTONI, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003.

MALTONI, *Invalidità e inefficacia delle delibere assembleari*, Milano, 2001.

MANDRIOLI, *L'azione esecutiva*, Milano, 1955.

MANDRIOLI, *Uso ed abuso del concetto di interesse ad agire*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1956.

MANNING, *The shareholder's appraisal remedy: an essay for frank Coker*, in *Yale Law J.* 233, 1962.

MARASÀ, *Sub artt. 2437-2437 quinquies*, in *Commentario D'Alessandro*, II, Padova, 2001.

MARCHETTI, *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004.

MARCHETTI, *La costituzione, i conferimenti e le modifiche dell'atto costitutivo*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Danovi, Milano, 2003.

MARINELLI, *La clausola generale dell'art. 100 c.p.c. Origini, metamorfosi e nuovi ruoli*, Trento, 2005.

MASSELLA DUCCI TERI, *Sul recedente dalla società per azioni*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2016, II.

MASTURZI, *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003.

- MATHESON, GARON, STANCHFIELD, *Challenging Delaware's desirability as a haven for incorporation*, in *William Mitchell L. R.*, 2006.
- MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 2010.
- MECATTI, *Commento a Trib. Napoli 11 gennaio 2011*, in *Società*, 2011.
- MENGHI, *La morte del socio nelle società di persone: la disciplina legale*, Milano, 1984.
- MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Parigi, 1994.
- MERUZZI, *Il fondamento sistematico dell'exceptio doli e gli obiter dicta della Cassazione*, in *Contr. impr.*, 2007, I.
- MERUZZI, *L'Exceptio doli dal diritto civile al diritto commerciale*, Padova, 2005, I.
- MICCIO, *Il diritto di opzione nell'aumento di capitale delle società per azioni*, Napoli, 1957.
- MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario: ambito d'applicazione e limiti dell'attuale tutela*, in *Riv. soc.*, 2004.
- MONTALENTI, *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I.
- MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, IV, Milano, 2004.
- MONTI, *Nuovo diritto di recesso: come valutare la quota del socio uscente*, in *Amm. fin.*, 2004.
- MORANO, *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma della disciplina delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003.
- MORANO, *La disciplina del recesso nei gruppi di società*, in *Dir. prat. soc.*, 2003.
- MORELLI, *Recesso del socio da una s.p.a. e diritto alla liquidazione della propria quota*, in *Giur. comm.*, 2006, II.
- NASI, *Interesse a agire*, in *Enciclopedia del diritto*, XII, Milano, 1972.
- NICCOLINI, *Recesso per giusta causa del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I.
- NICCOLINI, *Sub art. 2484*, in *Commentario Niccolini-Stagno D'alcontres*, III, Napoli, 2004.
- NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004.
- NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle s.p.a.*, Milano, 1958.

- NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gianfranco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.
- NOBILI, SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, VI, Torino, 1993.
- NOTARI, *Commento art. 131*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti e Bianchi, Milano, 1999.
- NUZZO, *L'abuso della minoranza. Potere, responsabilità e danno nell'esercizio del voto*, Torino, 2003.
- OPPO, *Potere e responsabilità nella riforma delle società per azioni*, in *AA. Vv., Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Milano, 2003.
- PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993.
- PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010.
- PACIELLO, *Scioglimento e liquidazione*, in *AA.VV. Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2004.
- PACIELLO, *Sub art. 2437 bis*, in *Società di capitali*, a cura di Niccolini e Stagno D'Alcontres, II, Napoli, 2004.
- PARMIGGIANI, *La dichiarazione di recesso del socio di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2009.
- PATRIARCA, *Brevi considerazioni in ordine all' "exit" nella s.r.l. alla luce delle prospettive di riforma*, in *Associazione Disiano Preite, Verso un nuovo diritto societario*, a cura di Benazzo, Ghezzi, Patriarca, Bologna, 2002.
- PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, in *Riv. soc.*, 2003.
- PELLIZZI, *"Exceptio doli" (diritto civile)*, in *Noviss. Dig. it.*, VI, Torino, 1960.
- PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967.
- PENNISI, *La disciplina delle società a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.
- PERRINO, *Il recesso del socio e il suo momento*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I.
- PINTA, *The U.S. and Italy: controlling shareholders's fiduciary duties in freeze out mergers and tender offers*, in *NYU J. L. B.*, 2011.
- PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I.

- PISANI MASSAMORMILE, *Statuti speciali di nullità ed "illegalità" delle delibere assembleari di s.p.a.*, in *Giur. it.*, 2003.
- PISCITELLO, *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005.
- PORTALE, *"Minoranze di blocco" e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al "gouvernement des judges"*, in *Europa e dir. priv.*, 1999.
- PORTALE, *Clausole di "retroattività" e bilanci nelle fusioni di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1983.
- PORTALE, *I bilanci straordinari delle società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1978.
- PORTALE, *Impugnativa di bilancio e exceptio doli*, in *Giur. comm.*, 1982, I.
- PORTALE, *L'invalidità delle delibere assembleari: tra tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del convegno internazionale di studi. Venezia 10-11 novembre 2006, Milano, 2007.*
- PORTALE, *Lezioni di diritto privato comparato*, Torino, 2007.
- PORTALE, *Parere pro veritate in tema di liquidazione della quota al socio che recede da una società di capitali*, in *Processi civili*, marzo-aprile 1972.
- PORZIO, *Sulla disciplina delle società di persone con un solo socio*, in *Riv. Soc.*, 1965.
- PREITE, *"L'abuso" della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Milano, 1992.
- PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitti d'interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, III, Torino, 1993.
- PRESTI, M. RESCIGNO, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari e delle decisioni dei soci*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003.
- PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I.
- PROTO PISANI, *Dell'esercizio dell'azione*, Torino, 1970.
- M. RESCIGNO, *Soci e responsabilità nella nuova s.r.l.*, in *AGE*, 2003.
- P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, Bologna, 1998.
- RESCIO, *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag along?*, nota a Trib. Milano 25 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II.
- REVIGLIONO, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, in *Quaderni romani di diritto commerciale*, a cura di Libonati-Ferro Luzzi, Milano, 2008.

- RIPERT,ROBLOT, *Traité de droit commercial*, I, 16, Parigi, 1996.
- RIVOLTA, *Il controllo giudiziario sulla gestione nel nuovo diritto delle società*, in *Giur. comm.*, 2005, I.
- RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu e Messineo, XXX, 1, Milano, 1982.
- RORDORF, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003.
- RORDORF, *Le società per azioni dopo la riforma: il sistema dei controlli*, in *Foro it.*, 2003.
- RORDORF, *Sub. art. 2377, c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da D'Alessandro, II, Padova, 2010.
- ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I.
- M. ROSSI, *Recesso dalla s.p.a. e riduzione del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2015, I.
- SABATELLI, *Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza*, in *Banca Borsa*, 2001, I.
- SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione tra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I.
- SACCHI, *Gli effetti della sentenza che accoglie l'impugnazione di delibere assembleari di s.p.a.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I.
- SACCHI, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2016.
- SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum GianFranco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006.
- SALAFIA, *Il recesso dei soci dalla società per azioni e a responsabilità limitata*, in *Società*, 2012.
- SALAFIA, *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Società.*, 2006.
- SALAFIA, *Il recesso del socio e l'impugnazione della delibera che lo giustifica*, in *Società*, 2011.
- SALAFIA, *La riforma del controllo giudiziario previsto dall'art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2002.
- SALAFIA, *Natura giuridica del diritto di opzione nelle società di capitali*, in *Società*, 2007.

- SALVATORE, *Il “nuovo” diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2003, I.
- SAMBUCCI, *Danno da mala gestio e tutela delle minoranze*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I.
- SANDULLI, *Commento all’art.2392*, in *La riforma delle società*, a cura di Santoro e Sandulli, I, Torino, 2003.
- SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, VII, Torino, 2004.
- SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1992.
- SASSANI, *Note sul concetto di interesse ad agire*, Rimini, 1983.
- SCHIANO DI PEPE, *Il diritto di recesso nei gruppi*, in *Società*, 2003.
- SCHINDLER, *Das Austrittsrecht in Kapitalgesellschaften*, Köln, 1999.
- SCIALOJA *Effetti della dichiarazione di recesso per la determinazione delle maggioranze nell’assemblea e di fronte al sopravvenuto scioglimento della società*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, II.
- SCIALOJA, *Ancora sul diritto di recesso del socio per l’aumento del capitale sociale*, in *Giur. it.*, 1904, I.
- SCIALOJA, *Diritto pratico e diritto teorico*, in *Riv. dir. comm.*, IX, 1911.
- SCIALOJA, *La lunga storia di una breve legge*, in *Saggi di vario diritto*, II, Roma, 1928.
- SCIALOJA, *Studi sul diritto di recesso nelle società per azioni*, in *Saggi di vario diritto*, II, Roma, 1928.
- SCIALOJA, *Sul rimborso delle quote ai soci recedenti*, in *Saggi di vario diritto*, II, Bologna, 1928.
- SIEGEL, *An appraisal of the Model Business Corporation Act’s appraisal rights provisions*, in *Law & Cont. Probs.* 231, 2011.
- SIEGEL, *Going private: three doctrines gone astray*, in *NYU J. L. B.*, 2008.
- SIEMS, *Shareholders protection around the world*, 2007.
- SRAFFA, *Una nuova questione sul recesso dei soci delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, II.
- STABILINI, *Efficacia della dichiarazione di recesso e perdita della qualità di socio*, in *Società. Gli speciali*, “Il recesso del socio”, 2014.

STABILINI, TRAPANI, *Clausole di drag along e autonomia privata nelle società chiuse*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I.

STAGNO D'ALCONTRES, *L'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea di s.p.a. La nuova disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, II, Torino, 2006.

M. STELLA RICHTER jr., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I.

M. STELLA RICHTER jr., *Il tempo dei contratti sociali e parasociali*, in *Riv. dir. civ.*, 2000.

SUBRAMANIAN, *Post-Siliconix Freeze-Outs: Theory, Evidence & Policy*, in *Harvard Law and Economics*, Discussion paper n. 472, 2004.

SUBRAMANIAN, *Fixing freezeouts*, in *Yale Law J.*, 2005, I.

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

TANZI, *Commento all'art. 2473*, in *Società di capitali. Commentario Niccolini-Stagno D'Alcontres*, III, Napoli, 2004.

TASSINARI, *La trasformazione c.d. omogenea in generale. La trasformazione da società di persone in società di capitali*, in *La trasformazione delle società*, a cura di Maltoni e Tassinari, II, Milano, 2011.

TEDESCHI, *Il nuovo art. 2409 c.c.*, in *Contr. impr.*, 2005.

TERRANOVA, *Controllo giudiziario e tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, III, Torino, 2006.

THOMPSON, *Exit, liquidity and majority rule: appraisal right in corporate law*, in *Geo. L. J.*, 1995.

THOMPSON, *Squeeze-out mergers and the new appraisal remedy*, in *62 Wash. L. Q.*, 1984.

TOFFOLETTO, *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I.

TOFFOLETTO, *La valutazione di azioni e quote in caso di recesso: note a margine del contributo di Mauro Bini*, in *Società. Gli speciali*, "Il recesso del socio", 2014.

TORRENTE, *Eccezione di dolo*, in *Enc. dir.*, XIV, Milano, 1965.

G. A. M. TRIMARCHI, *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, in *Studi e Materiali*, Studio di Impresa n.188-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato.

P. TRIMARCHI, *Transfert uncertainty and the cost of disruption*, in *International Review of Law and Economics*, 2003, XXIII.

- VENDITTI, *L'erede del socio a responsabilità illimitata*, in *Riv. dir. comm.*, 1953, I.
- VENTORUZZO *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012.
- VENTORUZZO, *Brevi note sul diritto di recesso in caso di direzione e coordinamento di società (art. 2497-quater c.c.)*, in *Riv. soc.*, 2008.
- VENTORUZZO, *Freeze-outs: transcontinental analysis and reform proposals*, in *Virginia J. Int. Law*, 2010.
- VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.*, 2005.
- VENTORUZZO, *Il risarcimento del danno da deliberazione assembleare invalida a favore dei soci di minoranza non legittimati ad impugnare*, in *Riv. soc.*, 2013.
- VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2012.
- VIETTI, *La governance nelle società di capitali a dieci anni dalla riforma*, Milano, 2013.
- VIGHI, *I diritti individuali degli azionisti*, Parma, 1902.
- G. VISENTINI, *La regola della diligenza nel nuovo diritto societario*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, I.
- B. VISENTINI, *Voce "azioni di società"*, in *Enciclopedia del diritto*, IV, Milano, 1959.
- VITERBO, *Il diritto di "recesso" verso la sua fine*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, I.
- VIVANTE, *Per la riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1913, I.
- VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale. Le società commerciali*, II, Milano, 1935.
- VIVANTE., *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1906.
- VORENBERG, *Exclusiveness of the dissenting stockholder's appraisal right*, in *77 Harvard Law R.*, 1964.
- WEBER, *L'etica protestante e lo spirito del capitalismo*, 5, Firenze, 1984.
- WEIGMANN *Società per azioni*, in *Digesto disc. priv., sez. comm.*, XIV, Torino, 1997.
- WEIGMANN, *Clausola statutaria di co-vendita*, nota a Trib. Milano 31 marzo 2008, ord., in *Giur. it.*, 2009, II.
- WEIGMANN, *La nuova disciplina dei gruppi di società: il punto di vista del giurista*, in *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*. Atti del convegno di Foggia, 12-13 giugno 2003, a cura di Abriani e Onesti, Milano, 2004.
- WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974.

ZANARONE, *Della Società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 2010.

ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, VIII, Padova, 1985.

ZANARONE., *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003.

Indice della giurisprudenza

- Trib. Orvieto 18 febbraio 1994, *Soc. Petra c. Soc. Ceramica San Patrizio Tre S.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II.
- App. Milano, 18 aprile 2000, in *Società*, 2000.
- Trib. Arezzo, 16 novembre 2004, in *Corr. merito*, 2005.
- Trib. Roma 11 maggio 2005, in *Le Società*, 2006.
- Trib. Lucca, 11 gennaio 2005, in *Giur. merito*, 2005, II.
- Trib. Milano 5 marzo 2007, *Meloni c. SAAR S.p.a.*, in *Giur. it.*, 2007.
- Trib. Trapani 21 marzo 2007, *Sugamiele e Sbaraglia c. Termica Mediterranea S.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2009, II.
- Trib. Roma, 11 maggio 2005, in *Riv. not.*, 2005 e in *Società*, 2006
- Lodo arb. 18 dicembre 2006, in *Il corr. giur.*, 2007.
- Trib. Siena, 27 settembre 2006, in *Giur. comm.*, 2008, II.
- Trib. Milano, 5 marzo 2007, in *Giur. it.*, 2007.
- App. Milano, 21 aprile 2007, in *Società*, 2008.
- Trib. Catania, 10 agosto 2007, in *Corr. giur.*, 2008.
- Trib. Milano, ord. 31 marzo 2008, in *Giur. it.*, 2009, II.
- Trib. Milano 30 aprile 2008, in *Giur. it.*, 2008.
- Trib. Pavia, ordinanza del 5 agosto 2008 in *Giur. comm.*, 2009, II.
- Trib. Pavia, sentenza 25 agosto 2008 in *Giur. comm.*, 2009, II.
- Trib. Tivoli, 14 giugno 2010, *Berlocco c. Centro di Sanità S.p.a.*, in *Giur. it.*, 2011.
- Trib. Napoli, 11 gennaio 2011, in *Società*, 2011.
- Trib. Napoli, 14 gennaio 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II.
- Trib. Tivoli, 19 gennaio 2011, in *Società*, 2011.
- Trib. Milano 25 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II.
- Trib. Roma, 11 giugno 2012, in *Riv. dir. soc.*, 2012.
- Trib. Catanzaro, 26 febbraio 2014, in www.ilcaso.it.
- App. Catania, 21 luglio 2014, in *Riv. dir. comm.*, 2015, II.
- Trib. Roma, 3 agosto 2016 (inedita).
- Cass., 12 maggio 1951, n. 1777, in *Foro it.*, 1951, I.
- Cass., 29 maggio 1986, n. 3628, in *Il corr. giur.*, 1986, II.
- Cass., 11 marzo 1993, n. 2958, in *Società*, 1993.

Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Società*, 1996, 295, e in *Giur. comm.*, 1996.
Cass., 3 gennaio 1998, n. 12, in *Mass. Giust. civ.*, 1998, in *Società*, 1998 e in *Studium Juris*, 1998.
Cass., 11 giugno 2003, n. 9353, in *Società*, 2004.
Cass., 19 marzo 2004, n. 5548, in *Foro. it.*, 2004, I.
Cass., 24 settembre 2009, n. 20544, in *Riv. not.*, 2010.
Cass., 8 marzo 2013, n. 5836, in *Repertorio Foro it.*

Indice della giurisprudenza americana

Spague v. Illinois River R.R., 19 Ill. 173, 178, (1857).
Lauman v. Lebanon Valley Railroad, 30 Pa. 42, (1858).
Southern Pacific Co. v. Bogert, 250 U.S. 483, 487-88, (1919).
Voeller v. Neilston Warehouse Co., 311 U.S. 531, 535 n. 6, (1941).
Chicago Corp. v. Munds, 20 Del. Ch. 143, 150-151, 172 A. 452, 455, (1934).
Beloff v. Consolidated Edison Co., 300 N.Y. 11, 87 N.E. 2d 561, (1949).
Hariton v. Arco Electronics, Inc (Hariton v. Arco Electronics, Inc.), 188 A.2d 123 (Del. 1963).
Buss. v. J.O. Martin Co., Inc., Cal. App.2d 123, 50 Cal. Rptr. 206 (1966).
Good v. Lackawanna Leather Co., 233 A 2d 201 (N.J. Ch. 1967).
Jones v. H.F. Ahmanson & Co., 1 Cal. 3d 93, 110, 460 P. 2d 464, 473, 81 Cal. Rptr. 592, (1969).
Stumpf v. C. E. Stumpft & Sons, Inc., 47 Cal. App.3d 230, 120 Cal. Rptr. 671, (1975).
Gruenberg v. Goldmine Plantation. Inc., 360 So.2d 884 (La. Ct. App. 1978).
Weinberger v. UOP, 457 A.2d 701 (Del. 1983).
Meiselman v. Meiselman, 307 S.E. 2d 551 (N.C. 1983).
Perlman v. Permonite Mfg. Co. 568 F. Supp. 232, (N.D. Ind. 1983).
Lewis v. Anderson, 477 A.2d 1040, 1045 (Del. 1984).
Lowder v. All Star Mills. Inc., 330 S.E. 2d 649 (N.C. App. 1985).
M.P.M. Enterprises. Inc. v. Gilbert, 731 A2d 790 (Del. 1990).
Kahn v. Lynch Communication Sys., (Kahn v. Lynch Communication Sys., Inc., 638 A. 2d 1110, (1994).

Locati v. Johnson, 160 Ore. App. 63 (Or.App. 1999).