

## DECLARATORIA SULLA TESI DI DOTTORATO

Il sottoscritto: SCAGLIA ANDREA

Matricola di iscrizione al dottorato: 1369891

Titolo della Tesi:

IL RECESSO CONVENZIONALE *AD NUTUM*  
NELLE SOCIETÀ DI CAPITALI

Dottorato di ricerca in: DIRITTO DELL'IMPRESA

Ciclo: XXIV

Tutor del dottorando: PROF. MARIO NOTARI

Anno di discussione: 2013

### DICHIARA

sotto la sua responsabilità di essere a conoscenza:

- 1) che, ai sensi del D.P.R. 28.12.2000, N. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi sono puniti ai sensi del codice penale e delle Leggi speciali in materia, e che nel caso ricorressero dette ipotesi, decade fin dall'inizio e senza necessità di nessuna formalità dai benefici previsti dalla presente declaratoria e da quella sull'embargo;
- 2) che l'Università ha l'obbligo, ai sensi dell'art. 6, comma 11, del Decreto Ministeriale 30 aprile 1999 prot. n. 224/1999, di curare il deposito di

copia della tesi finale presso le Biblioteche Nazionali Centrali di Roma e Firenze, dove sarà consentita la consultabilità, fatto salvo l'eventuale embargo legato alla necessità di tutelare i diritti di enti esterni terzi e di sfruttamento industriale/commerciale dei contenuti della tesi;

- 3) che il Servizio Biblioteca Bocconi archiverà la tesi nel proprio Archivio istituzionale ad Accesso Aperto e che consentirà unicamente la consultabilità on-line del testo completo (fatto salvo l'eventuale embargo);
- 4) che per l'archiviazione presso la Biblioteca Bocconi, l'Università richiede che la tesi sia consegnata dal dottorando alla Società NORMADEC (operante in nome e per conto dell'Università) tramite procedura on-line con contenuto non modificabile e che la Società Normadec indicherà in ogni piè di pagina le seguenti informazioni:
  - tesi di dottorato: *IL RECESSO CONVENZIONALE AD NUTUM NELLE SOCIETÀ DI CAPITALI*
  - di: SCAGLIA ANDREA
  - discussa presso l'Università commerciale Luigi Bocconi – Milano nell'anno 2013;
  - La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (legge 22 aprile 1941, n. 633 e successive integrazioni e modifiche). Sono comunque fatti salvi i diritti dell'Università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte;
- 5) che la copia della tesi depositata presso la NORMADEC tramite procedura on-line è del tutto identica a quelle consegnate/inviate ai Commissari e a qualsiasi altra copia depositata negli Uffici dell'Ateneo in forma cartacea o digitale e che di conseguenza va esclusa qualsiasi responsabilità dell'Ateneo stesso per quanto riguarda eventuali errori, imprecisioni o omissioni nei contenuti della tesi;
- 6) che il contenuto e l'organizzazione della tesi è opera originale realizzata dal sottoscritto e non compromette in alcun modo i diritti di terzi (legge 22 aprile 1941, n. 633 e successive integrazioni e modifiche), ivi compresi quelli relativi alla sicurezza dei dati personali; che pertanto l'Università è in ogni caso esente da responsabilità di qualsivoglia natura, civile, amministrativa o penale e sarà dal sottoscritto tenuta indenne da qualsiasi richiesta o rivendicazione da parte di terzi;
- 7) che la tesi di dottorato non è il risultato di attività rientranti nella normativa sulla proprietà industriale, non è stata prodotta nell'ambito di progetti finanziati da soggetti pubblici o privati con vincoli alla

divulgazione dei risultati; non è oggetto di eventuali registrazioni di tipo brevettale o di tutela, e quindi non è soggetta a embargo.

25 gennaio 2013

SCAGLIA ANDREA

## INDICE-SOMMARIO

	<i>pag.</i>
<i>Introduzione</i> .....	6
<p>CAPITOLO PRIMO</p> <p>IL RECESSO CONVENZIONALE <i>AD NUTUM</i></p> <p>NELLE SOCIETÀ DI CAPITALI</p>	
1.1 Cenni storici ed evoluzione dell'istituto del recesso tra disciplina legale e autonomia statutaria.....	9
1.2 <i>Ratio (o rationes ?)</i> del nuovo diritto di recesso.....	17
1.3 Il recesso convenzionale: autonomia di fattispecie e di disciplina.....	26
1.4 Il recesso <i>ad nutum</i> : struttura, funzione e meritevolezza dell'interesse (al disinvestimento a condizioni predeterminate).....	47
1.5 Verifica di compatibilità con il tipo di partecipazione: autonomia d'indagine tra SPA e SRL.....	62
<p>CAPITOLO SECONDO</p> <p>IL RECESSO CONVENZIONALE <i>AD NUTUM</i></p> <p>NELLE SOCIETÀ PER AZIONI</p>	
2.1 Quadro critico delle tesi dottrinali sull' <i>inammissibilità</i> del recesso convenzionale <i>ad nutum</i> nelle SPA "chiuse" e tentativo di confutazione.....	69
2.2 ( <i>segue</i> ) a) argomento della formulazione letterale dell'art. 2437, quarto comma, c.c.....	70

2.3	( <i>segue</i> ) b) argomento dell'esigenza di tutela del capitale sociale, del patrimonio sociale, dei creditori sociali e del mercato.....	76
2.4	( <i>segue</i> ) c) argomento dell'incompatibilità con la causa del contratto sociale.....	95
2.5	( <i>segue</i> ) d) argomento del vincolo temporale liberamente assunto e differenze con le società a tempo indeterminato.....	113
2.6	Considerazioni teorico-pratiche sull'istituto: dall'astratto riconoscimento alla concreta realizzazione.....	130
2.7	Esercizio abusivo del diritto di recesso <i>ad nutum</i> : rimedi ..	152

### CAPITOLO TERZO

#### IL RECESSO CONVENZIONALE *AD NUTUM* NELLE SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA

3.1	Quadro critico delle tesi dottrinali sull' <i>ammissibilità (a fortiori)</i> del recesso convenzionale <i>ad nutum</i> nelle SRL e tentativo di confutazione.....	159
3.2	( <i>segue</i> ) a) argomento della diversa formulazione letterale e strutturale dell'art. 2473 c.c.....	161
3.3	( <i>segue</i> ) b) argomento della minore esigenza di tutela dell'integrità del capitale sociale.....	165
3.4	( <i>segue</i> ) c) argomento della maggiore autonomia statutaria	169
3.5	( <i>segue</i> ) d) argomento della maggiore esigenza di <i>exit</i> del socio.....	176
3.6	Riproposizione <i>in astratto</i> delle confutazioni (delle tesi critiche) svolte in tema di SPA e indagine sulla compatibilità <i>in concreto</i> tra il recesso convenzionale <i>ad nutum</i> e il modello tipologico SRL.....	188
	<i>Bibliografia</i> .....	199
	<i>Giurisprudenza</i> .....	212

## INTRODUZIONE

Il nostro diritto societario, com'è noto a tutti, è stato oggetto di una profonda, e per certi aspetti radicale, rivisitazione ad opera di una Riforma formalmente varata con la legge 3 ottobre 2001, n. 366 ed attuata, per la disciplina sostanziale, con il decreto legislativo del 17 gennaio 2003, n. 6, ma che è il frutto di un'elaborazione assai complessa il cui imponente progetto trova le radici già negli anni Settanta<sup>1</sup>.

Uno degli aspetti più innovativi della riforma si ravvisa proprio in quel che costituisce l'oggetto del presente lavoro: l'istituto del recesso del socio, istituto che è stato così profondamente rinnovato da costituire nodo cruciale del sistema, giuridico ed economico, dell'impresa societaria nonché vero e proprio punto di raccordo tra contratto ed organizzazione, interessi individuali ed esigenze corporative.

Nell'intento di coglierne a pieno la decisiva rilevanza sistematica, scopo della ricerca sarà quello di individuare la portata e i limiti dell'autonomia statutaria con riferimento all'istituto, analizzandolo, in particolare, in quella che può ritenersi la sua espressione (concettuale ed applicativa) più estrema: il recesso convenzionale *ad nutum* (nelle società di capitali "chiuse" contratte a tempo determinato).

A tal fine, sarà imprescindibile, in via preliminare e nelle linee essenziali, riflettere sulla *ratio* sottesa all'istituto ripercorrendone l'evoluzione dalle sue origini fino all'ingresso nel sistema del "nuovo" recesso convenzionale, rimeditandone, cioè, la tradizionale funzione ed individuandone le ampie potenzialità offerte nell'attuale sistema, e precisamente: nell'ambito della sua funzione di bilanciamento tra gli interessi della maggioranza e della minoranza si cercherà, in linea con la nuova impostazione della Riforma, di evidenziare gli aspetti squisitamente contrattualistici dell'istituto e, quindi, di dibattito e

---

<sup>1</sup> Per un'illustrazione ed un commento generale sullo schema di disegno di legge di riforma del diritto societario redatto dalla commissione ministeriale presieduta da Antonio Mirone, cfr., tra i tanti, MONTALENTI P., *La riforma del diritto societario nel progetto della Commissione Mirone*, in *Giur. comm.*, 2000, 3, 378 ss.

rinegoziazione del programma societario; dalla funzione tradizionale del recesso come mero strumento di reazione del socio a modifiche significative del contratto sociale si passerà all'analisi dell'istituto come strumento di *exit*, descritto, nella Relazione accompagnatoria al Decreto delegato, come «lo strumento più efficace di tutela del socio» e del suo interesse al disinvestimento, in linea di principio rimesso alla libera negoziazione dei soci e non limitabile nei modelli societari caratterizzati dall'assenza di un “mercato delle negoziazioni”, mostrando attenzione, anche nell'ottica della concorrenza tra ordinamenti, alla ricerca comparatistica per verificare se la distinzione tra recesso “legale” e recesso “convenzionale” trovi spunti e corrispondenze nelle legislazioni estere e nella relativa elaborazione dottrinale e giurisprudenziale.

Una volta poste le basi per l'affermazione della supremazia dell'autonomia statutaria in tale materia, si concentrerà l'attenzione sulla specifica questione oggetto della nostra indagine, questione spinosa sulla quale, da un lato, si registra assenza di giurisprudenza, e, dall'altro, si riscontra un filone restrittivo della dottrina che “sembrerebbe” allo stato maggioritario ma che, a nostro avviso, non è arrivato a dei risultati convincenti.

L'obiettivo del presente lavoro sarà, quindi, quello di dimostrare la legittimità della clausola di recesso *ad nutum* conducendo il ragionamento lungo due direzioni: la prima, volta a rilevare (*in positivo*) la presenza nel nuovo sistema di principi, norme ed interessi che legittimerebbero l'assoluta libertà statutaria in materia di recesso (convenzionale); la seconda, volta a dimostrare (*in negativo*) l'assenza di principi o divieti che negherebbero la suddetta libertà (c.d. “prova del sistema”).

A tal fine, da un lato, costituirà nucleo centrale del lavoro l'analisi critica degli argomenti invocati a sostegno delle tesi restrittive, e, dall'altro, si procederà con autonomia d'indagine all'interno dei due principali modelli societari capitalistici e delle diverse classi d'investimento; autonomia d'indagine che, se, in generale, si impone vista l'autosufficienza di disciplina voluta e realizzata dalla Riforma, in particolare, si rende ancor più necessaria con riferimento all'istituto del recesso. Quest'ultimo, infatti, in quanto atto di disinvestimento provoca un duplice impatto, tanto sul profilo finanziario (la cessazione

dell'operazione di investimento) quanto sul profilo organizzativo (la cessazione del singolo rapporto sociale), profili che assumono intensità diversa in ciascuno dei tipi esaminati.

La suddetta analisi, separata in modo da tener conto dei differenti caratteri tipologici delle società prese a confronto, sarà volta a verificare: *i*) se, *in astratto*, il tema dell'ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* possa essere affrontato ponendo i due tipi societari capitalistici sullo stesso piano senza che sia possibile affermare la maggiore compatibilità dello stesso con un tipo rispetto all'altro; *ii*) se, posta l'astratta compatibilità strutturale e funzionale della clausola con entrambi i tipi capitalistici, *in concreto*, con riferimento a certe specifiche società, detta clausola possa richiedere una calibratura delle regole introduttive della stessa sul piano giuridico (*i.e. quorum* richiesti per l'introduzione della clausola successivamente alla fase costitutiva) o, quanto meno, sul piano dell'opportunità.

## CAPITOLO PRIMO

IL RECESSO CONVENZIONALE *AD NUTUM*  
NELLE SOCIETÀ DI CAPITALI

Sommario: 1.1 Cenni storici ed evoluzione dell'istituto del recesso tra disciplina legale e autonomia statutaria. - 1.2 *Ratio* (o *rationes* ?) del nuovo diritto di recesso. - 1.3 Il recesso convenzionale: autonomia di fattispecie e di disciplina. - 1.4 Il recesso *ad nutum*: struttura, funzione e meritevolezza dell'interesse (al disinvestimento a condizioni predeterminate). - 1.5 Verifica di compatibilità con il tipo di partecipazione: autonomia d'indagine tra SPA e SRL.

### 1.1 *Cenni storici ed evoluzione dell'istituto del recesso tra disciplina legale e autonomia statutaria.*

L'istituto del recesso è presente nell'ordinamento giuridico italiano fin dal Codice del 1865<sup>2</sup>, ma esso assume un chiaro collegamento con le modifiche statutarie e, dunque, compare nella sua concezione moderna di strumento di temperamento del principio maggioritario, a partire dal Codice di commercio del 1882<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> La possibilità di recedere dalle società commerciali era prevista, sebbene con un cenno generico, già nell'art. 163 del Codice del 1865, che recitava: «in tutte le società devono risultare da espressa dichiarazione o deliberazione dei soci e devono essere depositati, trascritti, affissi e pubblicati a norma degli artt. 158 e 161, la mutazione, il recesso e l'esclusione dei soci». Cfr. sul punto FERRI G., *Le società commerciali nel codice di commercio del 1865*, in *Riv. dir. comm.*, 1966, I, 73 ss., secondo il quale: «non si trattava di apprestare alla minoranza una tutela di fronte al prepotere 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».

<sup>3</sup> Per una ricostruzione storica dell'istituto si veda PACCHI PESUCCI S., *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993, 97 ss. nonché

Dalla sua prima apparizione ad oggi si assiste ad un'oscillazione dell'istituto tale per cui la sua veste è andata ora ad ampliarsi, ora a restringersi, fino alla sua massima ri-espansione nell'attuale sistema.

L'approccio iniziale aperto del legislatore porta inevitabilmente l'istituto ad assumere un ruolo decisivo e sistematico nel diritto delle società di capitali costituendo il principale contrappeso al principio maggioritario, deroga significativa alla disciplina generale dei contratti. Il legislatore ha individuato nel recesso lo strumento tra i più efficaci per incentivare l'investimento di capitale di rischio nelle imprese tutelando l'investitore dal timore di vedere frustrate le proprie aspettative ed i propri interessi ad opera della maggioranza. Considerato che tale apertura è già di per sé rilevante, non deve stupire se il legislatore, da un lato, non ha previsto il diritto di recesso per ogni modificazione del contratto sociale <sup>4</sup> e, dall'altro, non abbia previsto in modo esplicito la possibilità di introdurre cause statutarie di recesso <sup>5</sup>.

Negli anni successivi alla prima guerra mondiale, si individua nell'impresa lo strumento più idoneo ed efficace per consentire la difficile opera di ripresa economica; per far fronte, quindi, alla preoccupazione di non penalizzare la crescita delle imprese favorendo al contrario la loro conservazione e concentrazione, il legislatore interviene in più occasioni per limitare ogni possibilità di sottrazione degli investimenti effettuati nelle strutture associative, arrivando così, quasi inevitabilmente, a comprimere l'istituto del recesso riducendo in modo sempre più crescente il suo ambito di applicazione, dapprima con delle leggi speciali <sup>6</sup>, fino ad arrivare al Codice del 1942 nel quale

---

GRIPPO G., *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo G.E. e Portale G.B., Torino, 1993, 6\*, 137 e ss. (ove ampi riff.).

<sup>4</sup> L'art. 158 del Codice del commercio del 1882 collegava il diritto di recesso solo ai casi di fusione, reintegrazione o aumento del capitale, cambiamento dell'oggetto sociale e, salva diversa disposizione statutaria, proroga della durata della società.

<sup>5</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 362 ss.

<sup>6</sup> Tra gli interventi volti ad introdurre limitazioni del diritto in collegamento con operazioni tese alla crescita o al salvataggio dell'impresa si ricordano, tra gli altri, la L. 1° aprile 1915, n. 431 (che escludeva - temporaneamente - il diritto di recesso nel caso di fusione e in quello di aumento di capitale) e il R.D.L. 13 novembre 1931,

affida la regolamentazione dell'istituto ad una sola norma (art. 2437)<sup>7</sup>, scarna e valida per tutte le società di capitali<sup>8</sup>.

L'atteggiamento di diffidenza verso l'istituto da parte del legislatore del '42 è stato, dunque, influenzato dal difficile periodo storico post-bellico che esigeva, per la ricostruzione dell'economia del Paese, "prudentemente" (e forse allora comprensibilmente) un intervento autoritativo che imponesse delle scelte normative orientate a restringere al minimo indispensabile le ipotesi "legali" di recesso.

Pur in tale contesto storico, tuttavia, non si può non evidenziare che il legislatore ha ritenuto di non aderire alle richieste estreme contrarie al mantenimento dell'istituto, ma di doverlo conservare attribuendogli così, a pieno titolo, un ruolo sistematico rilevante all'interno della gamma degli strumenti a tutela del socio<sup>9</sup>.

Se dunque, da un lato, il sistema legale era improntato, come appena descritto, maggiormente alla protezione dell'interesse generale tramite scelte normative restrittive, dall'altro, per converso, si registrava un "silenzio normativo"<sup>10</sup> in ordine allo spazio concesso alla libera contrattazione tra i soci dando vita così, in particolare in materia di recesso, al dibattito circa la libertà o la tassatività delle previsioni.

n. 1434 (con cui si estendeva l'esclusione del diritto di recesso al cambiamento dell'oggetto sociale «in conseguenza del conferimento di tutte o parte delle attività sociali di un'altra società»); cfr. PACCHI PESUCCI S., *Autotutela*, cit., 114 ss.

<sup>7</sup> Può dirsi pacifico che l'altra ipotesi, espressamente prevista dall'art. 2343 c.c., debba ricondursi non tanto ad un recesso in senso tecnico quanto piuttosto ad una risoluzione che comporti una mera restituzione del conferimento iniziale.

<sup>8</sup> L'allora vigente art. 2437 c.c., composto di soli tre commi, era infatti applicabile alle s.r.l. in virtù del rinvio operato dall'art. 2494 c.c., circostanza che non consentiva per le s.r.l. un'autonoma trattazione dell'istituto in esame.

<sup>9</sup> Così recitava la Relazione del Ministro Guardasigilli sul punto (par. 993): «[...] Nonostante qualche corrente contraria al mantenimento del diritto di recesso, si è ritenuto che questo dovesse essere conservato, poiché esso costituisce un ottimo strumento di tutela per il socio dissenziente, pur riconoscendo giusta la tendenza della legislazione suaccennata di limitare i casi in cui il diritto di recesso può essere esercitato. [...]»

<sup>10</sup> Da intendersi, si badi bene, non solo nel senso di assenza di una norma che espressamente consentisse e rendesse legittime ipotesi statutarie di recesso, ma anche di assenza di una norma espressamente proibitiva in tal senso.

La divisione della dottrina sul punto, a ben vedere, rifletteva più in generale la diversa concezione a cui si aderiva nella teoria generale del diritto delle società; in altri termini, il tema dell'autonomia statutaria nel recesso rappresentava un «tradizionale oggetto di contesa tra contrattualisti e istituzionalisti»<sup>11</sup>.

I sostenitori delle tesi restrittive negavano la legittimità di ipotesi statutarie di recesso invocando, talora, l'eccezionalità dell'istituto rispetto alla regola della vincolatività delle delibere assembleari adottate secondo il principio maggioritario e, talaltra, l'incompatibilità dello stesso con il principio di "fissità" del capitale sociale, la salvaguardia del patrimonio sociale e la tutela dei creditori sociali<sup>12</sup>. Nella medesima posizione, salvo una decisione risalente e isolata<sup>13</sup>, si collocava la giurisprudenza<sup>14</sup>.

---

<sup>11</sup> Così PRESTI G., *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 100 ss. Degno di nota, a tal proposito, è altresì GRIPPO G., *Il recesso*, cit., 146, il quale, pur aderendo alle tesi restrittive, riconosce che: «Non può escludersi invero che la polemica sulla tassatività dei casi di recesso sia espressione di un più ampio generale dibattito, nel cui contesto le contrapposte soluzioni vengono a dipendere da "un'opzione pregiudiziale"; che, in buona sostanza, essa sia percorsa da motivazioni ideologiche e, comunque, condizionata "da quella che ciascuno ritiene la giusta gerarchia degli interessi in conflitto"».

<sup>12</sup> Cfr. GRIPPO G., *Il recesso*, cit., 142 ss. secondo il quale: «una troppo ampia facoltà di recedere, che fosse accordata ai soci, accentuerebbe la forza disgregatrice dell'istituto in pregiudizio non solo delle ragioni dei creditori sociali, ma anche dell'interesse pubblico alla conservazione dei valori patrimoniali dell'impresa»; l'A. continuava affermando: «lo stesso regime tipico del capitale di rischio, ispirato al principio della "fissità", sarebbe pregiudicato da una troppo ampia previsione dell'istituto in esame, che lo esporrebbe ad una sostanziale variabilità, in contrasto con il sistema delle società di capitali». Tra i sostenitori delle tesi restrittive si ricordano anche: PELLIZZI G., *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 202; GALGANO F., *Le società per azioni*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, Padova, 1988, 367 ss.; COTTINO G., *Diritto commerciale*, I, Padova, 1999, 514; PESCATORE S., *L'impresa societaria a base capitalistica*, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di Buonocore, Torino, 2001, 387; GALLETTI D., *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, 259 ss.

<sup>13</sup> Trattasi di Trib. Milano, 8 ottobre 1958, in *Mon. Trib.*, 1960, 14 ss., secondo cui «in mancanza di una norma proibitiva [...] si deve ritenere che l'estendere o il non estendere il diritto di recesso oltre i casi previsti dall'art. 2437 sia lasciato all'autonomia privata».

<sup>14</sup> Per un elenco completo delle decisioni della giurisprudenza di merito e di legittimità più significative si veda ROSSI M., *Il diritto di recesso dalla società per azioni*

La dottrina favorevole, di contro, muovendo dalla concezione contrattualistica, per la quale il fenomeno societario rispecchierebbe un interesse privatistico dei soci, e, dunque, dal principio generale e dominante dell'autonomia contrattuale nonché dalla mancanza di norme espresse di divieto, escludeva la tassatività delle ipotesi di recesso respingendo tanto l'argomentazione basata sul principio maggioritario, considerandola non assorbente, quanto quella del pregiudizio dei creditori, comunque tutelati sia dalle norme sul capitale (con l'opposizione ex art. 2445 c.c.) sia attraverso le azioni di diritto comune previste a tutela della garanzia patrimoniale<sup>15</sup>.

In questo quadro storico si inserisce la Riforma del diritto societario che, nel rivoluzionare il sistema delle società di capitali, attribuisce l'indubbio ruolo da protagonista al "nuovo" istituto del recesso.

In generale, i numerosi indici normativi del nuovo quadro di diritto positivo fanno sì che l'istituto in esame, decisamente potenziato, venga eletto dal legislatore come il "tipico" strumento

---

*prima della riforma del diritto societario (art. 2437 c.c.), in Riv. dir. comm., 2004, fasc. 4-6, I, 551 e rassegne ivi citate.*

<sup>15</sup> Cfr. SCIALOJA A., *In tema di recesso della società*, in *Foro it.*, 1948, I, 330 ss., che scriveva: «Il principio dominante è quello della libertà contrattuale, poiché la legge là dove ha voluto porre regole inderogabili, nell'ammettere o nell'escludere particolari ipotesi ha sancito disposizioni espresse»; TANTINI G., *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, 1973, 164, che scriveva: «nel silenzio mi sembra più coerente ritornare al principio dell'autonomia contrattuale e dedurne la possibilità di un diverso regolamento statutario più favorevole al socio». Tra i sostenitori delle tesi estensive si ricordano anche: FERRI G., *Le società*, in *Tratt. dir. civ.*, Torino, 1987, 913; FERRI G. JR., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 162, nota 78; JAEGER P.G. e DENOZZA F., *Appunti di diritto commerciale*<sup>5</sup>, Milano, 2000, 501; BUONOCORE V., *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 199; GRECO P., *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, 1959, 349; CABRAS G., *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978, 66 ss.; NICCOLINI G., *Recesso per giusta causa del socio di società di capitali?*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, 77 e ss. Per una soluzione intermedia cfr. GABRIELLI G., *Vincolo contrattuale e recesso unilaterale*, Milano, 1985, 111, secondo il quale in ogni caso «il recesso dovrebbe essere consentito, nei casi previsti dall'atto costitutivo, ogni qual volta la conseguente riduzione del capitale venga ad operare in una situazione di esuberanza del medesimo, tale che avrebbe permesso di prendere legittimamente la deliberazione di cui all'art. 2445 c.c.».

predisposto a favore del socio per tutelare il suo interesse al disinvestimento<sup>16</sup>.

In particolare, per ciò che maggiormente ci occupa nel presente, il legislatore è intervenuto tanto nell'ambito della disciplina legale quanto sotto il profilo dell'autonomia statutaria introducendo per la prima volta in modo espresso la distinzione tra recesso "legale" e recesso "convenzionale"<sup>17</sup>, eseguendo a pieno, in questa specifica materia, quanto prescritto dalla legge delega<sup>18</sup> prendendo posizione, da un lato, tra gli orientamenti sostenuti in passato anche al fine di dirimere controversie interpretative sorte sotto il vecchio sistema e tenendo conto, dall'altro, del confronto con i principali sistemi giuridici internazionali nell'ottica della auspicata concorrenza tra ordinamenti<sup>19</sup>.

Se, dunque, in passato il dibattito verteva sull'ammissibilità o meno di introdurre nello statuto ulteriori ipotesi di recesso (*an*),

<sup>16</sup> Balza subito agli occhi come, a fronte dei soli tre commi dell'unico art. 2437 c.c. della legislazione precedente, nell'attuale sistema la disciplina generale dell'istituto (oltre a quanto previsto in specifici ambiti come quelli dei gruppi o delle clausole compromissorie) sia affidata, per le s.p.a., a sei articoli (artt. 2437 c.c. e ss.) per un totale di ventitrè commi e, autonomamente e per la prima volta per le s.r.l., al nuovo art. 2473 c.c. (composto da cinque commi).

<sup>17</sup> L'ambito di applicazione del recesso convenzionale è limitato, per espressa disposizione di legge (art. 2437, comma 4, c.c.), alle sole «società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio».

<sup>18</sup> Cfr. la legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366 all'art. 4, comma 9, lett. d) (per le s.p.a.) e all'art. 3, comma 2, lett. f) (per le s.r.l.).

<sup>19</sup> Sotto il profilo comparatistico si segnala che in tutti i paesi è avvertita l'esigenza di tutela dell'*exit* (e, quindi, della tutela dell'interesse al disinvestimento) e tutti sono accomunati dall'idoneità a realizzare un risultato "economico" sostanzialmente equivalente; tuttavia diversi sono i connotati "giuridici" degli istituti adottati in quanto ogni ordinamento ha, in particolare in tale materia, un certo grado di discrezionalità nell'adottare le proprie scelte di politica legislativa (per una sottolineatura di questo aspetto cfr. THOMPSON R.B., *Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law*, in *Geo. L.J.*, (84), 1995, 53, citato da FRIGENI C., *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*<sup>2</sup>, Milano, 2009, 94). A tal proposito si anticipa fin d'ora, e rinviando l'analisi nel dettaglio nel prosieguo del lavoro, che pochi ordinamenti conoscono un istituto paragonabile al nostro diritto di recesso e, tra questi, è opportuno ricordare il sistema spagnolo nel quale si riscontra la distinzione tra recesso "legale" e recesso "convenzionale" sia a livello di legislazione che nell'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale.

nell'attuale sistema il nuovo oggetto di indagine è diventato l'individuazione dell'effettiva portata dell'autonomia statutaria, o, se si preferisce, la ricerca dell'esistenza di eventuali limiti entro i quali essa possa esprimersi (*quomodo*).

Prima di passare all'esame, nello specifico, tanto della fisionomia del "nuovo" istituto, quanto dei confini (e limiti) di quello "convenzionale", è opportuno trarre alcune considerazioni di carattere generale e preliminare sul ruolo dell'autonomia statutaria nel nuovo diritto delle società di capitali.

Con la riforma del diritto societario il legislatore ha realizzato un tale cambiamento di prospettiva che, se si vuole cogliere appieno la portata dell'intervento riformatore, si esige, a livello metodologico, un'opera profonda di emancipazione (per non dire di affrancamento) dal vecchio sistema normativo e dalle elaborazioni dottrinali e giurisprudenziali che su quello si erano formate; per affrontare l'esegesi delle nuove norme bisognerà, dunque, adottare un approccio nuovo e privo di condizionamenti del passato, tenendo sullo sfondo sempre ben presente quella che rappresenta la principale conferma di tale cambiamento di prospettiva che è data, appunto, dall'apertura all'autonomia statutaria<sup>20</sup>; essa, come autorevolmente sostenuto, impone di rivedere (e forse capovolgere) il tradizionale approccio (specialmente adottato dalla passata giurisprudenza) secondo il quale «tutto ciò che non è permesso è proibito»<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Cfr. MOSCO G.D., *Riforma societaria, organizzazione interna delle società per azioni "chiuse" e piccole e medie imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, 5, 1083, che, riferendosi alle società per azioni, rileva: «Per le società chiuse sono stati introdotti settanta nuovi riferimenti all'autonomia privata che eliminano norme imperative, dei quali solo dodici possono considerarsi relativi a spazi d'autonomia già implicitamente riconosciuti dalla previgente disciplina. Se si considera che i riferimenti all'autonomia statutaria già contenuti nel codice erano ventisei, si ha la misura della svolta del legislatore a favore dell'autonomia privata. Complessivamente sono ora ben novantasei le scelte che i soci possono compiere per modificare la disciplina indicata dal legislatore per le società chiuse». Per una puntuale indicazione delle norme, si veda MOSCO G.D., *Le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante fra definizione, norme imperative e autonomia privata. Uno scalino sbecato, da riparare in fretta*, in *Riv. soc.*, 2004, 863 ss.

<sup>21</sup> Così, riferendosi alle società per azioni, D'ALESSANDRO F., «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: *esiste ancora il diritto societario?*, in

Il legislatore, riallineandosi al sistema ante '42 nonché alla prospettiva contrattualistica, ha scelto di (ri)considerare la società di capitali “chiusa” come un affare sostanzialmente privato attribuendo ai soci il compito di creare le regole della loro impresa<sup>22</sup>.

Se, in generale, l'accresciuta flessibilità del nuovo sistema è volta all'efficienza e alla libera scelta di ogni società di meglio strutturarsi rispetto alla propria posizione concreta assunta nel mercato, nel presente lavoro si evidenzierà, come, con particolare riferimento all'uscita del socio, il ricorso all'autonomia statutaria e, quindi, alla possibilità di allargare o restringere le ipotesi di recesso, è funzionale alla ricerca del migliore equilibrio tra esigenze di finanziamento dell'impresa e rischi di un suo depauperamento<sup>23</sup>; il tutto, tenendo sempre separata l'indagine tra i due principali tipi di società di capitali (avendo la Riforma rivoluzionato le società a responsabilità limitata e, di conseguenza, infranto la tradizionale

---

*Riv. soc.*, 2003, 1, 38 ss., il quale sottolinea la notevolissima riduzione della normativa societaria di carattere imperativo.

<sup>22</sup> Cfr. ROSSI G. - STABILINI A., *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 1, 27, i quali, con specifico riferimento alle società per azioni “chiusa”, ritengono che l'approccio del legislatore di basare il sistema sull'autonomia statutaria (*rectius* contrattazione privata) e sulla riduzione al minimo delle norme imperative - in sostanza secondo l'approccio di *Law & Economics* - sia stato «sostanzialmente equilibrato, stanti una serie di presidi a tutela dei soci e soprattutto dei terzi che la legge mantiene, anche in virtù di vincoli comunitari in materie cruciali come quella del capitale sociale».

<sup>23</sup> Tra i contributi che mettono in risalto il ruolo dell'autonomia statutaria come risposta positiva alle esigenze di finanziamento dell'impresa si veda, tra tutti, GAMBINO A., *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2002, 6, 641 ss. In questa prospettiva, con particolare riferimento al ruolo del recesso, si veda DELLI PRISCOLI L., *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005, 11 ss., secondo il quale: «Con la riforma delle società di capitali l'istituto del recesso assume un ruolo chiave per le esigenze di finanziamento della società: quanto più sarà facile recedere [...] tanto più facilmente sarà possibile per la società reperire finanziamenti. Al contempo però sarà tanto più alto per la società il rischio di un suo repentino depauperamento: le scelte riservate all'autonomia statutaria dovranno allora muoversi alla ricerca del migliore equilibrio possibile tra questi due scenari. Pertanto, probabilmente la società che necessita di finanziamenti tenderà a orientarsi per una facoltà di recesso agevole [...] accettando il rischio di perdere in modo repentino i finanziamenti ricevuti; società invece di questi meno bisognose e più gelose di mantenere stabilità negli assetti proprietari mireranno a scoraggiare il recesso [...]».

omogeneità di disciplina del recesso prevista in passato), in quanto solo partendo dalla corretta individuazione dei tratti interni tipologici si possono tracciare i confini “convenzionali” della disciplina.

## 1.2 Ratio (o rationes ?) del nuovo diritto di recesso.

A differenza del vecchio sistema codicistico, il nuovo impianto normativo, decisamente arricchito e potenziato, non consente di affermare più, in maniera univoca e senza dubbi, che il nuovo istituto risponda sempre e solo ad una logica di contrappeso al principio maggioritario, di dissenso rispetto a modifiche adottate dalla maggioranza.

In conseguenza di ciò ed al fine di potere cogliere l'effettiva portata del nuovo recesso “convenzionale” riteniamo necessario, preliminarmente, concentrare l'attenzione sulla (ricerca della) *ratio* del nuovo istituto per cercare di comprendere se le numerose fattispecie legali possano essere ricondotte ad un unico fondamento o se, al contrario, ciascuna di esse abbia una propria peculiare funzione tanto da non potersi tracciare quella linea, avente rilevanza sistematica, che possa condizionare l'esito della ricerca dei confini dell'autonomia statutaria in tale materia.

In altri termini, sul presupposto (tutto da dimostrare) che, per definire correttamente il contenuto delle fattispecie statutarie di recesso, esista un “vincolo di corrispondenza” con la *ratio* del recesso “legale”, nel presente paragrafo si prenderanno in rassegna i vari tentativi della dottrina di ricondurre l'istituto ad un'unica *ratio* <sup>24</sup>.

La tesi che forse gode del maggiore consenso in dottrina vede il recesso come contrappeso al principio di modificabilità a maggioranza del contratto sociale <sup>25</sup>, principio rafforzatosi con la

---

<sup>24</sup> Per un quadro dettagliato e critico delle varie teorie dottrinali, cfr., per tutti, FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 105 ss.

<sup>25</sup> In tal senso, cfr. MARASÀ G., *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, 2, 142; CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 292 ss.; GRANELLI C., *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2004, 143; MARCHETTI P.,

Riforma con una corrispondente riduzione dei diritti soggettivi (intangibili) dei soci; in altri termini, a fronte dell'ampliamento del potere della maggioranza di modificare le regole di svolgimento dell'attività sociale, il socio verrebbe "compensato" con l'*exit* per la perdita del suo potere di *voice*.

A ben vedere, questa tesi sembra più risentire dell'impostazione tradizionale vigente il vecchio sistema che non esprimere il frutto dell'analisi globale del nuovo sistema. Essa, infatti, *i*) innanzitutto non tiene conto del nuovo rapporto (invertito) "regola-eccezione" tra principio maggioritario e principio unanimistico per le modifiche del contratto sociale; *ii*) non si attaglia a tutte le nuove fattispecie previste dal legislatore <sup>26</sup>; *iii*) non si giustificerebbe, in ogni caso, per alcune ipotesi per le quali, già prima della Riforma, il principio maggioritario pacificamente trovava applicazione <sup>27</sup> o comunque per le quali erano stati espressi dubbi circa l'effettiva necessità dell'unanimità <sup>28</sup>; *iv*) infine, focalizzando l'attenzione sulle fattispecie legali e sul loro incremento, finisce per trascurare alcune importanti novità introdotte nella nuova disciplina <sup>29</sup>.

---

*La costituzione, i conferimenti e le modifiche dell'atto costitutivo*, in *La riforma del diritto societario. Il parere dei tecnici*, a cura di Danovi, Milano, 2003, 120; LUONI S., *Osservazioni in tema di recesso nelle società per azioni, anche alla luce della riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, 2003, 111.

<sup>26</sup> E ciò è riconosciuto in modo esplicito anche da uno dei sostenitori di tale tesi: CALANDRA BUONAURO V., *Il recesso*, cit., 298 ss.

<sup>27</sup> Si pensi alla «proroga del termine». Cfr., per tutti, MARASÀ G., *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1993, 6\*, 109.

<sup>28</sup> Si pensi alla «revoca dello stato di liquidazione». Per i termini del relativo dibattito si veda NICCOLINI G., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle Società per Azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1997, 7\*\*\*, 668 ss., nonché, da ultimo, ID., *La «revoca dello stato di liquidazione» delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, a cura di Abbadessa P. e Portale G.B., II, Torino, 2006, 4, 56 ss.

<sup>29</sup> Ci si riferisce, innanzitutto, alla possibilità di prevedere ulteriori ipotesi di recesso, ma anche alla scelta legislativa di prevedere criteri di valutazione della partecipazione non penalizzanti per il recedente o alla prevalenza (in sede di procedimento di liquidazione) dell'interesse individuale del socio alla liquidazione della partecipazione rispetto a quello della società alla continuazione dell'attività d'impresa.

Secondo un'altra ricostruzione, autorevolmente sostenuta, il recesso viene visto come strumento di dialettica endosocietaria: in considerazione delle ripercussioni sul patrimonio sociale che potrebbero derivare dalla liquidazione dei recedenti, il legislatore attribuirebbe fundamentalmente alla minoranza il potere di esercitare un'influenza sulle decisioni sociali (conferma di ciò si troverebbe principalmente nella norma che attribuisce alla società il potere di revocare la delibera privando così di efficacia la dichiarazione di recesso)<sup>30</sup>.

Nonostante non possa negarsi che in certi casi l'esercizio del recesso (o anche la sola minaccia) possa spingere alla negoziazione tra i soci nell'adozione di certe delibere, siamo d'accordo con chi rileva che tale effetto *eventuale* non possa essere considerato *ratio* dell'istituto. La norma che disciplina la revocabilità delle delibere avrebbe la sola funzione di attribuire alla maggioranza il potere di valutare (una volta conosciuto il valore da liquidare in virtù dei recessi esercitati) l'opportunità di tornare indietro sui propri passi; di contro, non attribuisce ai soci di minoranza alcun potere di bloccare la delibera, rimanendo la maggioranza padrona di decidere di dare comunque corso alla delibera adottata e, di conseguenza, di estromettere i soci che abbiano esercitato il recesso<sup>31</sup>.

Secondo altra tesi, anch'essa diffusa in letteratura, il recesso sarebbe strumento di liquidità, alternativo all'alienazione della partecipazione e finalizzato a far ottenere al socio la monetizzazione

---

<sup>30</sup> In tal senso, cfr. ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*<sup>2</sup>, Padova, 2006, 9 ss.; STELLA RICHTER M. JR., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 403; MALTONI M., *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, 3, 310; DE ANGELIS L., *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione della quota*, nota a Cass., 19 marzo 2004 n. 5548, in *Società*, 2004, 11, 1377 ss.

<sup>31</sup> Di tale conclusione è convinto, tra gli altri, PACIELLO A., *Commento all'art. 2437-bis c.c.*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di Niccolini G. e Stagno D'Alcontres A., Napoli, 2004, II, 1118 ss., il quale in modo inequivoco dichiara che il recesso «sbandierato come efficace strumento di contrattazione della minoranza, è in realtà un'arma che il socio deve sperare, minacciandone l'uso, nessuno si accorga essere caricata a salve».

della propria quota ogni qual volta non si riscontri la presenza di un mercato delle partecipazioni sociali <sup>32</sup>.

A nostro avviso questa tesi ha il pregio di focalizzare l'attenzione sull'effetto "tipico" del recesso (il disinvestimento) e di indurre a riflessioni di carattere generale sul rapporto tra fondamento causale ed effetto tipico di un istituto, e sulla possibilità che questi si identifichino l'uno con l'altro; tuttavia, così come concepita (collegando cioè l'istituto, specularmente, al fenomeno traslativo della partecipazione ed alla sua "collocabilità" sul mercato), non merita a nostro avviso accoglimento; questa ricostruzione, infatti, non solo non trova conforto chiaro ed univoco nel sistema normativo delle società di capitali <sup>33</sup>, ma, altresì, inquadrando l'istituto in termini di alternatività rispetto all'alienazione, finisce, per un verso, per cogliere il solo profilo effettuale comune (l'uscita del socio dalla società) e, per altro verso, per non considerare la non equivalenza tra gli istituti non solo sul piano giuridico ma anche, nonostante le apparenze, economico <sup>34</sup>.

Secondo un diverso orientamento, che con ogni probabilità risente di un'influenza di stampo comparatistico, il recesso sarebbe strumento sanzionatorio del comportamento abusivo della maggioranza, volto a reprimere (o a ridurre il rischio del) l'uso

---

<sup>32</sup> Parlano espressamente di recesso e alienazione quali tecniche o modalità «alternative» di disinvestimento: ANGELICI C., *La riforma*, cit., 87 ss; BIONE M., *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2007, 3, 206; VENTORUZZO M., *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 360; DENTAMARO A., *Il diritto al disinvestimento nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 444; PACIELLO A., *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 418.

<sup>33</sup> Se fosse mero strumento di liquidità, giuridicamente alternativo all'alienazione delle partecipazioni sociali, il recesso non dovrebbe essere previsto, per ragioni fin troppo chiare, nel sistema delle società quotate; peraltro, anche all'interno del sistema delle società di capitali "chiuse", volendo seguire una comune opinione (per noi, come si vedrà più avanti, non condivisibile), il recesso dovrebbe essere presente nelle società a responsabilità limitata sempre con maggiore intensità rispetto alle società per azioni; tale circostanza, tuttavia, non sempre risponde al vero. Per delle riflessioni critiche sul punto più approfonditamente, si rinvia *infra* al par. 3.5.

<sup>34</sup> Il ragionamento sulla "non equivalenza" tra recesso ed alienazione delle partecipazioni verrà sviluppato *infra* al par. 1.4.

opportunistico del potere di indirizzo dell'attività sociale del socio di controllo ai danni della minoranza <sup>35</sup>.

Salvo che per la fattispecie prevista dall'art. 2497 *quater*, lett. b), c.c., aderiamo ai rilievi critici di quella parte della dottrina secondo la quale è escluso che per tutte le altre fattispecie di recesso esso sia diretto ad assolvere la funzione anzidetta, rilevando, a tal proposito, che, a differenza che nei sistemi giuridici nei quali il disinvestimento è collegato alla violazione delle regole d'investimento, il nostro legislatore non ha previsto una clausola generale che consenta il recesso allo scopo di reagire ad un comportamento abusivo della maggioranza <sup>36</sup>.

Ai tentativi della dottrina testè esaminati, va aggiunta, per completezza, un'ultima ricostruzione che, pur riconoscendo l'impossibilità di tracciare una presunta omogeneità sul piano causale tra tutte le fattispecie di recesso previste dalla legge <sup>37</sup>, ravvisa

---

<sup>35</sup> In tal senso, cfr. RORDORF R., *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, 924; WEIGMANN R., *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, 2bis, 279; GALLETTI D., *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, vol. II, 1480.

<sup>36</sup> Cfr. FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 126., che afferma come in altri sistemi «si riscontra invariabilmente una clausola generale - *oppression, unfair prejudice, justes motifs, wichtiger Grund* - volta ad attribuire rilevanza normativa al comportamento «abusivo» del socio di controllo. Al contrario, il nostro legislatore ha individuato in maniera specifica i presupposti cui è subordinato il diritto di recedere, ricollegandolo all'adozione di una *determinata* delibera (o al verificarsi di un *certo* fatto), senza che assuma alcun rilievo, in questi casi, che il comportamento tenuto dalla maggioranza possa essere qualificato o meno *contra ius*». L'Autore aggiunge, inoltre, che: «Né, del resto, pare si possa condividere l'opinione secondo cui attraverso tale elencazione il legislatore avrebbe inteso selezionare, secondo l'*id quod plerumque accidit*, le ipotesi nelle quali è più probabile che una determinata deliberazione venga adottata in chiave meramente strumentale [...]. Nella letteratura teorica e pratica, infatti, il tema dell'abusività si è posto (ed è stato trattato) quasi esclusivamente con riguardo a decisioni per le quali non è stato previsto il diritto di recedere».

<sup>37</sup> Trattasi di FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 99 ss., che afferma (a pag. 100): «In via preliminare, va osservato che alcune delle fattispecie legali di recesso trovano fondamento, secondo la dottrina maggioritaria, in esigenze del tutto peculiari, sicché le *rationes* individuate con riguardo ad esse non possono aspirare ad avere una valenza sistematica», e ricorda, tra queste ultime, le fattispecie previste dagli articoli del codice civile: 2343; 2437, comma 3 e 2473, comma 2; 2355-*bis*, comma 2, e 2469, comma 2.

«l'esistenza nella disciplina positiva di un *corpo centrale* di ipotesi, tutte accomunate da un tratto unitario: *la modifica volontaria di un elemento potenzialmente idoneo a caratterizzare la partecipazione a una determinata società*»<sup>38</sup>.

Questa dottrina muove dalla centralità assunta dalla prospettiva finanziaria nel nuovo sistema delle società di capitali, considerate, appunto, quali «strumenti per raccogliere le risorse occorrenti allo svolgimento di un'attività di impresa»<sup>39</sup>, e non distingue tra partecipazioni in società per azioni e in società a responsabilità limitata considerandole entrambe *oggettivamente* quale forma di investimento<sup>40</sup>. In questa prospettiva, essa ritiene che il legislatore abbia disciplinato e previsto il recesso come momento uguale e contrario (atto di disinvestimento)<sup>41</sup>.

Più in particolare, si afferma che:

- da un punto di vista strutturale, il recesso dalle società di capitali sarebbe da ricondurre al più generale istituto civilistico (art. 1373 c.c.) il cui tratto essenziale risiede nel «potere di determinare la cessazione del vincolo contrattuale mediante una dichiarazione unilaterale di volontà»; circa il contenuto negoziale da attribuire a tale diritto potestativo, tale dottrina ricorda che, con specifico riguardo ai

<sup>38</sup> Così FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 159.

<sup>39</sup> Così FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 130 ss, il quale cita, a conferma di tale assunto, oltre alla legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366 (art. 2, comma 1, lett. a), dottrina italiana (tra tutti, NOTARI M., *Introduzione alla sezione V - Delle azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* a cura di Cottino - Bonfante - Cagnasso - Montalenti, Bologna, 2004, 2, 209 ss. e TOMBARI U., *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, 1082 ss.) nonché dottrina straniera, a cui per maggiori dettagli si rinvia.

<sup>40</sup> L'Autore si limita ad osservare il fenomeno dell'ingresso in società come *oggettivo* impiego di ricchezza - parificando così s.p.a. e s.r.l. - ma non disconosce che le anzidette partecipazioni siano «senza dubbio tipologicamente different[i]», riportando (nota 78), a tal proposito, la dottrina che evidenzia come la partecipazione in una s.r.l. difetterebbe dei tratti tipici dell'investimento, dottrina che riprenderemo più avanti a sostegno della nostra impostazione (autonomia d'indagine tra s.p.a. e s.r.l.) circa l'analisi del tema dell'ammissibilità del recesso *ad nutum* «convenzionale».

<sup>41</sup> Già prima della Riforma autorevole dottrina ricostruiva il recesso come atto di disinvestimento (Cfr. FERRI G. JR., *Investimento*, cit., 154 ss., 184).

contratti di durata (e tali sono i contratti associativi), tende a prevalere l'idea per cui la volontà del singolo sarebbe quella di apporre un termine finale alla stipulazione originaria<sup>42</sup>;

- da un punto di vista funzionale, ponendo termine il socio alla propria operazione di investimento, il recesso sarebbe volto a fargli ottenere la liquidazione dello stesso, rilevando così il fine a cui tende la disciplina legale: la tutela del socio *in quanto investitore*.

Poste queste premesse, la citata dottrina ritiene, per un verso, che dalla disciplina legale (*rectius*: da un *corpo centrale* di ipotesi di recesso) si evincerebbe che la giustificazione per l'attribuzione del diritto di recedere vada ravvisata in una modifica delle condizioni alle quali era avvenuto l'investimento; per altro verso, e sotto il profilo applicativo, finisce per escludere la legittimità del recesso ogni qual volta lo si voglia collegare (statutariamente) ad eventi che non siano da ricondurre a "modifiche" (per la maggior parte dei casi dovranno, infatti, essere collegati a "decisioni volontarie") e che non incidano su presupposti "oggettivi" dell'investimento, negando così, tra gli altri, la compatibilità del recesso *ad nutum* nelle società a tempo determinato con la suesposta (presunta) *ratio*<sup>43</sup>.

Rinviando a quanto *infra* analiticamente esposto circa la proposta di ricostruzione dell'istituto (e la verifica di compatibilità con il "sistema") oggetto d'indagine del presente lavoro, in questa sede ci limitiamo a rilevare alcune nostre perplessità sulla tesi testè esposta e, di conseguenza, sulle conclusioni applicative a cui perviene.

Invero, appare condivisibile l'impostazione generale di osservare il recesso in collegamento (come momento uguale e contrario) all'atto (e scelta) dell'investimento. Tuttavia, la conseguenza

---

<sup>42</sup> Più precisamente, nei contratti a tempo *indeterminato*, il recesso fungerebbe da meccanismo integrativo del contenuto dell'originaria stipulazione, mentre, nei contratti a tempo *determinato*, opererebbe quale strumento di modifica unilaterale dello stesso. Cfr. FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 145 ss. Sul punto si rinvia *infra* al par. 2.5.

<sup>43</sup> L'Autore individua nella corrispondenza alla citata *ratio* (come dallo stesso ricostruita) il limite significativo per l'autonomia statutaria nella determinazione non solo (principalmente) delle *cause* statutarie ma anche dei *criteri* di determinazione del valore della partecipazione del recedente non consentendo criteri arbitrari (cfr. FRIGENI C., *Partecipazione*, cit. 201 ss.). Circa il tema dei criteri convenzionali di liquidazione si rinvia più approfonditamente al par. 1.3.

di tale impostazione è, a nostro avviso, che la giustificazione del diritto di recedere debba ritrovarsi (semplicemente e genericamente) nell'alterazione di un elemento idoneo ad incidere su "qualunque" dei presupposti in base ai quali si è "scelto" (liberamente) di investire in una determinata società, e ciò senza limitazioni di sorta; in altri termini, non riteniamo condivisibile che dalle premesse svolte si tragga la conclusione che la suddetta alterazione debba necessariamente essere collegata ad un evento "formalizzato" (o comunque "tangibile", direttamente o indirettamente) e che riguardi elementi "oggettivamente" idonei (secondo un giudizio, in fin dei conti, "statistico" del legislatore) ad incidere nella scelta "di chiunque" di investire in una società.

Se, infatti, la normativa ha lo scopo di tutelare l'interesse al disinvestimento *tout court* (e la connessa libertà di scelta nella destinazione della propria ricchezza)<sup>44</sup>, non vediamo come si possa ritenere ingiustificato il recesso tutte le volte in cui pur avendosi, dal punto di vista "soggettivo" del socio, modifica del contesto iniziale nel quale lo stesso ha "deciso" di investire (e tale modifica da sola dovrebbe essere autosufficiente), tuttavia tale modifica non si estrinseca in una di quelle che, secondo la valutazione (discrezionale) del legislatore, vengono ritenute le sole "idonee" a consentire di rimeditare il proprio investimento.

Del resto, se si dovessero ignorare le ragioni private che possono indurre un socio a voler monetizzare anticipatamente l'investimento<sup>45</sup>, si arriverebbe paradossalmente, per un verso, a giustificare il recesso tutte le volte in cui ci sia mera modifica di un elemento ritenuto *ex lege* "potenzialmente" idoneo ad incidere sulle condizioni di rischio dell'investimento ma che "in concreto" siano rimaste inalterate<sup>46</sup> e, per converso, a negare il disinvestimento (tenendo così prigioniero il socio) tutte le volte in cui si verifichi in

---

<sup>44</sup> Per delle considerazioni di carattere generale sul ruolo del recesso nella creazione di un "mercato delle imprese" si rinvia *infra* al par. 2.3.

<sup>45</sup> Ragioni, peraltro, non trascurate dall'ordinamento in più ambiti tra i quali spicca, ai nostri fini, quello del disinvestimento: basti pensare alle regole che favoriscono la cessione delle partecipazioni e la creazione di mercati secondari.

<sup>46</sup> Il legislatore - si badi bene - non richiede la necessità di dare "prova" dell'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento.

sostanza tale alterazione ma, ciò nonostante, essa non risulti “visibile” per sussunzione nella modifica di uno degli elementi anzidetti.

In ogni caso, anche a voler ritenere che il recesso sia giustificato non in presenza di qualunque modifica ma solo di modifiche “idonee” ad alterare *quegli elementi* considerati (secondo la valutazione del legislatore) potenzialmente determinanti ad incidere nella scelta di investire, questo discorso, valido per il recesso “legale” ed in assenza di previsioni statutarie di recesso, potrebbe valere anche per il recesso “convenzionale” solo nella misura in cui si ritenga (come a noi sembra ragionevole) che il legislatore abbia attribuito ai soci il potere di valutare *quali elementi* debbano essere ritenuti potenzialmente determinanti nella scelta dell’investimento; è evidente, infatti, che non si può escludere che i soci decidano di attribuire (statutariamente) rilevanza ad elementi soggettivi.

Il quadro che è emerso fin qui porta a constatare, senza troppe difficoltà, l’insufficienza di tutte le tesi finora sviluppate al fine di ricostruire una *ratio* unitaria della disciplina del recesso, circostanza che ci induce a ritenere che non sia possibile parlare di *ratio* unitaria<sup>47</sup>, semmai di più *rationes* valide sul piano orizzontale (cogliendo ognuna uno specifico aspetto della disciplina) ma non perfettamente sovrapponibili (cioè tali da prevalere una sull’altra) sul piano verticale. Al fine di individuare lo spazio di operatività dell’autonomia statutaria in tema di recesso, pertanto, tale presa d’atto ci porta a concludere che non è metodologicamente possibile selezionare le fattispecie statutarie di recesso sulla base di un presunto vincolo di corrispondenza con “la *ratio*” della disciplina legale; al contrario, riteniamo più corretto (e proficuo), ai nostri fini, l’approccio che suggerisce di concentrarsi più sul profilo strutturale dell’istituto<sup>48</sup> nonchè, come si vedrà nei paragrafi che seguono, sulla ricerca di interessi meritevoli di tutela che possano giustificare la sua introduzione a livello statutario.

---

<sup>47</sup> Cfr. CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 292, che parla di «disciplina che, sottoposta ad un’analisi di dettaglio, non presenta una univocità di ispirazione né una intrinseca coerenza che consenta di ricondurla ad una *ratio* unitaria».

<sup>48</sup> Cfr. VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 309 ss., secondo il quale la ricostruzione della disciplina del recesso deve avvenire a partire dal profilo strutturale potendosi lasciare in secondo piano la risoluzione del problema relativo al fondamento causale dello stesso.

### 1.3 *Il recesso convenzionale: autonomia di fattispecie e di disciplina.*

Come anticipato, circa i rapporti tra l'istituto del recesso e il principio dell'autonomia statutaria, il legislatore della Riforma ha introdotto per la prima volta, in modo espresso e con riferimento alle sole società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la distinzione tra recesso "legale" e recesso "convenzionale", modificando in tal modo, rispetto al sistema precedente, il tema oggetto del dibattito: non ci si interroga più, infatti, sull'ammissibilità o meno di introdurre nello statuto ulteriori ipotesi di recesso<sup>49</sup>, ma, ormai, sull'individuazione dell'effettiva portata dell'autonomia statutaria e, dunque, sulla ricerca dell'esistenza di eventuali limiti entro i quali essa possa esprimersi.

Coerentemente all'impostazione contrattualistica, sopra messa in evidenza, l'ampliamento dell'autonomia statutaria unitamente al nuovo art. 2437, comma 4, c.c.<sup>50</sup> potrebbero, già essi stessi, indurre a ritenere massima l'autonomia delle parti nell'adottare la disciplina che meglio tuteli i propri interessi, con particolare riferimento alla creazione di nuove ipotesi di uscita dalla società. Tuttavia, la dottrina non è univoca in tal senso, ma, al contrario, divisa e riassumibile in tre correnti.

Secondo un primo orientamento, evidentemente ancorato alla tesi "tradizionale" secondo la quale la *ratio* della disciplina del recesso andrebbe ravvisata nella funzione di contrappeso al principio di modificabilità a maggioranza del contratto sociale<sup>51</sup>, non sarebbero

---

<sup>49</sup> Per una sintesi degli orientamenti sostenuti ante riforma si rinvia *supra* al par. 1.1.

<sup>50</sup> Si precisa che, in questo paragrafo, il recesso convenzionale sarà analizzato come istituto di carattere generale al fine di evidenziarne la valenza sistematica; solo in questa prospettiva, dunque, ogni riferimento al recesso convenzionale previsto in tema di s.p.a. (art. 2437, comma 4, c.c.) dovrà intendersi, nel silenzio e senza altre specificazioni, rivolto anche a quello previsto in tema di s.r.l. (art. 2473, comma 1, c.c.).

<sup>51</sup> Per le critiche a tale tesi, si veda *supra* par. 1.2.

ammissibili ipotesi convenzionali di recesso non collegate a modificazioni statutarie<sup>52</sup>.

L'argomentazione sulla quale si basa la suddetta tesi sarebbe quella secondo la quale le ipotesi di recesso previste dal legislatore sono direttamente collegate ad una delibera dell'assemblea straordinaria presa a maggioranza, decisione dalla quale il singolo socio può, appunto, dissentire; se così non fosse (nel caso, cioè, si estendesse la possibilità di recedere a decisioni di altri organi o a fatti) si afferma che non solo si metterebbe in pericolo la stessa società, visto che sarebbero legittimati a recedere tutti i soci, ma si priverebbe la stessa della possibilità di "disinnescare" il recesso tramite il rimedio della revoca della delibera. Si conclude affermando che questa ricostruzione, peraltro, troverebbe un appiglio normativo nella stessa legge delega che, espressamente per le sole società per azioni, all'art. 4, comma 9, lett. d), prevede che «lo statuto possa introdurre ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente».

Sono varie le considerazioni che ci portano a ritenere non condivisibile la suddetta tesi.

La prima, di carattere generale e di politica legislativa, consisterebbe nel constatare che, così ragionando, cioè comprimendo eccessivamente l'autonomia privata in nome di una (forse paternalistica) difesa della stabilità dell'ente, si finirebbe per attenuare (per non dire vanificare) la portata innovativa dell'intervento riformatore.

Più nello specifico, rileviamo che, sotto il profilo del diritto positivo, non solo non tutte le ipotesi legali di recesso sono collegate ad una delibera dell'assemblea straordinaria<sup>53</sup>, ma è lo stesso

---

<sup>52</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 371; CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 303 ss., che riferisce i suoi ragionamenti alle s.p.a., mentre, con riferimento alle s.r.l., sembra più permissivo verso tesi meno rigorose.

<sup>53</sup> Mettendo da parte il recesso da società con durata indeterminata, su cui si vedrà avanti più approfonditamente, basti ricordare le cause di recesso previste in tema di gruppi dall'art. 2497-*quater* c.c. riconducibili non a delibere ma a "fatti".

Discorso diverso e più articolato va fatto per la fattispecie prevista dall'art. 2437-*quinquies* c.c. che, pur non ricollegando - è vero - il diritto di recesso al "mero fatto" della perdita della quotazione, non sembra, di contro, collegare il recesso alle sole delibere che "direttamente" producano l'esclusione della quotazione, ma, in generale, a «qualsiasi deliberazione assembleare che abbia come effetto l'esclusione

legislatore che, con la previsione di cui all'art. 2437-*bis*, comma 1, seconda parte, c.c., («Se il fatto che legittima il recesso è diverso da una deliberazione [...]»), rompe la tradizionale correlazione tra delibera assembleare e recesso<sup>54</sup>.

L'argomentazione per cui per i casi di recesso non collegati ad una delibera assembleare non potrebbe attuarsi il rimedio della revoca della delibera, appare debole: innanzitutto, se la funzione del suddetto rimedio è quella di dare alla maggioranza uno strumento che sterilizzi la scelta di recedere (e i suoi effetti destabilizzanti) del singolo socio (realizzando così un contesto di potenziale contrattazione tra maggioranza e minoranza), anche il recesso collegato ad un fatto sarebbe, in assoluto, “disinnescabile” dalla maggioranza, tramite la delibera di scioglimento anticipato<sup>55</sup>; in ogni caso, appurato che il

---

delle azioni [...] dalla quotazione» (cfr., per tutti, NOTARI M., *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 533 ss.). Questa osservazione giova a rilevare che, all'interno delle fattispecie legali, quella prevista dal citato articolo (secondo l'interpretazione esposta) non consentirebbe di circoscrivere i soggetti aventi diritto di recedere (come sarebbe nel caso di una delibera che ha per oggetto l'esclusione dalla quotazione), dovendosi, invece, riconoscere il recesso a *tutti* coloro che non hanno concorso *alle* delibere che possano produrre l'effetto di una successiva esclusione della quotazione (e tali delibere - quanto meno in linea di principio - potrebbero essere più d'una “allargandosi” così - *ex lege* e, quindi, a dispetto di quanto auspicato dai sostenitori della tesi criticata - il possibile numero di soci che «non hanno concorso[...]» e, di conseguenza, legittimati a recedere). Per l'interpretazione della norma, secondo la quale il suo ambito di applicazione debba circoscriversi «a quei casi nei quali l'esclusione della quotazione sia [...] almeno il suo effetto immediato e diretto» (viste le incertezze applicative che deriverebbero dalla sua interpretazione estensiva sopra esposta), cfr. VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 333.

<sup>54</sup> Tale circostanza, e la conseguente possibilità di collegare fattispecie statutarie di recesso al verificarsi di un mero fatto, è stata messa in evidenza da subito da più parti. Cfr. in tal senso BIONE M., *Informazione*, cit., 210 (che parla di «vero e proprio momento di rottura rispetto al sistema previgente»); CALLEGARI M., *Commento all'art. 2437-bis c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004, vol. 2, 1411; GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-bis c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 1538; VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 353. *Contra* FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 190 (nota 219).

<sup>55</sup> Non si ignorano, né si vogliono negare, le differenze tra la revoca della delibera e lo scioglimento anticipato, «dove la prima assicura la prosecuzione dell'attività e il secondo comporta la disgregazione dell'impresa» (così si esprime PACIELLO A., *Il diritto di recesso*, cit., 432); tuttavia non molto diverso è l'impatto di

recesso può prescindere dall'adozione di una determinata delibera, sia per legge, sia (per i più) per statuto<sup>56</sup>, ne consegue che la possibilità di porre nel nulla il recesso (con specifico riferimento al rimedio della revoca della delibera) è un fattore “normale” ma non essenziale dell'istituto; in altre parole, la revocabilità della delibera è un rimedio scelto dal legislatore per le sole ipotesi legali collegate ad una delibera al fine di offrire uno strumento di dibattito, senza che da ciò possa ricavarsi l'intenzione del legislatore di far entrare ontologicamente tale rimedio nella struttura dell'istituto. Ne consegue che l'autonomia statutaria non può essere limitata da un elemento non essenziale che, essendo previsto nell'interesse della maggioranza, può dalla stessa essere disposto, il che (implicitamente rinunciandovi) avviene con la legittima previsione statutaria di ipotesi di recesso “non disinnescabili”<sup>57</sup>.

Infine, circa il dettato della legge delega (che parla di soci *dissenzienti*) riteniamo che non sia decisivo per obbligare a sostenere la tesi restrittiva qui criticata. Senza disconoscere il vincolo interpretativo che da essa ne deriva<sup>58</sup>, non ci sembra irragionevole darne, sullo specifico punto, una lettura estensiva, giustificando l'espressione utilizzata dal legislatore delegante come riferita alle ipotesi più

---

detti rimedi sulla posizione (e volontà) del singolo socio recedente il quale (usando le espressioni di PACIELLO A., *Il diritto*, cit., 433) «non solo è esposto al volere della società in relazione alla soddisfazione del suo interesse economico, ma può veder alterato il contenuto essenziale della sua scelta [...]»; è innegabile, in definitiva, che con lo scioglimento si offra ugualmente alla maggioranza uno strumento di contrattazione, in quanto (continuando ad usare le espressioni di PACIELLO A., *Il diritto*, cit., 432) «si altera la posizione del socio esposto al «rischio» della liquidazione dell'intero patrimonio con postergazione rispetto ai creditori esterni, dilatando, in ogni caso, i tempi della realizzazione dell'investimento», incidendo così (come la revoca della delibera, con intensità diverse ma) comunque sul processo di valutazione del socio sulla convenienza di manifestare la volontà di recedere.

<sup>56</sup> In tal senso, senza incertezze, sebbene con riferimento esplicito alle s.r.l., cfr. DACCÒ A., *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 477.

<sup>57</sup> Salvo - si intende - che con lo scioglimento anticipato, come sopra evidenziato.

<sup>58</sup> Secondo la costante giurisprudenza della Corte Costituzionale, come ricordato dalla più convinta dottrina che sostiene la tesi restrittiva e a cui si rinvia anche per riferimenti giurisprudenziali (cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 370, nota 46).

frequenti di recesso (quelle cioè collegate a delibere non gradite) ma non per questo uniche. Peraltro, se si dovesse interpretare alla lettera, non si giustificerebbero due scelte adottate dal legislatore delegato (salvo che si voglia tacciare lo stesso di eccesso di delega) e precisamente: da un lato, come sopra ampiamente illustrato, la scelta di prevedere (art. 2437, comma 3, 2497-*quater* c.c.) o di consentire allo statuto di prevedere (arg. *ex* art. 2437-*bis* c.c.) ipotesi di recesso collegate ad un “fatto” che, per definizione, legittima *tutti* i soci a recedere (e non solo i dissenzienti); dall’altro, la scelta di estendere la legittimazione a recedere in generale ai soci che «non hanno concorso [...]»<sup>59</sup>, comprendendo dunque anche gli *assenti* e gli *astenuiti* che, per definizione, non sono necessariamente *dissenzienti*<sup>60</sup>.

Secondo un orientamento intermedio e che allo stato sembrerebbe essere maggioritario, sarebbe possibile introdurre nello statuto qualunque causa purché specifica<sup>61</sup>.

I sostenitori di tale tesi si sono pronunciati rigorosamente per lo più in tema di società per azioni e hanno rinvenuto sostanzialmente

<sup>59</sup> Non sussistono apprezzabili differenze con la disciplina delle s.r.l., nella quale si usa l’espressione «che non hanno consentito».

<sup>60</sup> Esprime il concetto chiaramente DELLI PRISCOLI L., *L’uscita*, cit., 26 ss. il quale ricorda come gli assenti e agli astenuiti sono «soggetti dunque che, per ipotesi, potrebbero non avere nulla in contrario o addirittura condividere la decisione presa dalla società e legittimante il recesso, e che però potrebbero aver deciso di non votare a favore perché decisi ad abbandonare la società per calcoli che prescindono completamente dal modo di gestione della società». Ad ulteriore supporto di quanto da noi fin qui sostenuto, l’Autore conclude il ragionamento affermando che «[è] questo dunque un’altra ipotesi in cui il legislatore non ha legato il recesso ad un’espressione di dissenso nei confronti della maggioranza».

<sup>61</sup> Pur con sfumature diverse, si collocano tra i sostenitori di tale orientamento, relativamente alle s.p.a.: DI CATALDO V., *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2007, 3, 231; BIONE M., *Informazione*, cit., 206; CAPIELLO S., *Recesso ad nutum e recesso “per giusta causa” nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 503; PISCITELLO P., *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 523; STELLA RICHTER M. JR., *Diritto di recesso*, cit., 395.

Relativamente alle s.r.l. : REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, 17 ss.; ROSAPEPE R., *Modificazioni statutarie e recesso*, in AA.VV., *Diritto delle società* (Manuale breve)<sup>4</sup>, Milano, 2008; NIGRO A., *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in AA.VV., *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. Santoro, Milano, 2003.

in un argomento di ordine testuale (precisamente nell'espressione «ulteriori cause di recesso» di cui all'art. 2437, comma 4, c.c.), il fondamento della loro tesi; in definitiva, hanno riconosciuto ai soci ampia libertà nella previsione di possibili ulteriori ipotesi<sup>62</sup> ad eccezione delle ipotesi di recesso *ad nutum* e per giusta causa da ritenere illegittime per varie considerazioni di ordine sistematico delle quali le principali (con specifico riferimento al recesso *ad nutum*) risultano essere l'esigenza di tutela del capitale sociale e dei creditori sociali e l'incompatibilità con la causa del contratto sociale.

Rinviando al capitolo successivo la critica dei singoli argomenti addotti a sostegno di tale tesi, riteniamo opportuno esprimere sin d'ora alcune perplessità sulle conclusioni a cui essa perviene.

Dallo studio dei contributi citati, sembrerebbe che l'unico punto sul quale vi è unanimità di consensi (e solo con riferimento a questo può, allora, parlarsi di orientamento maggioritario) sia, esplicitamente, la necessità della *specificità* della causa e della sua non pretestuosità.

Se questa è la “costante” da eleggere ad unico limite all'ampia autonomia statutaria, ne deriva che, rispettato detto limite, non è possibile pretendere alcun controllo di meritevolezza sulle (caratteristiche intrinseche delle) cause con la conseguenza che sarebbe legittimo prevedere statutariamente un numero non controllato delle stesse il cui verificarsi frequente (se non addirittura quotidiano) porterebbe *di fatto* ad un risultato analogo (in termini di rischi paventati) a quello che si avrebbe con la previsione di un recesso *ad nutum*<sup>63</sup> <sup>64</sup>. Deve constatarsi, infatti, che tali (specifiche) cause

---

<sup>62</sup> Per un possibile elenco, a titolo esemplificativo, di ipotesi statutarie di recesso riguardanti deliberazioni aventi determinati oggetti o eventi che prescindono dall'adozione di una deliberazione dei soci, si veda MAGLIULO F., *Il recesso e l'esclusione*, in AA.VV., *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, 219.

<sup>63</sup> La nostra considerazione “sostanzialista” è suffragata da VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 340, che, per una migliore intelligibilità ed a titolo di esempio, riporta la chiara ipotesi della «possibilità di recedere ogni volta che si modifichi il tasso di cambio, rilevato quotidianamente (e che dunque, di regola, registrerà variazioni giornaliere), tra la valuta nazionale e quella di un Paese dal quale la società importa prodotti oggetto della propria attività».

<sup>64</sup> Riteniamo, anzi, sotto il profilo dell'efficacia, che il recesso *ad nutum* avrebbe un impatto persino meno traumatico sul patrimonio della società, rispetto

potrebbero essere le più varie, riconducibili, astrattamente, tanto alla sfera economico-giuridica e personale del singolo socio, quanto a quella endo-societaria, quanto ancora a situazioni extra-societarie <sup>65</sup>.

Se corretta è la premessa, non si vede, infatti, come si possano ritenere (sempre - ripetesi - che siano specifiche) non legittime alcune di queste, o addirittura escludere tutte le cause appartenenti ad un intero gruppo tra quelli descritti <sup>66</sup>; eppure, all'interno di tale corrente

ad un recesso collegato a fatti quotidiani, per la necessaria presenza "strutturale", solo nel primo, del preavviso. Sul punto si rinvia più approfonditamente *infra* al par. 1.4.

<sup>65</sup> A titolo esemplificativo, possono ricondursi: (al primo gruppo) la malattia, il trasferimento della residenza in territorio diverso dalla sede sociale; (al secondo gruppo) il mancato pagamento dei dividendi per un certo periodo di tempo, determinate delibere modificative diverse da quelle legittimanti *ex lege* il diritto di recesso, l'andamento negativo dell'attività sociale, la revoca di una determinata licenza; (al terzo gruppo) l'andamento negativo del mercato, provvedimenti normativi sfavorevoli.

<sup>66</sup> Ci sia consentita una digressione al fine di verificare, in concreto, la compatibilità (o la relazione) di alcune "immaginabili" ipotesi statutarie con la tesi esposta.

A) Si pensi, ad esempio, alla malattia: una causa (di certo seria e non pretestuosa) che si può presentare nella valutazione dei soci in modo tutt'altro che infrequente e che, ai nostri fini, può rivelarsi paradigmatica.

Concettualmente è, indubbiamente, una causa non solo oggettiva (cioè un evento che è esterno al controllo dell'uomo, che non rientrerebbe nella - e non dipenderebbe dalla - discrezionalità volitiva interna del socio), ma è anche "specificata" anche se con caratteristiche intrinseche indeterminate (alla stessa maniera - si badi bene - di una delibera di aumento (o della categoria "delibere di aumento") che è causa specifica ma dalle caratteristiche e dal contenuto indeterminati); è altrettanto indubbio, infatti, che all'interno del concetto di malattia la stessa assuma vari gradi di "oggettività" (basti pensare alle malattie psico-somatiche che hanno in sé anche un profilo "soggettivo", legato cioè in qualche misura alla sfera volitiva della persona, con un margine, quindi, di aleatorietà ed incertezza sugli esatti confini della stessa rispetto alla mera volontà della persona, con possibili ripercussioni, dunque, sulla sua "specificità o meno" ai fini di stabilire se essa possa ritenersi legittima causa di recesso). Da un lato, l'idea di stilare nello statuto un elenco di malattie "specifiche" è astrattamente possibile ma rischierebbe di comportare problemi ben maggiori sotto altri profili (possibili discriminazioni circa il diritto alla salute, e fonte di contenzioso); dall'altro, non la si potrebbe (per questa sua ontologica variabilità) escludere dal novero delle possibili cause, essendo comunque causa "specificata", non pretestuosa e meritevole di tutela.

di pensiero si registrano svariate opinioni in merito alla necessità o meno di ricercare, oltre alla suddetta “specificità” (sulla quale, si è detto, non vi è disaccordo tra i sostenitori della tesi in esame), anche eventuali caratteristiche intrinseche alle cause stesse<sup>67</sup>.

---

In conclusione, dunque, i sostenitori della tesi intermedia, nell'ammettere la malattia come causa statutaria di recesso, per le considerazioni sopra esposte, non potrebbero più sostenere (ai fini della legittimità di una causa statutaria) la pura e perfetta “specificità” della causa ma dovrebbero (a pena di contraddizioni) accettare forme di “specificità imperfetta” connotate da un “quid” in più (ineliminabile) che non è così rigorosamente predeterminato o predeterminabile in modo specifico. Da qui il passo alle tesi estensive (di seguito nel testo esaminate) è decisamente breve.

B) Seguendo questa linea metodologica, vogliamo chiederci se “persino” il recesso *ad nutum* possa essere compatibile con la tesi esposta; se, in altri termini, possa essere considerato causa *specificata*.

Qualunque ipotesi di recesso deve essere smembrata in due parti o momenti: 1) la “causa” propriamente detta, che costituisce il *prius* logico e cronologico, il presupposto che da origine alla facoltà di uscita; 2) la “manifestazione di volontà”, che rappresenta l'esercizio (effettivo) di detta facoltà estrinsecata nel mondo esterno. Da tale schema (o struttura) non vediamo come si possa sottrarre l'ipotesi del recesso *ad nutum*, laddove: 1) il *prius* logico e cronologico è dato dalla *possibilità* di scelta (e valutazione personale) di uscire da un'organizzazione (peraltro non immediatamente ma con un “ineliminabile e non riducibile” termine di preavviso di centottanta giorni, come si vedrà più avanti); 2) la “manifestazione di volontà” rappresenta, anche qui, l'esercizio (effettivo) di detta possibilità (rappresenta cioè la *scelta*) estrinsecata nel mondo esterno; essa, però, si differenzia dalla causa, non si identifica con la stessa, semplicemente quest'ultima, in quanto interna, diventa “visibile” solo nel momento della manifestazione di volontà, realizzandosi così un (inevitabile) collegamento tra le due, ma non propriamente un'identificazione.

Se tale costruzione è corretta, non ci sembra che l'attribuzione della possibilità di scelta di uscita (a piacimento e con preavviso) possa essere considerata causa non *specificata*.

<sup>67</sup> Partendo da posizioni assai liberiste (cfr. DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 231, secondo il quale, in modo molto ampio, ammette che la causa possa essere individuata «in un particolare tipo di delibera assembleare [...] o in una particolare delibera o decisione di altri organi societari [...] o in un particolare fatto, sia riguardante direttamente la società [...] sia al suo esterno, e di rilievo generale»; l'Autore, continuando, ritiene che «i soci siano assolutamente liberi di individuare, come causa di recesso, qualunque decisione o fatto cui ritengano opportuno affidare tale ruolo», e conclude parlando di «possibilità di individuare in assoluta libertà le cause di recesso»), si passa a posizioni leggermente più contenute (cfr. BIONE M., *Informazione*, cit., 207, che ha cura di restringere il fondamento e la legittimazione del recesso «in un evento esterno alla persona del socio e non dipendente da una sua

Tale circostanza, com'è evidente, rende vulnerabile l'orientamento su esposto in quanto, nonostante sia "avvertito" come maggioritario, in definitiva non risolve in modo chiaro e convergente l'interrogativo su quali siano i limiti dell'autonomia statutaria creando, al contrario, delle incertezze sotto il profilo applicativo.

Le due tesi sopra esposte, dunque, presentano delle criticità che rendono le stesse non pienamente convincenti.

Passiamo ora all'esame del terzo orientamento secondo il quale sarebbe ammissibile qualsiasi causa di recesso, anche generica, anche *ad nutum*; non può dirsi che tale orientamento sia isolato in dottrina<sup>68</sup>, né che non trovi riscontro a livello comparatistico<sup>70</sup>.

mera, e affatto discrezionale, opzione»), fino ad arrivare a posizioni restrittive (cfr. CHIAPPETTA F., *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 502, secondo il quale le clausole consentite all'autonomia privata siano «quelle (e soltanto quelle) che rimandino comunque a mutamenti o eventi di natura organizzativa della società e, in quanto tali, incidenti sulle condizioni di rischio dell'investimento» concludendo che «non possa spingersi al punto di dare rilevanza a fatti o interessi estranei all'assetto organizzativo della società»).

<sup>68</sup> Con riferimento alle s.p.a., si veda: CARMIGNANI S., *Commento all'art. 2437*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli M. e Santoro V., Torino, 2003, II, 882; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*<sup>2</sup>, Bologna, 2006, 236; DE NOVA G., *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 2, 332 ss.

Con riferimento tanto alle s.p.a. quanto alle s.r.l., si veda: CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 74: Cause convenzionali di recesso (artt. 2437 e 2473 c.c.) [22 novembre 2005]*, reperibile in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it); VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 339; ID., *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *NGCC.*, 2005, 450; par di capire, RORDORF R., *Il recesso*, cit., 927 ss., nonché RIVOLTA G.C.M., *Le società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, 643, che parla di autonomia statutaria «massima» in entrambe le società.

Con riferimento alle s.r.l., si veda: MAGLIULO F., *Il recesso*, cit., 220; MALTONI M., *Il recesso*, cit., 310; STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 404; MASTURZI S., *Commento all'art. 2473*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli M. e Santoro V., Torino, 2003, III, 84; BUSANI A., *Il recesso del socio diventa a misura di statuto*, in *Il sole 24 ore*, 4 aprile 2003, 31; ID., *Per il recesso conta la volontà del socio*, in *Il sole 24 ore*, 9 aprile 2003, 31; CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 502; SCARCHILLO G., *Commento all'art. 2473*, in *AA.VV., Codice Commentato delle Nuove Società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf, V. Salafia, Milano, 2004, 1040; DEMURO I., *Il recesso*, in *AA.VV., La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno, A. Serra, Milano, 2004, 184; ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473*, in

Per poter comprendere, ed eventualmente accogliere, a pieno le conclusioni decisamente liberali della tesi da ultimo citata, riteniamo opportuno procedere smembrando il ragionamento in due direzioni: la prima, volta a rilevare (*in positivo*) la presenza di principi, norme ed interessi che legittimerebbero l'assoluta libertà statutaria in materia di recesso convenzionale; la seconda, volta a dimostrare (*in negativo*) l'assenza di principi o divieti che negherebbero la suddetta libertà; di tale seconda parte (c.d. "prova del sistema"), passando per la confutazione delle tesi contrarie all'ammissibilità del recesso *ad nutum*

---

*Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti P., Bianchi L. A., Ghezzi F. e Notari M., Milano, 2005, 499 ss; ENRIQUES L.-SCIOLLA S.-VAUDANO A., Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma, in Giur comm., 2004, 3, 764; TANZI M., Commento all'art. 2473 c.c., in Società di capitali. Commentario a cura di Niccolini G. e Stagno D'Alcontres A., Napoli, 2004, 1533; CIOCCA N., Il recesso del socio dalla società a responsabilità limitata, in Riv. dir. comm., 2008, fasc. 1-3, 185.*

<sup>69</sup> Non vi è chi non vede che, tra i sostenitori della tesi estensiva elencati nella nota che precede, vi sia la categoria notarile, rappresentata in una delle sue sedi scientifiche ed istituzionali - si può affermare - la più autorevole in materia societaria. Tale circostanza, senza che di per sé debba condizionare oltremodo il presente lavoro nella ricerca e nelle conclusioni, non può comunque essere trascurata per la funzione di controllo di legittimità affidata al notaio dalla legge 340/2000, e confermata dalla riforma del diritto societario (si veda Relazione al d.lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6, § 1), nonché di analisi e di indirizzo sia a livello teorico che operativo (per autorevoli considerazioni sul punto - anche se non direttamente inerenti al tema esaminato - si veda MARCHETTI P., *Alcuni lineamenti generali della riforma*, Relazione al Convegno di Firenze "Verso il nuovo diritto societario: dubbi e attese", 16 novembre 2002, par. 6, reperibile in [www.notarlex.it](http://www.notarlex.it)).

<sup>70</sup> Con riferimento all'ordinamento spagnolo (che, come anticipato, merita attenzione per la pressoché totale sovrapposibilità della disciplina del recesso a quella italiana, come si evince dalle norme *infra* riportate nella nota 84), si segnala che, a favore dell'ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum* in società con durata determinata, si è pronunciata una parte della dottrina (cfr. per tutti, ALFARO ÁGUILA-REAL J., In dubio, contra libertatem: *cláusulas estatutarias de separación ad nutum en la doctrina de la Dirección General de Registros*», in *Revista de derecho de sociedades*, 2004, 23, 243 ss.), l'autorità amministrativa (cfr. Dirección General de los Registros y del Notariado - Resolución de 2 noviembre 2010, RJ 2011\415), nonché una recente pronuncia della giurisprudenza di legittimità (Tribunal Supremo 796/2011 de 15 noviembre, RJ 2012\1492, con nota di LUCEÑO OLIVA J.L., *Estatutos y derecho de separación ad nutum*, in *Actualidad Jurídica Aranzadi*, num. 842/2012, 7 ss.), secondo i quali l'ammissibilità della clausola deve, in definitiva, rinvenirsi nella mancanza nell'ordinamento spagnolo (a differenza, ad esempio, di quello portoghese) di un divieto espresso in tal senso.

nelle società a tempo determinato, ci occuperemo nel successivo capitolo; il prosieguo del presente e il successivo paragrafo, invece, saranno dedicati alla prima.

La base di partenza per ogni ragionamento sul tema è, e non può che essere, la presa d'atto che principio cardine del nuovo diritto societario è rappresentato dall'autonomia statutaria; ciò che, nel sistema previgente, era affermato e difeso da una corrente di pensiero (cioè quella che muoveva dalla c.d. concezione contrattualistica per la quale il fenomeno societario rispecchierebbe un interesse privatistico dei soci), nell'attuale sistema ha trovato pieno riconoscimento giustificato dalla necessità di consentire (in concreto) ai soci di sovrapporsi al giudizio (astratto) del legislatore <sup>71</sup>.

Se ciò è vero in generale, con riferimento specifico all'istituto del recesso sarà arduo non rilevare come lo stesso finisca per costituire il vero presidio dell'autonomia statutaria <sup>72</sup>; ma ciò lo si potrà affermare solo dopo aver provato a riflettere su quale sia la *mens legis* che abbia indotto a “codificare” la nuova norma contenuta nell'art. 2437, comma 4, c.c.

Sotto il profilo del diritto “positivo”, l'introduzione di una norma specifica quale quella in oggetto rappresenta una novità così chiara ed incontrovertibile che ogni tentativo di ignorarla apparirebbe francamente irriverente verso il legislatore, mentre ogni tentativo di sminuirla o declassarla risulterebbe quanto meno arduo.

---

<sup>71</sup> Il punto è stato sviluppato *supra* al par. 1.1 (si vedano in particolare le note 20 e ss.). Per una conferma e giustificazione dell'opportunità di consentire ai soci di sovrapporsi al giudizio del legislatore anche nell'ottica dell'Analisi economica del diritto, si veda *infra* par. 2.3.

<sup>72</sup> Non si dimentica che a concorrere a rendere centrale l'istituto del recesso nel nuovo sistema vi siano certe scelte legislative adottate nell'ambito del recesso legale (come l'aumento delle cause legali, i termini di decadenza più lunghi e i criteri di liquidazione improntati al “fair value”), scelte che indubbiamente hanno determinato un risveglio dell'istituto tramite una “correzione” della disciplina senz'altro più equa verso la posizione del socio ma pur sempre delineata dentro precisi confini dal legislatore; tuttavia, è solo con il recesso convenzionale che l'istituto assume una nuova e rivoluzionaria fisionomia che consenta per la prima volta di sovrapporsi al legislatore per soddisfare interessi “privatistici” prima non ritenuti meritevoli di tutela in una dinamica associativa; è con il recesso convenzionale, in altri termini, che il legislatore ha voluto dare la “prova concreta” che il nuovo sistema volta le spalle al precedente.

In quest'ultima direzione, infatti, una prima opzione interpretativa potrebbe portare a ritenere che il legislatore abbia inteso (semplicemente) dare conferma esplicita ad istituti già ammissibili nel sistema previgente in quanto già disponibili dall'autonomia statutaria; tuttavia una simile interpretazione non sarebbe da accogliere sotto il profilo metodologico, perché equivarrebbe a dire (non senza imbarazzo) che il legislatore, in un quadro di "Riforma organica", in questo specifico punto non avrebbe innovato ma "esplicitato" (la norma in questione, in altri termini, sarebbe pleonastica).

Com'è noto, tuttavia, una Riforma non ha il solo fine di innovare ma anche di "riordinare" una materia tenendo conto delle elaborazioni dottrinali e giurisprudenziali nate sotto il precedente sistema, recependo orientamenti che in qualche modo possono ritenersi consolidati; in questa direzione, dunque, un'altra possibile opzione interpretativa sarebbe quella di ritenere che il legislatore, tutt'altro che inutilmente, si sarebbe adeguato al diritto "vivente"; tuttavia, anche una simile interpretazione nel caso di specie non sarebbe congruente alla luce del fatto, già ricordato <sup>73</sup>, che l'orientamento dottrinale prevalente (e la giurisprudenza, si può dire, unanime) in passato era nel senso di considerare tassative le cause di recesso e, dunque, non ammissibile il recesso convenzionale.

All'interprete, allora, non resta che prendere atto che la norma in questione, lungi dall'essere pleonastica o, quanto meno, adeguatrice, sia davvero innovativa e della cui portata e valenza sistematica riteniamo il legislatore sia stato pienamente consapevole.

Di fronte al dettato ampio della legge delega <sup>74</sup>, il legislatore delegato ha scelto, con riferimento alle società "chiuse", di sfruttare a pieno le facoltà concesse gli non solo limitandosi a "tipizzare" l'istituto del recesso convenzionale ma lasciando ai soci la più ampia libertà

---

<sup>73</sup> Vedi *supra* par. 1.1 (si vedano in particolare le note 12 e 14).

<sup>74</sup> L'art. 4, comma 9, lett. d) della legge delega 2001, n. 366 recita: [la riforma è diretta a] «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; 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».

nella determinazione del contenuto dello stesso e della disciplina, e ciò lo si ricaverebbe da più di un indice.

Una legge di delega, per costante insegnamento, individua l'oggetto, su cui il governo *potrà* legiferare, e i criteri direttivi e i limiti, su cui il governo *dovrà* legiferare.

Se si guarda all'*oggetto*, il legislatore delegato ha mantenuto integra la prescrizione del delegante, utilizzando volutamente un'espressione "generale" («può prevedere ulteriori cause») come conferma non dell'*attribuzione "generica" di un potere* (quello dell'autonomia statutaria), cioè "tutto da definire" (e da approfondire ermeneuticamente), ma della consapevole *attribuzione di un potere "assoluto"*; ragionando diversamente si rischierebbe di far apparire il legislatore approssimativo <sup>75</sup>.

Rimanendo sempre *all'oggetto*, ad ulteriore conferma di tale convinta scelta legislativa vi è la constatazione che il legislatore non ha ritenuto di prevedere limitazioni o divieti espressi, neanche di quello che è considerato il caso più estremo e che costituisce oggetto della nostra indagine: il recesso *ad nutum* nelle società "chiuse" a tempo determinato. Tale silenzio, a differenza (ed in considerazione) di quanto si registra in altri ordinamenti <sup>76</sup>, riteniamo che sia "eloquente".

---

<sup>75</sup> Non riteniamo che possa portare a diverse conclusioni la circostanza che il legislatore delegato abbia utilizzato il termine "cause di recesso" mentre il delegante "fattispecie di recesso". Non si discute sul fatto che semanticamente i due termini abbiano significati diversi, ma ci sembra ragionevole ritenere che, nel contesto giuridico di cui trattasi, debbano considerarsi sinonimi; mentre il termine recesso (da solo considerato o, tutt'al più, nell'espressione "fattispecie *del* recesso") evoca essenzialmente l'istituto con la sua caratteristica peculiare data dall'*effetto* (l'uscita del socio) unico per tutte le ipotesi dello stesso, l'espressione "fattispecie *di* recesso" (utilizzato dal delegante) può dirsi tale in quanto collegata ad una causa; non vale, in altri termini, differenziare (come prevedibilmente si obietterà) la limitatezza del termine causa rispetto all'ampiezza del termine fattispecie se, in definitiva, non può esserci fattispecie se non collegata ad una causa che ne determina il sorgere (sia in astratto che in concreto). In questo contesto, dunque, l'anima della fattispecie è data dalla causa e di questa il legislatore, non a torto, ha scelto di parlare (sia nella Relazione illustrativa, sia nel Codice, ad eccezione del termine "ipotesi" - utilizzato nell'art. 2437, comma 6, c.c. - che non c'è ragione di non considerare anch'esso come sinonimo dei primi due).

<sup>76</sup> Con riferimento alla legislazione portoghese, cfr. il *Código das sociedades comerciais*, il comma 8 dell'art. 240 (*Exoneração e exclusão de sócios*): «O contrato de sociedade não pode, directamente ou pelo estabelecimento de algum critério, fixar

La scelta del legislatore delegato, dunque, è stata nel senso di non porre limiti o restrizioni all'autonomia statutaria quanto all'*oggetto*, ma solo con riferimento, nello specifico, all'ambito di applicazione dell'istituto limitato, appunto, alle «società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio». A tal proposito, con riferimento ai *criteri direttivi e limiti*<sup>77</sup> basti ricordare che essi valgono per il legislatore delegato e non per l'autonomia statutaria<sup>78</sup>.

Prima di concentrarci, più nel dettaglio, sul profilo della disciplina del recesso convenzionale, riteniamo che la norma in esame meriti un'analisi ancora più profonda; la nostra impressione, infatti, è che, al di là della sua collocazione, essa non riferisca il suo ambito al solo istituto del recesso propriamente detto e comunemente inteso, ma, evocando in qualche misura (e con gli opportuni adattamenti) lo schema e la portata della norma contenuta nell'art. 1322 c.c., finisca per avere valenza sistematica all'interno dell'intero ordinamento delle nuove società di capitali, fungendo, da un lato, da *filtro* per selezionare l'ammissibilità di fattispecie più generali, anche di respiro internazionale e, dall'altro, da *veicolo* per permettere l'ingresso di figure prima d'ora discusse o non consentite.

Da un primo punto di vista, essa fungerebbe da *discrimen* tra autonomia (società chiuse) e imperatività (società aperte) non solo con riferimento alla libertà di determinazione del *contenuto* dello statuto di un solo tipo (appunto, le sole società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio)<sup>79</sup>, ma anche per vagliare l'ammissibilità di figure

valor inferior ao resultante do n.º 5 para os casos de exoneração previstos na lei *nem admitir a exoneração pela vontade arbitrária do sócio* (corsivo nostro).

<sup>77</sup> Nello specifico «[...] 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».

<sup>78</sup> Cfr. DE NOVA G., *Il diritto*, cit., 332.

<sup>79</sup> Si precisa che, ai fini del ragionamento che si sta tentando di esporre (e proporre), si fa ricorso al termine "tipo" non in senso tecnico ma - per una sorta di finzione di simmetria con la disciplina generale dei contratti - per mantenere la terminologia di cui all'art. 1322 c.c.; non si vuole, pertanto, fare riferimento (né tanto meno prendere posizione) ai dibattuti temi in ordine alla possibilità di considerare "tipo" le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e, più in generale, alla tipicità dei modelli societari (su questi temi basterebbe rinviare, per tutti, a: SPADA P., *La tipicità delle società*, Padova, 1974; ID., *Tipologia delle società e società per azioni quotata*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, II, 211 ss.; ID., *Classi e tipi di società dopo la*

che si affermano nella prassi internazionale. Si pensi ad esempio alle *Special Purpose Acquisition Companies* statunitensi. In estrema sintesi, la “SPAC” è una società quotata puramente speculativa in cui si raccoglie capitale tra i risparmiatori per effettuare un’acquisizione e diventa operativa solo a seguito dell’investimento nella *target*; l’investimento, tuttavia, deve essere approvato dall’assemblea dei soci e i dissenzienti potranno recedere. Poiché, com’è evidente, detto recesso sarebbe originato da una causa “atipica”, questa non sarebbe ammessa (trattandosi di società quotata) ai sensi dell’art. 2437, comma 4, c.c. negandosi, in definitiva, la legittimità di una “SPAC” di diritto italiano.

Non essendo possibile, in questa sede, approfondire il tema accennato ci limitiamo a segnalare che, proprio per il ruolo sistematico che andrebbe riconosciuto alla norma oggetto della nostra indagine, ogni tentativo di ricondurre lo schema societario sopra descritto alle norme del diritto societario italiano<sup>80</sup> dovrà essere condotto con estrema cautela avendo cura di evitare costruzioni animate dal solo intento elusivo della norma (*rectius* principio) citata.

Da un secondo punto di vista, la norma in questione fungerebbe da *veicolo* per consentire il passaggio al “sociale” di strumenti e figure di origine negoziale prima relegati alla sola dimensione “parasociale”. In questa prospettiva, non si può escludere che il legislatore abbia voluto aprire non solo le porte allo specifico istituto del recesso consentendo semplicemente di prevedere nuovi casi “di recesso”, ma più profondamente attuare una rivoluzione dell’impianto generale del sistema societario consentendo di realizzare (tramite il recesso) tutta una serie di fattispecie ed effetti prima inibiti

<sup>81</sup>

---

*riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 489 ss.).

<sup>80</sup> Per una disamina sulla compatibilità del modello della SPAC con le norme societarie italiane, si veda DONATIVI V.-CORIGLIANO P., *Le SPAC (Special Purpose Acquisition Companies): il modello internazionale e la sua compatibilità col diritto italiano*, in *Società*, 2010, 1, 17 ss.; sulla figura in generale della SPAC, si veda CHIOMENTI C.-GRAFFI L., *La “Special Purpose Acquisition Company”*, in *Giur. comm.*, 2010, 3, 445 ss.

<sup>81</sup> Si ricordi che, in passato, molte figure o clausole, proprio per una sorta di omogeneità “sostanziale” con l’istituto, venivano negate con l’argomento *tranchant* del principio di tassatività delle cause di recesso.

Si pensi ad esempio alla fattispecie della clausola statutaria di opzione di vendita (*put*) di azioni (in particolare) alla società<sup>82</sup>. Il tema, in verità, è complesso ma ne facciamo qui un breve cenno perché potrebbe essere paradigmatico ai fini che ci prefiggiamo.

Si tratta di un tema che può essere osservato da diverse prospettive; interrogarsi, infatti, sulla possibilità di prevedere in statuto una clausola di opzione di vendita di azioni alla società equivarrebbe a chiedersi, ad esempio: *a*) se sia ammissibile il recesso *ad nutum* convenzionale (in questo senso si investirebbe il profilo della “causa” del recesso); *b*) se sia possibile “saltare” le fasi iniziali del procedimento di liquidazione (l’offerta in opzione ai soci e ai terzi) ed arrivare direttamente all’obbligo di liquidazione da parte della società (in questo senso si investirebbe il profilo della derogabilità del procedimento previsto dall’art. 2437-*quater* c.c.); *c*) se sia possibile prevedere delle azioni riscattabili a scelta del socio “riscattato” (in questo senso si investirebbe il profilo della “atipicità” delle azioni).

Se si osserva dalla prospettiva tradizionale (o se si vuole “ortodossa”) dell’istituto del recesso, sembrerebbe in effetti che lo specifico tema sopra posto debba essere affrontato (e risolto) o facendo in qualche modo “uscire” il recesso dalla sua sede naturale (come nel caso *sub. b*) ) o addirittura non investendo proprio l’istituto in esame (come nel caso *sub. c*) ); invece, secondo la prospettiva che stiamo tentando di proporre – che fa leva sulla portata sistematica del recesso convenzionale all’interno dell’intero sistema – appare secondario il tracciare con esattezza il percorso tecnico svolto, al fine di potere giustificare una conclusione (nel nostro caso, l’ammissibilità di una clausola statutaria di *put*), così operando come se si fosse dentro un labirinto del quale si testano singoli tratti e che potrebbero non portare alla via d’uscita; ciò che appare primario, secondo noi, è prendere consapevolezza che nel nuovo sistema si ha la possibilità di guardare il labirinto dall’alto e che si può scorgere la via d’uscita (riconoscere la legittimità della clausola da ultimo citata) non

---

<sup>82</sup> Delle connessioni tra il recesso *ad nutum* convenzionale e tale figura, tra gli altri, si tratterà in particolare *infra* nel par. 2.6.

necessariamente tramite la descrizione di singoli tratti ma con una visione panoramica d'insieme<sup>83</sup>.

A livello comparatistico ed a supporto della precisa scelta legislativa italiana (pur nell'ampia discrezionalità di ogni ordinamento nell'adottare le proprie scelte di politica legislativa), si rileva che anche l'ordinamento spagnolo ha ritenuto di selezionare, da un lato, gli elementi minimi significativi legittimanti la richiesta di recesso del socio (*i.e. derecho de separación*) individuando così quelle fattispecie dotate di una certa imperatività e, dall'altro, di affidare all'autonomia statutaria la scelta di individuare ulteriori elementi a cui attribuire una simile valenza significativa, scegliendo in altri termini, per i primi, di predisporre una tutela minima inderogabile e, per i secondi, di accettare *ex ante* che i soci siano liberi di individuare in concreto uno spazio di tutela ulteriore<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> L'approccio metodologico seguito si fonda sulla convinzione che sia necessario riportare costantemente l'attenzione sugli "interessi" sottostanti ai quesiti che muovono la presente ricerca perché, se ritenuti meritevoli, *devono* essere protetti dall'ordinamento, indipendentemente dal *nomen iuris* delle tecniche utilizzate per la loro tutela.

<sup>84</sup> La progressiva rivitalizzazione del *derecho de separación* (analoga a quella avvenuta in Italia per il diritto di recesso) avvenuta nell'ordinamento spagnolo, inizialmente in maniera evidente per la *sociedad de responsabilidad limitada*, è arrivata oggi ad un punto di massima espansione per effetto di un recente intervento legislativo che ha reso unitaria sul punto la disciplina per tutte le società di capitali.

Ripercorriamo rapidamente l'evoluzione normativa in detto ordinamento in tema di recesso:

*i)* con riferimento alle *sociedades anonimas*, la *Ley de Sociedades Anonimas* del 1989 (l. n. 19 del 25 luglio: *LSA* 1989) prevedeva solo tre ipotesi di *derecho de separación* [mutamento dell'oggetto sociale (art. 147, comma 1, *LSA*); trasformazione della *s.a.* in una società di persone (art. 225, comma 2, *LSA*); trasferimento della sede all'estero (art. 149, comma 2, *LSA*)] e non riconosceva espressamente la facoltà dei soci di ampliare le fattispecie di *separación*,

*ii)* con riferimento alle *sociedades de responsabilidad limitada*, la *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* del 1995 (l. n. 2 del 23 marzo: *LSRL* 1995) ha introdotto il *derecho de separación* anche in questo modello legale - prima non espressamente contemplato - non solo prevedendo, all'art. 95 *LSRL*, svariate fattispecie legali [*a)* mutamento dell'oggetto sociale (*idem*: art. 147 *LSA*); *b)* trasferimento della sede all'estero (*idem*: art. 149, comma, 2 *LSA*); *c)* modifica della disciplina del trasferimento delle partecipazioni sociali; *d)* proroga o riattivazione della società; *e)* trasformazione della società (*idem* per quanto riguarda la trasformazione in società di persone: art. 225, comma 2, *LSA*); *f)* creazione, modificazione o estinzione anticipata

In definitiva, stante la formulazione della norma, accettata la ricostruzione di quella che riteniamo essere stata la *mens legis* che ha condotto il legislatore a codificarla e riflettuto su una sua possibile valenza sistematica anche oltre la specifica *sedes materiae*, potrebbe il discorso ritenersi già maturo per affermarsi che nel nuovo recesso convenzionale si riscontrano profili di autonomia tanto nella fattispecie quanto nella disciplina, modulabili in modo così variegato da costituire l'ambito privilegiato in cui si esprime l'autonomia statutaria.

A tal proposito, intendiamo concludere questa nostra analisi dando uno sguardo, seppur nelle linee generali, ad una delle problematiche più rilevanti sorte in merito alla definizione della possibile disciplina "convenzionale", "la derogabilità (*in peius* per il socio) dei criteri di determinazione del valore della partecipazione del recedente", con la precisazione che il nostro discorso sarà concentrato

---

dell'obbligazione di effettuare prestazioni accessorie, salvo contraria disposizione statutaria] ma anche riconoscendo espressamente (art. 96 *LSRL*) il potere dell'autonomia statutaria di introdurre nuovi casi di recesso;

*iii*) con quest'ultimo intervento legislativo è stato assegnato all'istituto un rilievo centrale all'interno del nuovo assetto normativo tanto da diffondersi in dottrina un atteggiamento interpretativo sempre più liberale, al punto da ritenersi prevalente quello orientato ad estendere la disciplina delle *s.r.l.* alle *s.a.*, con riguardo tanto al potere dell'autonomia statutaria di introdurre fattispecie ulteriori rispetto a quelle legali (arg. *ex art.* 10 *LSA*, che consente ai soci di introdurre nello statuto tutti i patti o le condizioni che reputano convenienti purchè non contrastino con la legge o con i principi caratteristici della *s.a.*; cfr. FARRANDO M., *El derecho de separación del socio en la ley de sociedades anonimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1998, 83; BRENES CORTÉS J., *El derecho de separación del accionista*, Madrid-Barcelona, 1999, 160 ss.), quanto ai criteri di liquidazione della partecipazione sociale (cfr. BRENES CORTÉS J., *El derecho*, cit., 458 ss.);

*iv*) con l'entrata in vigore del *Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital* del 2010 (approvato con Real Decreto Legislativo n. 1 del 2 luglio: *LSC* 2010) la disciplina del recesso viene resa unitaria per tutte le società di capitali mutuando fondamentalmente dalla disciplina della *LRSL* tanto la disciplina delle cause (legali e convenzionali) di recesso (ad eccezione della modifica del regime di circolazione delle quote, valida solo per le *s.r.l.*) (artt. 346-349 *LSC*), quanto quella sulla determinazione del valore di liquidazione della partecipazione sociale (art. 353 ss. *LSC*).

sulle cause convenzionali <sup>85</sup>, omettendo la trattazione tanto del tema della suddetta derogabilità con riferimento alle cause legali (sul quale sembra trovarsi consenso pressoché unanime nel senso di una inderogabilità *in peius* <sup>86</sup>), quanto dell'esatta definizione da attribuire al concetto di *valore* della partecipazione (che evidentemente funge da *discrimen* al fine di stabilire se un criterio possa dirsi migliorativo o peggiorativo) <sup>87</sup>.

---

<sup>85</sup> Si precisa fin da subito che il tema potrebbe risultare più problematico per la s.r.l. per l'assenza di qualsiasi disposizione (equivalente all'art. 2437-ter, comma 4, c.c.) in merito alla possibilità di derogare statutariamente ai citati criteri di liquidazione. Sull'eventualità che questa circostanza possa avere (ed in che termini) impatto sugli esiti di indagini del presente lavoro si vedrà *infra* al par. 1.5, per cenni, e più avanti nel capitolo terzo.

<sup>86</sup> Tale conclusione sarebbe senz'altro valida per le cause legali *inderogabili*; meno lineare appare la soluzione con riferimento alle cause legali *derogabili* per le quali si potrebbe ragionare, in prima battuta, nel senso di ritenere le stesse pur sempre delle cause legali; la derogabilità, in altri termini, consisterebbe solo nella possibilità di escluderle statutariamente con la conseguenza che una volta deciso di tenerle esse sarebbero delle cause legali al pari di quelle inderogabili (sotto lo specifico profilo dei criteri di liquidazione). Ad un'analisi più attenta, tuttavia, non ci sembra irragionevole ritenere (arg. *ex art.* 2437, comma 6, c.c.) che le stesse vadano trattate come le cause convenzionali (sul presupposto, naturalmente, che per queste ultime si aderisca alla tesi estensiva) in quanto se si può decidere di escluderle *in toto* dallo statuto, non si vede perché non si possa decidere di lasciarle ma con criteri di liquidazione peggiorativi per il socio (un *minus* rispetto all'esclusione). In quest'ultimo senso, cfr.; SALVATORE L., *Il « nuovo » diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2003, 639; DE NOVA G., *Il diritto*, cit., 335; con qualche riserva, CHIAPPETTA F., *Nuova*, cit., 509.

<sup>87</sup> Il tema è stato affrontato, con diversità di prospettiva e di soluzioni, tanto per le s.p.a. quanto per le s.r.l. In estrema sintesi, si registrano i seguenti orientamenti:

Con riferimento alle s.p.a.; *a*) la tesi per cui il valore è sostanzialmente equiparabile al prezzo che si sarebbe potuto ottenere in caso di vendita delle azioni (Cfr. LIBONATI B., *L'impresa e le società. Lezioni di diritto commerciale*, Milano, 2004, 146; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto*, cit., 237; CHIAPPETTA F., *Nuova disciplina*, cit., 507) o comunque individuando in detto ipotetico prezzo il tetto massimo cui è possibile giungere nella valutazione della quota (cfr. CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 315; PACIELLO A., *Commento all'art. 2437-ter c.c.*, in *Società di capitali*, cit., 1126); *b*) la tesi per cui il valore debba essere calcolato (come multiplo) in relazione al valore stabilito per una singola azione (DE NOVA G., *Il diritto*, cit., 335); *c*) la tesi per cui il valore sia il *fair value* (VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 420) (tendenzialmente

Questo tema è assai importante in quanto non concerne direttamente solo la disciplina dell'istituto ed il profilo applicativo, ma a ben guardare è strettamente connesso al recesso proprio con riferimento alla sua struttura ed alla sua funzione; in particolare, se quest'ultima, come anticipato nelle pagine che precedono, consiste nel tutelare l'interesse del socio al disinvestimento *tout court*, non vediamo come con riferimento alle ipotesi statutarie di recesso, la cui possibilità di esistenza dipende solo dalle valutazioni dei soci, si possa negare la libertà assoluta degli stessi di determinare anche i criteri e le condizioni dell'uscita; non si vede, in altri termini, quale possa essere il principio o l'argomentazione che imponga ai soci di prevedere dei criteri non peggiorativi con riferimento a delle ipotesi di uscita che, in quanto "non dovute", gli stessi soci potrebbero (per definizione) proprio non prevedere<sup>88</sup>.

A tal proposito, per ragioni di completezza, non intendiamo ignorare l'esistenza di prime pronunce giurisprudenziali espresse in tema di modifica statutaria dei criteri di liquidazione in modo restrittivo (cioè nel senso della inderogabilità *in peius* per il recedente)<sup>89</sup>

omogeneo al valore di scambio, laddove però si riscontri l'esistenza effettiva di un mercato).

Con riferimento alle s.r.l.; *a*) isolata è la tesi per cui il valore sia quello di mercato della quota (GALLETTI D., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 1911); con riferimento alla tesi prevalente, per cui il valore sia quello di mercato del patrimonio sociale, si afferma, *b*) si debba valutare l'intero complesso aziendale (CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 316); *c*) si debbano valutare singoli elementi del patrimonio sociale (CAGNASSO O., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, cit., 1844; TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Società di capitali*, cit., 1542); *d*) si debbano applicare i criteri dettati in tema di s.p.a. non quotate (PERRINO M., *La «rilevanza del socio» nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 825).

<sup>88</sup> Esplicito, in tal senso, è CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 74*, cit., che, a completamento del ragionamento chiarisce che: «[...] l'effetto di un prezzo di uscita non equo comporta semplicemente l'improbabilità dell'esercizio di un diritto (di recesso) che per legge nel frangente non sussiste». Della stessa opinione anche: DE NOVA G., *Il diritto*, cit., 335; SFAMENI P., *Azioni*, cit., 158; STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 400; CARMIGNANI S., *Commento all'art. 2437-ter*, in *La riforma delle società*, cit., 891.

<sup>89</sup> Trattasi di Trib. Milano (decr.), 27 ottobre 2004, in *Giur. milanese*, 2004, 476 ss.; Trib. Milano, 24 maggio 2007, in *Giur. it.*, 2008, 1433 ss.; Trib. Como, 3 luglio 2009, Pres. Anzani - Rel. Raddino, n. 941/09 (inedita).

tra cui risalta, in particolare, quella nota relativa alle cc.dd. clausole di *drag-along*<sup>90</sup>. Ciò nonostante, non riteniamo che tali provvedimenti possano considerarsi decisivi al fine di respingere la tesi liberale da noi sostenuta: in generale, può revocarsi in dubbio che un numero così esiguo di provvedimenti (peraltro emessi per lo più in sede cautelare) possa essere eletto a filone giurisprudenziale; in particolare, per quanto riguarda la fattispecie delle clausole di *drag-along*, è sufficiente rilevare che la diversità di fattispecie rispetto al tema che ci occupa nel presente lavoro è tale da non poter estendere ad esso le conclusioni restrittive accennate<sup>91</sup>.

Ed infatti, indipendentemente dal tema dei criteri di determinazione del prezzo (della partecipazione obbligatoriamente dismessa) che, in questo tipo di clausole, si ritiene debba essere “equo”

---

<sup>90</sup> Trib. Milano (ord.), 31 marzo 2008, in *Società*, 2008, 1373 ss. con nota di DI BITONTO C., *Clausola statutaria di c.d. Drag along: chi era costei?*

<sup>91</sup> In questa sede, non potendo trattare le diverse problematiche che suscita la fattispecie della clausola di *drag-along* (per il cui esame rinviamo, tra i tanti, a DE LUCA N., *Validità delle clausole di trascinamento (“Drag-Along”)*, in *BBTC*, 2009, 174 ss. e, in particolare circa le modalità di introduzione in statuto della clausola, a RESCIO G., *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, 5, 1055 ss.) ci limitiamo a tracciare, in estrema sintesi, la struttura e la funzione della stessa: la clausola di *drag-along* (A) attribuisce ad un socio, generalmente, anche se non necessariamente, di maggioranza, il *diritto* di trascinare in co-vendita gli altri soci - vale a dire il diritto di negoziare la vendita non solo della propria partecipazione, ma anche di quella degli altri soci - e, per contro, (B) prevede l'*obbligo* degli altri soci, generalmente, anche se non necessariamente, di minoranza, di cedere le proprie partecipazioni al terzo con il quale il socio venditore abbia raggiunto l'accordo, alle medesime condizioni contrattuali ed al medesimo prezzo pro-quota. È frequente che l'obbligo di disinvestimento dei soci di minoranza, derivante dall'esercizio del diritto di trascinamento da parte del socio di maggioranza, sia mitigato dal diritto dei primi di esercitare il diritto di *prelazione*, previsto a livello statutario e/o parasociale, sulla partecipazione del socio venditore, con conseguente neutralizzazione dell'offerta di acquisto rivolta dal terzo al socio titolare del diritto di trascinamento. Inoltre, nella maggior parte dei casi, la clausola di *drag-along* è prevista unitamente - e potrebbe aggiungersi corrispettivamente - ad una clausola di *tag-along*, la quale attribuisce ad alcuni soci, generalmente di minoranza, il *diritto* di cedere una quota della propria partecipazione proporzionalmente uguale a quella posta in vendita dal socio di maggioranza, alle medesime condizioni da quest'ultimo pattuite con l'acquirente.

<sup>92</sup>, in questa sede ci limitiamo a rilevare che le clausole citate determinano, com'è noto, un *exit* forzoso. Questa circostanza dovrebbe apparire da sola sufficiente per concludere che l'interpretazione restrittiva giurisprudenziale sarebbe giustificata, e quindi meritevole di accoglimento, solo in quei casi in cui il socio è "costretto" ad uscire e, di conseguenza, sarebbe ragionevole riconoscergli una tutela minima, non invece nel caso del recesso convenzionale attraverso il quale, com'è altrettanto noto, l'organizzazione sociale concede al socio una facoltà aggiuntiva di uscita.

È proprio questa facoltà (aggiuntiva) concessa al socio e l'assenza di alcuna forma di costrizione che costituisce principio immanente in tutti i casi di recesso convenzionale e che funge da faro nella scelta della disciplina statutaria non solo con riferimento ai criteri di liquidazione di cui sopra ma, in generale, per tutto ciò che concerne le condizioni di esercizio <sup>93</sup>.

#### 1.4 *Il recesso ad nutum: struttura, funzione e meritevolezza dell'interesse (al disinvestimento a condizioni predeterminate).*

Le conclusioni liberali a cui è pervenuta la nostra analisi del nuovo recesso convenzionale fungono da base per il prosieguo del lavoro.

D'ora in avanti, il nostro obiettivo sarà quello di individuare delle argomentazioni specifiche che consentano di affermare la piena validità di una clausola statutaria (in società "chiuse" a tempo determinato) di recesso *ad nutum*.

---

<sup>92</sup> In tal senso si veda, per tutti, CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 88: clausole statutarie disciplinanti il diritto e l'obbligo di "covenedita" delle partecipazioni (artt. 2355-bis e 2469 c.c.)* [22 novembre 2005], reperibile in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it). Invero, non è mancato chi ha ritenuto non, di per sé, illegittima la clausola di *drag-along* in cui sia stato fissato un prezzo per così dire "non equo" (cfr. DE LUCA N., *Validità*, cit., 174 ss.).

<sup>93</sup> Sul punto si rinvia *infra* al par. 2.6.

Per comodità espositiva, intendiamo in questo paragrafo condurre l'analisi secondo uno schema idealmente diviso in due parti: *i)* nella prima parte, tracciare la struttura dell'istituto, le sue caratteristiche intrinseche nonché le funzioni in senso lato che potrebbe assolvere; *ii)* nella seconda parte, poiché l'utilità di per sé non implica la legittimità, verificare la meritevolezza innanzitutto dell'interesse sotteso alla introduzione della clausola e, quindi, la meritevolezza dell'istituto come strumento idoneo a soddisfare detto interesse.

Tentare di dare una definizione del recesso *ad nutum* già di per sé non è operazione agevole. Si pensi ad esempio a quella (generica) di "facoltà incondizionata ed illimitata di un soggetto di sciogliersi da un vincolo", che frequentemente s'incontra nell'ambito contrattuale; essa, infatti, nel caso del recesso societario, rischierebbe di fuorviare o non far cogliere l'essenza della facoltà concessa che, come subito vedremo, non è propriamente "incondizionata ed illimitata". Riteniamo, dunque, più proficuo descrivere, più che definire, la fattispecie.

Il recesso in questione è, innanzitutto, un recesso "libero" con riferimento ad un suo specifico aspetto (soggettivo): l'apparato motivazionale. Il socio, sulla base di una pura valutazione soggettiva, può decidere di esercitare la facoltà di uscita senza necessità di indicarne i motivi. La "libertà" consiste, dunque, nel solo fatto che la volontà di uscita, per essere idonea a far scattare il recesso, è sufficiente che sia "mera" e non necessita di alcuna giustificazione.

Con riferimento ad altri aspetti (oggettivi), invece, non può affermarsi che trattasi di facoltà "incondizionata". Preso per valido l'esercizio di un recesso *ad nutum* in virtù della mera manifestazione di volontà, riteniamo, infatti, che affinché lo stesso possa dirsi anche efficace debba sussistere la condizione oggettiva del decorso di un periodo di centottanta giorni ("preavviso")<sup>94</sup>, condizione che si ricava,

---

<sup>94</sup> Nello stesso senso, cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 74*, cit.; CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 509; DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 153. *Contra* SCUDIERO A., *In tema di recesso ed esclusione del socio nelle società di capitali e cooperative dopo la riforma del diritto societario. Profili di interesse notarile*, in *Diritto e giurisprudenza*, 2004, 3, 424 (che sembra ritenere "facoltativa" la previsione del preavviso relativamente al recesso "convenzionale" *ad nutum*) nonché BOGGIALI D., *Efficacia del recesso da s.p.a.*, *Quesito n. 235-2011/I*, in *Studi e materiali (quaderni trimestrali)*, a cura del Consiglio Nazionale del Notariato, 2012, 3, 972 e MALTONI M., *Il recesso*, cit., 311, i quali

in via interpretativa, dalla disciplina prevista dalla legge per tutti gli altri casi di recesso societario *ad nutum*<sup>95</sup>, nella quale il legislatore individua un periodo di tempo evidentemente ritenuto idoneo (al fine di poter bilanciare la libertà del recedente sopra descritta), sufficientemente congruo (per escludere la pretestuosità) ma necessario (e quindi ineliminabile e non riducibile) a tutela della società.

Si tratterebbe tecnicamente di una condizione in quanto incide sull'efficacia dell'istituto, tuttavia, nella misura in cui concludiamo che non può esserci recesso *ad nutum* che operi con efficacia immediata, tale preavviso finisce per assumere una valenza "assimilabile" a quella di un elemento (naturale) costitutivo della fattispecie, nel senso che penetra nella struttura (minima) dell'istituto a tal punto che (se tale costruzione è corretta) non potrà considerarsi illegittima (neanche parzialmente) la clausola statutaria mancante di previsione espressa di detto preavviso; in altri termini, la previsione espressa del preavviso si renderebbe solo opportuna, laddove si volesse mantenere il termine di centottanta giorni e, superfluo dirlo, necessaria solo ove si volesse prevedere un termine maggiore. Nulla vieta, a nostro avviso, all'autonomia statutaria di introdurre altre diverse condizioni (volontarie) aggiuntive a quella (legale) descritta<sup>96</sup>.

Ugualmente sarebbe improprio parlare di facoltà "illimitata" in quanto, a ben vedere, sussistono almeno due limiti insuperabili: il primo, immanente nel campo del diritto privato "in senso lato", per il quale in generale ogni previsione deve riguardare interessi disponibili e non devono esserci ragioni di ordine pubblico che possano precludere una simile pattuizione<sup>97</sup>; il secondo, espressamente imposto, per il quale la facoltà di uscita è limitata all'ambito delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio; a questo proposito e diversamente da quanto sopra affermato, non ci sembra che possano esservi dubbi sulla illegittimità (e non già sulla mera inefficacia) della clausola "inserita" (e non già semplicemente "ereditata", per essere

---

ritengono derogabile (la prima A., all'unanimità dei soci) finanche il preavviso relativo al recesso "legale" *ad nutum*.

<sup>95</sup> Si vedano gli articoli 2437, comma 3 e 2473, comma 2, c.c.

<sup>96</sup> Sul punto si rinvia *infra* al par. 2.6.

<sup>97</sup> Sulla insussistenza, per noi, di tali ragioni superiori ed ostative, si rinvia *infra* al capitolo secondo.

contenuta nello statuto della società in precedenza “chiusa”) nello statuto di una società “aperta”, per contrarietà a norma imperativa <sup>98</sup>.

---

<sup>98</sup> Diverso, invece, è il caso in cui la clausola è “ereditata”; per comprendere quali siano le “sorti” della clausola nel passaggio di una società dallo *status* di “chiusa” a quello di “aperta” e se, per effetto di detto passaggio, l’azionista abbia diritto di recesso, bisogna distinguere a seconda che la “chiusa” diventi “diffusa” o “quotata”:

A) nel primo caso, l’assunzione dello *status* di società con «azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante» prescinde da una *delibera* della società e dipende dal (*fatto* del) superamento degli indici (*i.e.* numero degli azionisti di minoranza e dimensioni aziendali) indicati dalla normativa CONSOB (delibera 23.12.2003, n. 14372) che non sembra imporre alcun adeguamento statutario, con la conseguenza che le eventuali cause statutarie di recesso dovrebbero rimanere “congelate” e destinate a riprendere efficacia nell’ipotesi in cui la società ritorni nello *status* di “chiusa”. A tal proposito, sembra coerente (e condivisibile) l’opinione di chi ritiene non sussistente il diritto di recesso *ex art.* 2437, comma 1, lett. e), c.c., non solo perché, *formalmente*, non sussiste alcuna *delibera* di soppressione della causa statutaria di recesso, ma anche perché, *sostanzialmente*, detto recesso non si giustificerebbe dal momento che la maggiore *diffusione* delle azioni non diminuisce ma incrementa le possibilità per il socio di disinvestire tramite l’alienazione delle azioni (in tal senso, MARASÀ G., *Commento all’art. 2437 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d’Alessandro, Padova, 2011, volume II, 6 ss. *Contra* STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 396).

B) Nel secondo caso, in linea di principio, anche nel caso di passaggio allo *status* di società con «azioni quotate in mercati regolamentati» si potrebbe sostenere la tesi dell’inefficacia temporanea delle eventuali cause statutarie di recesso, con la conseguenza che, nell’ipotesi in cui la società ritorni nello *status* di “chiusa”, oltre al diritto di recesso “legale” previsto in modo specifico *ex art.* 2437-*quinquies* c.c. (da esercitare nei termini previsti dall’art. 2437-*bis* c.c.), verrebbe riconosciuto (in più e, secondo le circostanze, più a lungo) anche il recesso “convenzionale” previsto nell’originario statuto. Sennonché, per accedere alla quotazione è richiesta una *delibera* assembleare che deve essere preceduta o accompagnata da tutte le modifiche statutarie eventualmente necessarie per l’accoglimento della domanda di quotazione; di conseguenza la società potrà essere costretta dalla società di gestione del mercato ad eliminare dallo statuto la clausola relativa al recesso convenzionale in questione. In questo caso, naturalmente ed a differenza del primo sopra esaminato, il diritto di recesso *ex art.* 2437, comma 1, lett. e), c.c. scatterebbe *formalmente* per effetto della *delibera* contenente gli adeguamenti statutarie richiesti dalla quotazione (e non dalla *delibera* di quotazione in quanto tale, che, peraltro, secondo l’opinione prevalente è di competenza dell’assemblea *ordinaria*; cfr., per tutti, DE MARI M., *La quotazione di azioni nei mercati regolamentati: profili negoziali e rilievo organizzativo*, Torino, 2004, 60 ss.), anche se, *sostanzialmente*, analogamente (anzi maggiormente rispetto) al primo caso, il sorgere di detta causa (legale) di recesso potrebbe apparire superflua o

Entrando più nel cuore delle caratteristiche intrinseche, il recesso *ad nutum* riprende lo schema tipico di ogni recesso<sup>99</sup>: è dotato di una causa, che è il presupposto da cui trae origine la facoltà di uscita che, nel caso specifico, è rappresentata dalla mera possibilità di scelta di uscire da un'organizzazione monetizzando l'investimento<sup>100</sup>; implica un procedimento valutativo interno e personale sui motivi che potrebbero indurre a (scegliere di) recedere<sup>101</sup> al termine del quale la scelta di uscire viene estrinsecata nel mondo esterno tramite la formale manifestazione di volontà di esercitare la facoltà concessa.

Se si osserva il fenomeno in modo neutrale non può che rilevarsi che questo schema, "colorato" dalla peculiare causa sopra definita, è già entrato nel mondo del diritto avendolo il legislatore previsto e disciplinato<sup>102</sup>.

Completato lo schema descritto (e decorso il periodo di preavviso), l'effetto che ne consegue è il "disinvestimento", cioè la cessazione tanto dell'operazione di investimento (profilo finanziario) quanto del singolo rapporto sociale (profilo organizzativo), convivendo questi due aspetti in un rapporto inscindibile ma il cui peso di ciascuno all'interno assume graduazione ed intensità diversa a seconda del tipo di partecipazione sociale<sup>103</sup>.

singolare dal momento che l'accesso alla quotazione migliora le *chances* di disinvestimento dell'azionista (in tal senso, MARASÀ G., *Commento all'art. 2437 c.c.*, cit., 6).

<sup>99</sup> Per una descrizione del rapporto tra "causa" e "manifestazione di volontà", si rinvia *supra* alla nota 66, sub. B).

<sup>100</sup> Da questa causa (in concreto) relativa ad un recesso già introdotto ed operativo, va distinta la causa (in astratto) dell'istituto, che è l'interesse che muove ad introdurre una clausola che preveda questo tipo di recesso; questa seconda riguarda più la parte dedicata alla meritevolezza dell'interesse di cui *infra*.

<sup>101</sup> I motivi potranno essere i più vari e saranno insindacabili; potranno essere persino emulativi, non incidendo (*ex ante*) sul piano della legittimità *astratta* della clausola, semmai (*ex post*) sul piano dell'esercizio *concreto* del diritto ai fini di un eventuale accertamento di abuso del diritto. Su tale punto si rinvia, più approfonditamente, *infra* al par. 2.7.

<sup>102</sup> In altri termini, con la previsione delle ipotesi legali di recesso *ad nutum* e la loro disciplina (si pensi al preavviso) il legislatore da un inequivocabile giudizio positivo di meritevolezza quanto meno sullo schema.

<sup>103</sup> Vedremo, più approfonditamente nel capitolo terzo, se l'ontologia del disinvestimento nel testo descritta potrà portare, ai fini della nostra indagine, a conclusioni articolate diversamente quando si tratterà del tipo s.r.l.

Il disinvestimento penetra nella struttura dell'istituto finendo per orientarlo sul piano funzionale; l'oggetto della tutela, pertanto, non è (personalmente) un determinato socio o una determinata categoria di soci (in posizione magari di presunta debolezza) ma (impersonalmente) l'interesse in sé al disinvestimento riguardando così indistintamente la generalità dei soci. Nel silenzio dello statuto, dunque, tutti i soci sono legittimati all'esercizio del diritto in quanto (si sottolinea) *tutti* sono titolari dell'investimento (e dello speculare interesse al disinvestimento).

Prima di passare alla verifica della meritevolezza dell'interesse e dell'istituto, non è superfluo constatare che il recesso *ad nutum*, comportandosi per certi versi come una clausola generale, diventa strumento polifunzionale consentendo *di fatto* di conseguire tutta una serie di scopi o effetti che, pur non penetrando nella struttura minima (perché indiretti o eventuali), manifestano comunque l'utilità della sua introduzione in un contesto societario "chiuso".

Ad esempio, non si può escludere che *in concreto* questo recesso, proprio perché "libero", possa spingere la compagine sociale ad adottare decisioni maggiormente concertate; potrebbe dunque operare come strumento di dibattito endosocietario invocabile dal socio di minoranza (sotto forma di "minaccia" di esercizio del recesso) al fine di essere coinvolto nelle scelte della società<sup>104</sup>.

Ancora più a monte, potrebbe risultare valido strumento per negoziare con certi soggetti l'entrata in società; da un lato, un terzo potrebbe condizionare la sua entrata (e l'apporto di nuove risorse) alla concessione di una più agevole uscita; dall'altro, la società per prima avrebbe interesse a concedere detta facoltà al fine di attirare investitori convogliando verso di sé risorse senza sopportare i costi dei tradizionali canali di finanziamento<sup>105</sup>.

Sarebbe, ancora, rimedio valido per tutta una serie di ipotesi concretamente realizzabili ma difficilmente teorizzabili in modo

---

<sup>104</sup> Sull'efficacia e la diffusione, nell'ottica comparatistica, delle strategie di uscita, si veda HANSMANN H.-KRAAKMAN R., *Il governo delle società di capitali*, in *Diritto societario comparato*, a cura di L. Enriques, Bologna, 2006, 74 ss.; ID., *Problemi di «agency» e strategie normative*, in *Diritto societario comparato*, cit., 33 ss.

<sup>105</sup> Per delle considerazioni di più ampio respiro sui rapporti tra autonomia statutaria e finanziamento dell'impresa nella riforma, cfr. GAMBINO A., *Spunti*, cit.

esaustivo; rispetto alla scelta di prevedere un elenco per quanto ampio di fatti quotidiani legittimanti il recesso, infatti, da un lato, il socio troverebbe maggiormente tutelato il suo interesse ad un'uscita libera e non vincolata; dall'altro, la stessa società avrebbe il "cuscinetto" del preavviso la cui necessaria operatività (almeno in via diretta) non sarebbe invocabile (nel silenzio dello statuto) per il recesso collegato a fatti (seppur così quotidiani) <sup>106</sup>.

Infine, sempre nell'ottica dell'interesse (in questo caso alla conservazione) della società, un'ulteriore riflessione evidenzerebbe una sua utilità e, precisamente, la circostanza che la legittimazione al recesso è riconosciuta a tutti i soci e, dunque, anche al socio di maggioranza; sarebbe grossolana l'argomentazione secondo la quale al socio di maggioranza non servirebbe una clausola del genere in quanto potrebbe comunque ottenere di sciogliersi dal vincolo deliberando lo scioglimento anticipato della società; a ben vedere, nell'ipotesi in cui la società disponesse di sufficienti risorse per liquidare il socio di maggioranza, trarrebbero vantaggio (dall'introduzione della clausola in questione) sia quest'ultimo, evitando i tempi e le conseguenze del procedimento di liquidazione della società, sia la società, che continuerebbe a vivere e ad operare.

Da questi esempi, pur non potendosi ricavare dalla semplice (ma innegabile) utilità dell'istituto un argomento sufficiente ed idoneo sul piano della selezione degli interessi meritevoli di protezione da parte dell'ordinamento, si può comunque rilevare che una clausola di tal fatta non apparirebbe *ictu oculi*, per la convenienza che ne deriverebbe, come in contrasto con la considerazione sociale o lesiva di valori costituzionalmente garantiti <sup>107</sup>.

---

<sup>106</sup> Sulle critiche alla tesi che richiede la specificità della causa e, quindi, sul rapporto tra la previsione di un recesso *ad nutum* e l'elencazione di cause specifiche quotidiane, si è già trattato *supra* al par. 1.3 (e relative note).

<sup>107</sup> L'elencazione nel testo di (alcune) possibili utilità è volutamente generica in quanto in questo paragrafo l'attenzione è concentrata più sulla ricerca dell'*interesse* (in astratto) sotteso all'introduzione della clausola ed alla verifica della meritevolezza di tutela, propedeutica all'indagine (di cui al capitolo secondo) sulla compatibilità della clausola con il sistema; una volta accertata detta compatibilità, si procederà (*infra* al par. 2.6) ad un'elencazione più approfondita degli *interessi* (in concreto) che possano spingere a prevedere statutariamente il recesso libero.

Passando al cuore della nostra analisi sull'ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum*, procediamo con l'indagine sulla meritevolezza dell'interesse e, a tal proposito, anche se potrà apparire ridondante, riteniamo opportuno ripercorrere i paletti pregiudiziali per la suddetta attività di verifica.

Gli interessi meritevoli di tutela sono quegli interessi che l'ordinamento ritiene di notevole importanza per la nostra società e per questo li protegge con apposite norme che possono essere costituzionali, se di primario rilievo, o ordinarie. Un problema di "giudizio di meritevolezza" dell'interesse perseguito dalle parti si pone, naturalmente, in relazione alle pattuizioni atipiche, innominate, create dalle stesse nell'ambito della autonomia negoziale. Da un lato, dunque, da tale giudizio vengono esclusi i negozi tipici; dall'altro, portano ad un giudizio di non meritevolezza tanto quegli interessi che soddisfano esclusivamente capricci o vanità di una o più parti senza una ragione socialmente plausibile, quanto quelle pattuizioni che non apportano alcuna utilità.

Fatte queste premesse e rilevato in più punti come l'interesse precipuo sotteso all'istituto di cui trattasi è quello al disinvestimento, passiamo a verificare se lo stesso sia ritenuto meritevole di tutela e, in caso affermativo, ad individuare le eventuali condizioni del suddetto disinvestimento tali giustificare la legittimità del recesso libero.

Iniziamo subito col rilevare che esso, per il tramite della clausola in oggetto, non appare, di per sé solo, non meritevole: sull'utilità della clausola, si è già detto sopra ampiamente; sull'idea che esso soddisfi meri capricci è da escludere per la semplice constatazione che l'esercizio del recesso comporta per definizione oneri e sacrifici (l'uscita, a determinate condizioni, da una organizzazione e la perdita dello *status* di socio).

Chiedersi se sia meritevole l'interesse al disinvestimento equivale a chiedersi, in primo luogo, se la mobilitazione della ricchezza in direzione di enti sia considerata dall'ordinamento come un fenomeno che genera benessere e come tale deve essere favorito l'investimento in società; in secondo luogo, se la possibilità di rendere liquido l'investimento, in direzione contraria verso l'investitore, contribuisca ad alimentare detto benessere.

Da un punto di vista empirico è agevole dare una risposta affermativa ad entrambi gli interrogativi sopra posti. Per un verso, la tutela dell'interesse al disinvestimento, inteso come bisogno di favorire la mobilitazione della ricchezza, trova conferma nella stessa diffusione storica delle società di capitali (in particolare delle società per azioni) il cui successo è legato all'agevole raccolta tra il pubblico (in particolare anonimo) di ingenti risorse economiche necessarie per svolgere determinate attività imprenditoriali <sup>108</sup>; per altro verso, può darsi per acquisito il dato che la raccolta di capitale diventa maggiormente realizzabile se maggiore è la possibilità di rendere liquido l'investimento effettuato, e più si rende alto il grado di liquidità di un investimento più questo sarà privilegiato dagli investitori <sup>109</sup>.

Ma la conferma della meritevolezza dell'interesse non proviene solo da un'analisi storica del fenomeno in una dimensione domestica; l'interesse meritevole di tutela può essere tale anche alla stregua dell'orientamento degli ordinamenti giuridici più avanzati o dell'ordinamento giuridico internazionale e, in questo senso, la prassi internazionale e le altre legislazioni hanno dimostrato come non solo in tutti i paesi è avvertita l'esigenza di tutela dell'*exit* (e, quindi, della tutela dell'interesse al disinvestimento), ma si è passati dalla iniziale unica forma di tutela *indiretta* dell'interesse del socio a monetizzare il proprio investimento (rappresentata dalla possibilità di trasferire le partecipazioni a terzi) al pieno riconoscimento di forme di tutela *diretta* del suddetto interesse (consistenti nella pretesa giuridica ad ottenere la liquidazione della propria partecipazione) <sup>110</sup>.

Di fronte al medesimo interesse, dunque, il legislatore ritiene meritevoli ed idonee a soddisfarlo sia modalità indirette che modalità dirette, consapevole delle differenze e dei diversi vantaggi che tali forme di tutela procurano al socio.

---

<sup>108</sup> Per un approfondimento sulla problematica della tutela dell'interesse al disinvestimento dalla prospettiva storica, cfr. FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 6 ss.

<sup>109</sup> Cfr. FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 7, il quale cita, per tutti, ASCARELLI T., *Corso di diritto commerciale*<sup>3</sup>, Milano, 1962, 34 ss. che affermava: «un investimento è tanto più facile quanto più semplice è per chi ha investito la possibilità di disinvestire».

<sup>110</sup> Per un approfondito quadro di analisi delle forme (dirette) di disinvestimento adottate nei paesi più avanzati, si veda FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 53 ss.

Nonostante sia diffusa l'affermazione secondo la quale tra alienazione delle partecipazioni e recesso vi sia equivalenza funzionale, essendo ritenuti strumenti alternativi che mirano entrambi a realizzare un risultato economico equivalente (così forse è in via di prima approssimazione), a ben vedere i due strumenti mostrano dei profili (strutturale, giuridico ed economico) così differenti che l'unico che appare comune sembra essere l'*effetto*, cioè il disinvestimento, nel duplice aspetto finanziario (la mera smobilizzazione dell'investimento) ed organizzativo (l'uscita dal gruppo).

Evidente è la differenza sul piano strutturale e giuridico: nel caso di recesso si ha risoluzione del vincolo, nel caso di alienazione si ha cessione di beni o, in senso lato, del contratto. Diverso è proprio il ruolo che la partecipazione sociale è chiamata a coprire: strumento di investimento, nel primo caso, e oggetto di scambio, nel secondo caso

<sup>111</sup>

Con particolare riferimento ai contesti societari "chiusi", la funzione propriamente detta (delle suddette diverse modalità) non sembra essere equivalente, cioè quella (presunta) di mera liquidità; il mero ottenimento della "liquidazione" (da terzi o dalla società) dell'investimento rappresenta la naturale conseguenza dell'alienazione o del recesso; in verità, ciò che muove il socio ad ottenere la monetizzazione della propria partecipazione è diverso a seconda che si scelga la forma di tutela *indiretta* o *diretta* potendo rivelarsi una modalità più "competitiva" dell'altra a seconda degli interessi che i soci vogliono soddisfare. Più precisamente: nel caso della prima, l'interesse che si predilige è quello a conseguire un disinvestimento *profittevole*, che miri a negoziare nel mercato un prezzo il più conveniente possibile (*quantum*)<sup>112</sup>; nel caso della seconda, l'interesse che si predilige è quello a conseguire un disinvestimento *certo*, che miri ad assicurare, a condizioni predefinite, la liberazione dal vincolo ed il riappropriarsi di "una" ricchezza (*quidem*). Invece, con riferimento all'elemento temporale del disinvestimento (*quando*) esso non assume peculiarità tali da caratterizzare (in astratto) una modalità piuttosto che l'altra, ma

---

<sup>111</sup> Così si pronunciava già prima della riforma, FERRI G. JR., *Investimento*, cit., 183 ss.

<sup>112</sup> In particolare, se trattasi di vendita di pacchetto di controllo è consueto ottenere dal mercato il c.d. premio di maggioranza.

trattasi di elemento neutro che può incidere (in concreto) nella scelta ora dell'una ora dell'altra a seconda delle contingenze <sup>113</sup>.

Con particolare riguardo all'interesse sotteso al recesso (*i.e.* avere la "certezza di uscita"), esso già trova considerazione e protezione nel nostro ordinamento con riferimento al sistema delle società quotate. A questo proposito, è prevedibile l'obiezione secondo la quale in questo sistema (e solo in questo) detto interesse sarebbe tutelato (e giustificato) in quanto il peso economico della scelta discrezionale di un socio di uscire non sarebbe sopportato dalla società (visto che la "certezza di uscire" si attuerebbe tramite la vendita sul mercato e non tramite il recesso).

A ben vedere, tuttavia, l'obiezione anzidetta non risulta di per sé ostativa per il riconoscimento (della meritevolezza) del suddetto interesse anche nelle società "chiuse", tramite il recesso *ad nutum*. A tal proposito, non si vuole (né si potrebbe) negare il diverso impatto che recesso ed alienazione hanno sul patrimonio della società; tuttavia, è proprio la nuova disciplina del recesso, ed il relativo potenziamento dell'istituto, che dimostra l'ammissibilità di scelte ed istituti che, al fine precipuo di tutelare l'interesse ad un disinvestimento *certo*, comportino un peso economico per l'ente. Dal nuovo sistema, in altri termini, si evince che non è il soggetto che sopporta il peso economico che può fungere da *discrimen* per stabilire se sia meritevole o meno l'interesse ad avere la certezza di uscire e, quindi, se sia meritevole una modalità diretta (il recesso) che soddisfi detto interesse <sup>114</sup>.

---

<sup>113</sup> In relazione ai tempi di realizzazione del disinvestimento, è intuitivo che potrà rivelarsi più conveniente l'alienazione della partecipazione nel caso sia già individuato e "pronto" l'acquirente; viceversa potrà rivelarsi più conveniente il recesso (pur con i tempi del preavviso e del procedimento di liquidazione) nel caso in cui il socio non riesca a trovare sul mercato alcun soggetto disposto ad acquistare la propria partecipazione.

<sup>114</sup> Il nuovo sistema, infatti, da un lato certamente si preoccupa di "tentare" ogni via che preservi il patrimonio sociale (il riferimento è innanzitutto alle fasi previste dai primi quattro commi dell'art. 2437-*quater* c.c.) ma, dall'altro, dimostra di garantire inesorabilmente le istanze del socio rispetto a quelle dell'ente (il riferimento è alle successive fasi del procedimento di liquidazione). Il punto verrà approfondito *infra* al par. 2.3.

Fin qui, dunque, il nostro discorso sulla differenza di funzioni (e di interessi tutelati) tra recesso e vendita (indipendentemente dal diverso impatto che producono) potrebbe ritenersi ancora valido.

Invece, più problematico diventerebbe replicare se l'obiezione di cui sopra venisse riformulata nel senso di dire che il suddetto interesse ad avere "certezza di uscire" sarebbe tutelato (solo) nelle società quotate in quanto lì la società non è tanto sollevata dall'eventuale peso economico che comporterebbe l'uscita tramite recesso, quanto dispensata dall'eventualità di una richiesta di liquidazione "imprevedibile"; di fronte ad un'obiezione di tal fatta, in altri termini, il tema non sarebbe più quello di valutare la meritevolezza dell'interesse al disinvestimento (semplicemente) *certo*, ma di verificare se (nelle società "chiuse" a tempo determinato) sia ritenuto meritevole di tutela l'interesse ad avere la certezza di uscire *in ogni momento*.

Verificata dunque la meritevolezza tanto dell'interesse al disinvestimento in generale, quanto in particolare di un interesse a disinvestire con modalità *dirette* per ottenere la (garanzia della) certezza dell'uscita, l'ultimo passaggio del ragionamento, nodo cruciale del problema che ci siamo posti, è quello di chiedersi se possa essere garantito (nelle società "chiuse") l'interesse a "recuperare l'investimento" nel momento scelto dall'investitore a suo mero piacimento.

Mentre nelle società quotate, come evidenziato, questo interesse trova tutela direttamente dalla negoziabilità delle partecipazioni sociali sul mercato e viene soddisfatto dal socio tramite un *potere* (di fatto) di disinvestire quando vuole, in un contesto societario "chiuso", mancando un mercato in senso tecnico nel quale esercitare un simile potere, è necessario che il socio si veda riconosciuto un *diritto* (potestativo) *ad hoc* per soddisfare tale interesse; è necessario, in altri termini, che il legislatore intervenga per attuare detto riconoscimento, e ciò può avvenire tanto direttamente in modo espresso (quando ritiene, nell'ambito della propria discrezionalità, che un interesse necessiti di una tutela minima), quanto indirettamente tramite "delega" all'autonomia statutaria (quando ritiene che un interesse non sia di per sé destinatario di una tutela necessaria ma

eventuale, solo ove risponda alle concrete esigenze di una determinata società e di determinati soci).

Cercare di capire se trattasi di “delega in bianco” (quella del legislatore all’autonomia statutaria) tale da comprendere legittimamente anche la previsione statutaria di un recesso *ad nutum*, equivale a chiedersi se il legislatore, di fronte ad un interesse così specifico (*i.e.* avere la certezza di uscire a proprio piacimento), non abbia posto veti tali da impedire “qualunque impulso” delle parti che possa far scattare (sul detto interesse) una tutela; in altri termini, se si dimostra che il legislatore ha lasciato libere le parti di ottenere, anche indirettamente, la possibilità di un’uscita libera da una società “chiusa”, non si vede come si possa negare massima libertà all’autonomia statutaria nel predisporre strumenti che direttamente consentano di soddisfare il più volte citato interesse.

Non ci sembra a tal proposito che il legislatore abbia posto alcun veto; con questa nostra affermazione non ci riferiamo (solo) alla constatazione dell’assenza di un divieto espresso in merito (già evidenziata nelle pagine che precedono <sup>115</sup>) ma (soprattutto) alla circostanza che lo stesso legislatore, prevedendo ipotesi di recesso *ad nutum* legale, ha consentito alle parti di soddisfare detto specifico interesse esattamente con un loro mero impulso.

Le fattispecie legali di recesso *ad nutum*, infatti, si attivano esclusivamente in quanto le parti abbiano dato un certo impulso, basti pensare all’ipotesi prevista dall’art. 2437, comma 3, c.c., nella quale l’impulso sarebbe dato dalla scelta di stabilire una durata indeterminata (per semplificare, solo di tale specifica ipotesi si terrà conto nei ragionamenti che seguiranno <sup>116</sup>); da ciò deriva che verificatisi determinati ed oggettivi presupposti scatta in automatico il recesso *ad nutum*, indipendentemente da quale sia l’effettiva volontà delle parti e le finalità che vogliono raggiungere.

---

<sup>115</sup> Vedi *supra* par. 1.3 (degni di attenzione è in particolare la nota 76)

<sup>116</sup> Continuando negli esempi, con riferimento all’ipotesi prevista dall’art. 2469, comma 2, c.c., l’impulso sarebbe dato dalla scelta di prevedere statutariamente l’intrasferibilità delle partecipazioni, o di subordinarne il trasferimento al gradimento di organi sociali, di soci o di terzi senza prevederne condizioni o limiti, o di porre condizioni o limiti che nel caso concreto impediscano il trasferimento a causa di morte.

Il fenomeno del recesso legale come descritto, a ben vedere, può essere osservato da due diverse prospettive che definiamo (solo per scopi di sintesi espositiva ed in modo atecnico) indisponibile e disponibile: dalla prospettiva “indisponibile”, le parti che volessero a tutti i costi adottare la durata indeterminata (senza uno specifico desiderio di prevedere ulteriori ipotesi di recesso), devono comunque soggiacere all’effetto legale derivante dalla loro scelta, e cioè un recesso (*ad nutum*) nello specifico non desiderato ma *imposto*; dalla prospettiva “disponibile”, le parti che volessero a tutti i costi avere la possibilità di recedere a mero piacimento (senza uno specifico desiderio di stabilire per la società una durata indeterminata) devono adottare il presupposto della durata indeterminata nello specifico non desiderato ma *indotto*.

In entrambi i casi *ex lege* scatta il recesso *ad nutum* per il solo fatto che, appunto, si è verificato il presupposto oggettivo dell’adozione della durata indeterminata; solo che, dalla prima prospettiva, il recesso legale è “subito”, mentre dalla seconda prospettiva, è “voluto”; da questa seconda può evincersi che le parti hanno un certo margine di “disponibilità” dell’interesse ad uscire liberamente dalla società<sup>117</sup> e ciò è dimostrato dal fatto che il sistema offre alle stesse dei meccanismi, seppur indiretti, per soddisfarlo se ciò è nella loro volontà e finalità.

In definitiva, il legislatore ha chiaramente riconosciuto meritevole di tutela l’interesse ad uscire liberamente dalla società, formalmente con riferimento ad ipotesi legali (apparentemente) indipendenti dalla volontà delle parti ma, sostanzialmente, attribuendo ad esse la libertà di decidere *di fatto* se soddisfare o meno il suddetto interesse (come tale, dunque, “disponibile”)<sup>118</sup>; ma se i soci hanno il *potere* di determinare (con una propria scelta) le condizioni affinché

---

<sup>117</sup> La “disponibilità” dell’interesse è da intendersi riferita anche all’ipotesi inversa, cioè all’ipotesi in cui ove le stesse non ritenessero di doverlo tutelare hanno la possibilità di rinunciare astenendosi dal dare impulso ai presupposti previsti per il recesso *ad nutum* legale.

<sup>118</sup> Cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 74*, cit., secondo cui: «Se infatti è sufficiente non stabilire un termine di durata della società perché la legge vi ricolleggi la possibilità di recedere liberamente con preavviso di 180 giorni [...] ne deriva che nulla si oppone al recesso libero introdotto dai soci pur in presenza di un termine di durata [...]»

nasca la facoltà di recedere a mero piacimento, non vediamo: *a*) come si possa impedire all'autonomia statutaria di attribuire agli stessi il *diritto* di recesso *ad nutum* in società con durata determinata (se questa è la libera ed unica volontà dei soci); *b*) perchè si debbano costringere i soci, che volessero soddisfare il loro interesse ad uscire a piacimento dalla società, ad adottare una scelta diversa che in realtà non desiderano (la durata indeterminata) <sup>119</sup>.

Sulla base dei ragionamenti appena esposti, è possibile concludere che nei contesti societari "chiusi" in quanto tali, il legislatore ha ritenuto meritevole di tutela l'interesse specifico di cui trattasi rinvenendo nel recesso *ad nutum* il valido strumento per soddisfarlo; se la ricostruzione della *mens legis* condotta appare corretta, la mera affermazione secondo la quale tale "medesimo" interesse non sia meritevole di tutela in caso di società con durata determinata ci sembra quanto meno opinabile <sup>120</sup>.

Fintantoché oggetto della previsione statutaria siano interessi disponibili e non vi siano ragioni di ordine pubblico ostative alla stessa <sup>121</sup>, non vediamo come si possa negare ai soci, se ciò corrisponde al loro interesse, di prevedere uno strumento che dia loro la massima flessibilità nella movimentazione delle proprie risorse sia nella allocazione in società, sia nella dislocazione dalla stessa, il tutto a condizioni predefinite <sup>122</sup> e, come tali, previamente negoziate, conosciute ed accettate dagli stessi così da essere pienamente

<sup>119</sup> Per un'analisi più nel dettaglio delle differenze con il recesso *ad nutum* legale previsto in società con durata indeterminata, si rinvia *infra* al par. 2.5.

<sup>120</sup> A tal proposito, e con riferimento alla durata della società, non convincono le argomentazioni che frequentemente si leggono che fanno leva ora sulla (diversa) *ratio* del recesso *ad nutum* in società con durata indeterminata, ora sul (presunto) rimedio della proroga del termine (cfr. CALANDRA BUONAURO V., *Il recesso*, cit., 303 ss.). Sul punto, si rinvia *infra* al par. 2.5.

<sup>121</sup> Ai fini della conclusione del presente paragrafo e dello specifico obiettivo che lo ha animato, ci sia consentito dare per presupposta l'assenza di ragioni pubbliche che possano precludere la pattuizione considerata. Come più volte anticipato, alla verifica della compatibilità di tale pattuizione con il sistema sarà dedicato il capitolo secondo.

<sup>122</sup> Oltre al preavviso nella sua durata minima inderogabile, ci si riferisce principalmente ad eventuali termini di preavviso più lunghi, al valore di rimborso ed ai criteri per determinarlo; ma le modalità concrete di costruzione della clausola possono essere le più varie, come si vedrà *infra* nel par. 2.6.

consapevoli tanto dei vantaggi quanto dei rischi che ne potrebbero derivare <sup>123</sup>.

Se a quanto da ultimo evidenziato si aggiunge che l'interesse "particolare" dei soci a riacquisire la libertà di reinvestire (al fine di massimizzare il proprio (dis)investimento), potrebbe avere una ricaduta in linea con l'interesse "generale" all'investimento (inteso come interesse generale ad una efficiente allocazione delle risorse in senso lato produttive), la clausola in esame apparirebbe oltre che legittima anche efficiente per il sistema <sup>124</sup>.

### 1.5 *Verifica di compatibilità con il tipo di partecipazione: autonomia d'indagine tra SPA e SRL.*

Il lavoro fin qui svolto è stato improntato ad un'analisi a tutto tondo del recesso convenzionale al fine di coglierne la portata innovativa e la valenza sistematica nel nuovo sistema delle società di capitali. In questa prospettiva è stato pertanto scelto di non soffermarsi sulle differenze di disciplina ovvero su aspetti specifici all'interno di entrambi i tipi capitalistici ma di concentrare l'attenzione

---

<sup>123</sup> Parla di «*risk transfer*» dal soggetto titolare del potere (del recesso *ad nutum*) al soggetto che vi è esposto, BARCELLONA E., nel suo *Buona fede e abuso del diritto di recesso ad nutum tra autonomia privata e sindacato giurisdizionale*, in *Giur. comm.*, 2011, 2, 302 (nota a Cass., 18 settembre 2009, n. 20106). L'Autore, pur analizzando il recesso *ad nutum* (in relazione al tema dell'abuso del diritto) in materia di contratti, esprime delle considerazioni di carattere generale che, con gli opportuni adattamenti, riteniamo possano estendersi alla materia societaria. Riferendosi al soggetto esposto al *risk transfer* afferma: «costui - dinanzi alla manifestazione della volontà di recesso - può trovarsi, in ipotesi, nella condizione di non poter più ammortizzare investimenti effettuati nell'auspicio di una più lunga durata del rapporto. Ma è anche vero che, per un verso, colui che ha validamente accettato una clausola di recesso *ad nutum* non può che essere perfettamente consapevole del rischio di una inefficiente (impossibilità di piena) ammortizzazione degli investimenti, e, per altro verso, proprio in ragione di tale consapevolezza, egli sarà stato in grado - al momento della pattuizione - di negoziare una adeguata «monetizzazione» del maggior rischio assunto».

<sup>124</sup> Cfr. BARCELLONA E., *Buona fede*, cit., 302 ss. che, a tal proposito, parla di «scopo social-tipico» del recesso *ad nutum*. Sul punto si rinvia *infra* al par. 2.3.

sulle nuove potenzialità in generale, in tema di recesso, dell'autonomia statutaria riformata.

L'analisi di insieme è proseguita nella ricerca del tipico, e comune a tutte le società di capitali, effetto del recesso che costituisce al tempo stesso l'interesse sotteso ad esso: il disinvestimento, nel suo duplice profilo finanziario (la cessazione dell'operazione di investimento) ed organizzativo (la cessazione del singolo rapporto sociale).

Si è passati infine alla ricerca di caratteri, funzionalità ed interessi sottesi al recesso *ad nutum* al fine di individuare (*in positivo*) le ragioni che inducono a ritenere legittima una clausola di questo tipo anche in una società "chiusa" con durata determinata.

Come più volte anticipato, al fine di vagliare la legittimità della citata clausola, si rende necessario procedere con una contro-analisi volta a dimostrare (*in negativo*) l'assenza di principi o divieti che potrebbero negare l'assoluta libertà statutaria in materia.

D'ora in avanti, pertanto, il lavoro sarà volto a confutare le tesi contrarie all'ammissibilità del recesso *ad nutum* nelle società a tempo determinato per accertare la compatibilità dello stesso con il sistema. Si tratterà di un'indagine di dettaglio per la quale non potrà più seguirsi l'approccio tradizionale valido per il passato secondo il quale era sufficiente analizzare unicamente il tipo della società per azioni, in virtù del massiccio ricorso al rinvio alla disciplina di tale tipo da parte della disciplina della società a responsabilità limitata. La proclamata autonomia ed autosufficienza di disciplina della nuova società a responsabilità limitata rispetto alla società per azioni impone di differenziare i due modelli capitalistici.

Se è vero, da un lato, che il modello "convenzionale" è tendenzialmente libero in entrambe le società, dall'altro, non ci si può esimere dall'individuare i tratti interni tipologici dei rispettivi modelli "legali", per verificare se ed in che misura questi possano incidere, come limite, sul modello convenzionale.

Con particolare riguardo alla materia del recesso, tale differenziazione si rende ancor più necessaria visto il duplice impatto che lo stesso provoca sul profilo finanziario e sul profilo organizzativo, profili che assumono intensità diversa in ciascuno dei tipi esaminati.

In prima battuta, si potrebbe essere tentati dall'assecondare la conclusione, che forse viene a volte ripetuta in modo apodittico, per la quale l'autonomia statutaria sarebbe massima nelle società a responsabilità limitata e, di conseguenza, ogni problema posto in merito a possibili previsioni statutarie andrebbe risolto con una tendenziale maggiore facilità di recepimento in questo ultimo tipo rispetto alle società per azioni; ad un'analisi più attenta, invece, potrebbe affermarsi che la suddetta conclusione sarebbe condivisibile con riferimento agli aspetti organizzativi mentre con riferimento ad altri aspetti andrebbe verificata. In altri termini, potrebbero ravvisarsi varie "autonomie statutarie" ciascuna riferibile a specifici profili a sua volta da inquadrare in ciascuno dei modelli tipologici offerti dal nuovo sistema, non potendosi così escludere, in linea di principio, che sotto specifici profili il modello azionario possa rivelarsi più flessibile rispetto a quello della società a responsabilità limitata <sup>125</sup>.

Fatta questa considerazione di carattere metodologico, tornando, dunque, al tema che ci occupa, in questo paragrafo ci limiteremo a segnalare, seppur rapidamente e senza pretese di esaustività, alcune differenze della disciplina "positiva" del recesso dei due tipi capitalistici al fine di giustificare la verifica autonoma e differenziata che si condurrà nei capitoli successivi.

Molte delle differenze di disciplina riferite troverebbero spiegazione nell'assunto, storicamente ed empiricamente comprovato (come rilevato nelle pagine che precedono), per cui il modello predisposto più alla raccolta di capitali e preso principalmente di mira da soci *investitori* è quello azionario, mentre il modello delle società a responsabilità limitata, soprattutto riformata, mostra un occhio di riguardo in particolare ai soci *imprenditori*. Da detto assunto potrebbe ricavarsi il corollario secondo il quale nelle società a responsabilità limitata l'atto di disinvestimento, per un verso, viene provocato e riceve maggiore spinta proprio da dinamiche relative al momento organizzativo e, per altro verso, una volta verificatosi assume in quanto tale un peso maggiore sull'organizzazione (rispetto alla società per azioni), cioè sulla compagine sociale (intesa in senso personalistico) che sopravvive al recesso; in altri termini, secondo il

---

<sup>125</sup> Per un rovesciamento della prospettiva tradizionale da cui osservare le società di capitali si veda RIVOLTA G.C.M., *Le società*, cit., 629 ss.

presunto corollario potrebbe affermarsi che così come l'alterazione degli equilibri, assetti, della fiducia reciproca tra i soci e del progetto comune di una società a responsabilità limitata determina, maggiormente che in una società per azioni, più agevoli occasioni di uscita, viceversa, proprio l'uscita di un socio da una società a responsabilità limitata ha maggiori possibilità di incidere (alterandoli) sulla reciproca fiducia e sul progetto comune citati.

In linea col quadro tracciato si collocherebbero, ad esempio, il c.d. recesso parziale, previsto in tema di società per azioni (art. 2437, comma 1, c.c.), ed il recesso derivante da fusione o scissione, previsto in tema di società a responsabilità limitata (art. 2473, comma 1, c.c.).

Con riferimento a quest'ultima ipotesi, essa si giustificerebbe solo per le società a responsabilità limitata in quanto solo in un modello con connotazione (soprattutto) personalistica appare rilevante per i singoli membri del gruppo il mutamento dell'equilibrio iniziale dei rapporti interni tra i soci che deriverebbe, appunto, da operazioni di fusione o scissione; con riferimento alla prima ipotesi, essa potrebbe non giustificarsi per le società a responsabilità limitata in quanto in tale modello, difettando la partecipazione sociale, nella sua unicità, dei tratti tipici dell'investimento, non sarebbe fisiologica la possibilità di disinvestire in parte e, dunque, di ridurre il rischio economico del proprio investimento <sup>126</sup>.

---

<sup>126</sup> Invero, l'inapplicabilità del recesso parziale alle s.r.l. non è pacifica in dottrina. Con riguardo al regime di *default*, a) nel senso dell'applicabilità: PISCITELLO P., *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2007, 3, 725 ss.; DE NOVA G., *Il diritto*, cit., 329; ROSAPEPE R., *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 499 ss.; SALANITRO N., *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, 2005, 57; CIOCCA N., *Il recesso*, cit., 179 ss; b) in senso contrario: STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 410; ZANARONE G., *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 69; RIVOLTA G.C.M., *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *BBTC*, 2003, I, 695; PERRINO M., *La «rilevanza del socio»*, cit., 820; CHIAPPETTA F., *Nuova*, cit., 505; TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1541; VENTORUZZO M., *Recesso*, cit., 455 ss.; REVIGLIONE P., *Il recesso*, cit., 329 ss.; ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473*, cit., 512 ss. Tra coloro che si sono pronunciati contro l'applicabilità legale, si distinguono ulteriormente: c) coloro che lo ammettono solo dietro espressa previsione pattizia: REVIGLIONE P., *Il recesso*, cit., 329 ss.; ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473*, cit., 512 ss.; DEMURO I., *Il recesso*, cit., 178; d) coloro che negano anche la possibilità di una previsione statutaria: PERRINO M., *La «rilevanza del socio»*, cit., 820;

Proseguendo nella rassegna delle differenze di disciplina tra società a responsabilità limitata e società per azioni, altri due esempi potrebbero rivelarsi significativi e, precisamente, quelli relativi alla problematica dei criteri di determinazione del valore della partecipazione del recedente nonché delle modalità (del procedimento) di liquidazione.

Con riferimento al primo, nella disciplina delle società a responsabilità limitata non vi è alcuna disposizione (equivalente all'art. 2437-ter, comma 4, c.c.) che consenta espressamente di derogare statutariamente ai criteri di determinazione fissati dalla legge, con ciò ponendosi l'interrogativo se il criterio previsto dall'art. 2473, comma 3, c.c. («tenendo conto del suo valore di mercato») sia o meno derogabile.

Come per le ipotesi sopra riportate, non intendiamo entrare nello specifico delle varie argomentazioni addotte dalla dottrina sul tema <sup>127</sup> né prendere posizione in merito, ma ci limitiamo a rilevare che, rispetto alle società per azioni, per le società a responsabilità limitata, in linea di principio, l'assenza di ogni riferimento normativo sul punto (ponendo forte il tema, a monte, della stessa possibilità di deroga statutaria (*an*)) potrebbe interpretarsi, (coerentemente al quadro sopra tracciato) come una precisa scelta del legislatore dettata

---

ENRIQUES L.-SCIOLLA S.-VAUDANO A., *Il recesso*, cit., 765; MALTONI M., *Il recesso*, cit., 310; TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1540; ZANARONE G., *Introduzione*, cit. 58 ss.; MAGLIULO F., *Il recesso*, cit., 225. In senso dubitativo, invece: STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 410; CHIAPPETTA F., *Nuova*, cit., 505.

<sup>127</sup> Si registrano sul punto almeno quattro orientamenti: *a*) quello che esclude ogni possibilità di deroga, migliorativa o peggiorativa, per il socio e quale che sia la causa di recesso (cfr. CAGNASSO O., *Ambiti e limiti dell'autonomia concessa ai soci della «nuova» società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2003, 368 ss.; TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1542); *b*) quello che si pronuncia espressamente solo per le cause inderogabili escludendo deroghe peggiorative (cfr. GALLETTI D., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1909; SALVATORE L., *Il «nuovo»*, cit., 644; MAGLIULO F., *Il recesso*, cit., 228; REVIGLIONE P., *Il recesso*, cit., 390 ss.); *c*) quello che ammette deroghe anche peggiorative per il socio almeno per le ipotesi statutarie di recesso (cfr. ENRIQUES L.-SCIOLLA S.-VAUDANO A., *Il recesso*, cit., 766; CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 316); *d*) quello infine che ritiene sempre possibili deroghe migliorative per il socio a prescindere dalla natura della causa di recesso (cfr. STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 411; PISCITELLO P., *Riflessioni*, cit., 531; DEMURO I., *Il recesso*, cit., 189).

dal (diverso) tipo societario, caratterizzato dalla «rilevanza centrale del socio».

Con riferimento al secondo esempio, si rileva che, diversamente da quanto previsto in tema di società per azioni, il tenore letterale dell'art. 2473, comma 4, c.c. («Il rimborso delle partecipazioni [...] può avvenire anche mediante acquisto da parte degli altri soci *proporzionalmente* alle loro partecipazioni») potrebbe trovare giustificazione e coerenza nel tipo società a responsabilità limitata nella quale la «rilevanza centrale del socio» esigerebbe di evitare di alterare i rapporti di forza tra i soci, specialmente in conseguenza di un fatto accidentale quale il recesso<sup>128</sup>.

Com'era nelle dichiarate nostre intenzioni, la rapida “lettura” di alcune norme della disciplina del recesso prevista nei due tipi societari capitalistici, ha come unico obiettivo quello di stimolare una riflessione generale su come, in particolare per il tema del recesso, si renda necessario nel nuovo sistema analizzare specifiche problematiche con autonomia d'indagine tra società per azioni e società a responsabilità limitata.

È vero che alcune delle differenze di disciplina dei due tipi non debbano più di tanto essere enfatizzate; spesso certe lacune o certe differenze lessicali non è escluso che siano state dovute a refusi o, come spesso frettolosamente si adduce, a mancanza di coordinamento tra le commissioni legislative competenti<sup>129</sup>; è anche vero, tuttavia, che

---

<sup>128</sup> Tale possibile opzione interpretativa è sostenuta da MALTONI M., *Il recesso*, cit., 312 ss., il quale «dal principio [...] del mantenimento del rapporto proporzionale fra i soci a seguito di un recesso [fa conseguire] quale corollario, che al rimborso della quota mediante acquisto non possa addivenirsi neppure qualora uno solo dei soci rimasti non intenda acquistare proporzionalmente la quota del receduto».

<sup>129</sup> Circa le possibili lacune, potrebbero portarsi due esempi: *a)* i termini e le modalità di esercizio del recesso (art. 2437-*bis* c.c.); è ragionevole ritenere che la disciplina delle s.r.l., nel silenzio dello statuto, possa attingere a quella delle s.p.a. per l'estensione di regole di “procedimentalizzazione”, in quanto tali non tipiche delle s.p.a. ma valide per le società di capitali in generale; *b)* il termine per la revoca della delibera presupposto del recesso; si riscontrano, negli artt. 2437-*bis*, comma 3, e 2473, comma 5, c.c., due norme molto simili ma non identiche, laddove la prima indica il termine di 90 giorni (omettendo di indicare il *dies a quo*) e la seconda non indica alcun termine. Ancora, circa le differenze lessicali, potrebbero portarsi due esempi: *c)* tra le cause inderogabili di recesso, nelle s.r.l. si usa l'espressione

altre differenze (e riteniamo che quelle sopra menzionate possano esserlo) siano degne di essere prese in considerazione, nel necessario, generale e profondo confronto tra i due modelli societari, come indice dell'autosufficienza degli stessi.

Da ciò non si vuole (né si può) ricavare la conseguenza che il differente modello "legale" porti *automaticamente* ad un differente trattamento dei due tipi sul piano "convenzionale" che, come evidenziato, per effetto della Riforma consente ampi margini di manovra in entrambi i tipi, ma che debba indurre a verificare autonomamente per ciascun tipo le conclusioni che abbiamo anticipato (la legittimità del recesso convenzionale *ad nutum*) tramite una "prova del sistema" che potrà sì portare ad una traslazione *astratta* di argomentazioni e di conclusioni (dalla società per azioni alla società a responsabilità limitata) ma anche ad una calibratura *in concreto* delle stesse in ciascuno dei tipi esaminati.

---

«cambiamento del tipo di società» (art. 2473, comma 1, c.c.), mentre nelle s.p.a. si usa l'espressione «trasformazione della società» (apparentemente più ampia, comprensiva cioè delle trasformazioni "eterogenee") (art. 2437, comma 1, lett. b) c.c.); *d*) ancora, nelle s.p.a. si usa l'espressione «modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società» (art. 2437, comma 1, lett. a) c.c.), mentre nelle s.r.l. si usa l'espressione ampia «cambiamento dell'oggetto» (art. 2473, comma 1, c.c.). Con riguardo a questo ultimo esempio, per la sostanziale equiparabilità cfr. FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 183 (ed autori ivi citati). *Contra* ENRIQUES L.-SCIOLLA S.-VAUDANO A., *Il recesso*, cit., 752.

## CAPITOLO SECONDO

IL RECESSO CONVENZIONALE *AD NUTUM*  
NELLE SOCIETÀ PER AZIONI

Sommario: 2.1 Quadro critico delle tesi dottrinali sull'*inammissibilità* del recesso convenzionale *ad nutum* nelle SPA "chiuse" e tentativo di confutazione. - 2.2 (*segue*) a) argomento della formulazione letterale dell'art. 2437, quarto comma, c.c. - 2.3 (*segue*) b) argomento dell'esigenza di tutela del capitale sociale, del patrimonio sociale, dei creditori sociali e del mercato. - 2.4 (*segue*) c) argomento dell'incompatibilità con la causa del contratto sociale. - 2.5 (*segue*) d) argomento del vincolo temporale liberamente assunto e differenze con le società a tempo indeterminato. - 2.6 Considerazioni teorico-pratiche sull'istituto: dall'astratto riconoscimento alla concreta realizzazione. - 2.7 Esercizio abusivo del diritto di recesso *ad nutum*: rimedi.

2.1 *Quadro critico delle tesi dottrinali sull'inammissibilità del recesso convenzionale ad nutum nelle SPA "chiuse" e tentativo di confutazione.*

Esaminata la figura del recesso *ad nutum* nella sua struttura, funzione e meritevolezza, tenendo sempre sullo sfondo il principio cardine nel nuovo diritto societario dell'autonomia statutaria, passiamo ora a verificare se le obiezioni o le perplessità manifestate dai sostenitori delle tesi restrittive siano effettivamente congruenti e convincenti. Il vaglio di ammissibilità a cui sottoporre questo particolare tipo di clausola, infatti, non può ritenersi soddisfatto con l'accertamento della sua utilità e meritevolezza, ma deve ritenersi compiuto solo dopo averne verificato la compatibilità con il sistema mediante il confronto con i principi (e divieti) più generali desumibili da quest'ultimo.

Si tratterà di prendere in rassegna opinioni critiche che si presentano molteplici e non coincidenti, operanti su vari livelli (dei

soci, della società, dei creditori e del mercato) e non sempre tali da ritenersi sufficienti da sole a limitare l'autonomia statutaria tanto che, tra le varie posizioni, se ne registrano alcune anche composite, nelle quali cioè viene assegnato rilievo contemporaneamente ad elementi riconducibili a due o più delle stesse.

A fronte di un orientamento restrittivo prevalente, si registra comunque un numero non trascurabile di autori che ammettono (o comunque mostrano un atteggiamento possibilista sul) la clausola in questione; molti di questi, tuttavia, si limitano a legittimare la conclusione "liberale" per lo più o con considerazioni generali sul ruolo dell'autonomia statutaria (esaltata) ovvero con considerazioni "di fatto" sul rapporto con il recesso *ad nutum* in società a tempo indeterminato.

Il nostro obiettivo è quello di fondare la suddetta conclusione sulla confutazione compiuta delle singole obiezioni mosse dai più, con la precisazione (e convinzione) che la ricostruzione del sistema che si tenterà di avviare non è solo (ed innanzitutto) volta ad affermare la legittimità astratta della clausola esaminata, operazione naturalmente preliminare ed imprescindibile, ma anche a riconoscere alla stessa delle potenzialità tali da renderla concretamente appetibile per soddisfare le eterogenee esigenze avvertite dai soggetti che a diverso titolo vengono coinvolti nel fenomeno societario; non condividiamo, in altri termini, l'opinione di chi ritiene che il problema dell'ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* in società con durata determinata pare destinato ad essere più teorico che pratico<sup>130</sup>.

## 2.2 (segue) a) argomento della formulazione letterale dell'art. 2437, quarto comma, c.c.

L'inammissibilità di una clausola statutaria di recesso *ad nutum* viene fatta discendere innanzitutto dalla formulazione letterale dell'art. 2437, comma 4, c.c. nella parte in cui parla di ulteriori «cause» di recesso. I sostenitori della tesi restrittiva si sono pronunciati in modo

---

<sup>130</sup> Così si esprime BARTOLACELLI A., *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 2004, 1162.

concorde nell'attribuire all'espressione utilizzata dal legislatore dei significati tali da non comprendere il recesso *ad nutum*, invocando la stessa formulazione come unica (ritenendola autosufficiente) argomentazione contraria o in aggiunta ad altre<sup>131</sup>.

In particolare, tale dottrina attribuisce al termine *cause* scelto dal legislatore delle definizioni ben circoscritte, tra le quali spicca quella di «precisi e circoscritti presupposti obbiettivamente riscontrabili»<sup>132</sup>, ritenendo di escludere il recesso *ad nutum* in quanto «recesso *astratto*, avulso cioè da una *causa* predefinita»<sup>133</sup>.

A conferma di quanto sostenuto, viene invocato il successivo art. 2437-*bis*, comma 1, c.c. nella parte in cui parla di «fatto» che legittima il recesso, di un «evento cioè esterno ed ulteriore rispetto alla semplice determinazione del socio recedente»<sup>134</sup>.

Affinché possa dirsi metodologicamente corretta ed esauriente la confutazione di un argomento, nel nostro caso quello letterale, è opportuno ripercorrere alcuni principi accolti dalla teoria generale del diritto.

Nell'ambito delle tecniche o regole adottate per interpretare una disposizione giuridica la dottrina giuridica tradizionale di estrazione giuspositivistica individua nell'argomento letterale o linguistico il primo dei canoni (o livelli) interpretativi su cui basare l'interpretazione, che consiste nell'attribuire alle disposizioni giuridiche il significato (o l'insieme di significati) ricavabile dal testo escludendo che alle stesse vengano attribuiti significati ricavabili da elementi

<sup>131</sup> Cfr. DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 231; STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 395; CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 502; TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 372; PISCITELLO P., *Riflessioni*, cit., 523.

<sup>132</sup> Così STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 395. Parlano di: «causa predefinita» CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 502; «specifiche ipotesi» TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 372.

<sup>133</sup> Si esprime così CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 502; nello stesso senso DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 231, che, riferendosi al recesso *ad nutum* ed al recesso per giusta causa, afferma che «entrambe le ipotesi appaiono francamente estranee all'ambito letterale della regola permissiva, perché (entrambe) non individuano una "causa" di recesso, ma introducono in statuto una serie aperta di cause, tendenzialmente illimitata, attribuendo un diritto di recesso che potrà essere attivato da ciascun socio in presenza di fatti tra loro anche molto diversi e preventivamente non individuabili».

<sup>134</sup> Si esprime così CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 502.

diversi da tale testo. Una interpretazione basata su considerazioni linguistiche (primo livello) va accolta fintantoché non vi siano ragioni per procedere a considerazioni afferenti ai successivi livelli (sistematico, teleologico, valutativo) <sup>135</sup>.

Il punto di partenza, dunque, dell'interpretazione della norma, ed al tempo stesso l'unico parametro da seguire nel primo livello di interpretazione, è il «testo della legge», che, nel caso che ci occupa, è rappresentato dalla locuzione che ha determinato il definitivo superamento del principio della tassatività delle ipotesi di recesso: «ulteriori cause di recesso».

Preliminarmente va osservato che tale locuzione, “globalmente” intesa nel suo significato testuale ed immediato, appare indubbiamente generica ed aperta <sup>136</sup>, tale cioè da non escludere di per sé (cioè in assenza di limiti espressi e specifici all'autonomia statutaria) alcuna ipotesi di recesso e, dunque, neanche quella *ad nutum* <sup>137</sup>.

La dottrina, forse consapevole di ciò <sup>138</sup>, ha concentrato l'attenzione sul singolo termine “cause” nel significato (circoscritto)

<sup>135</sup> La letteratura sul tema è sconfinata. Per i necessari approfondimenti si rinvia, per tutti, all'autorevole e recente GUASTINI R., *Interpretare e argomentare*, Milano, 2011.

<sup>136</sup> Cfr. CALIFANO G.V., *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, 2010, 150, che parla di «[...] locuzione “*ulteriori cause*” utilizzata dalla norma, che è di contenuto evidentemente generico[...]».

<sup>137</sup> Sulla definizione e struttura del recesso *ad nutum* si rinvia a quanto illustrato *supra* al par. 1.4.

<sup>138</sup> Tra i sostenitori della tesi restrittiva, indicativo appare il pensiero di PISCITELLO P., *Il diritto di recesso*, in AA.VV., (a cura di) *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale, Università Cattolica di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002, 1493 ss. che, commentando la formulazione dell'art. 2437, comma 4, c.c. (*idem* per l'art. 2473 c.c.): *i*) afferma dapprima: «Non ci si nasconde che siffatta modifica legislativa potrebbe determinare un aumento incontrollato delle ipotesi convenzionali di recesso, dato che il carattere essenziale dei vari elementi del contratto sarebbe rimesso alla valutazione discrezionale dei soci» (riconoscendo, implicitamente, il carattere generico ed aperto della norma); *ii*) immediatamente dopo completa il commento affermando: «A ben vedere, tuttavia, tale fenomeno non rappresenta altro che uno degli aspetti della valorizzazione del ruolo dell'autonomia statutaria che può comportare l'inserimento nell'atto costitutivo di una serie di clausole con cui si attribuisce maggiore rilievo alle caratteristiche dei soci e può, pertanto, essere considerata con favore»; *iii*) infine, qualche anno dopo,

sopra attribuito, ritenendolo (i più) sufficientemente decisivo per i fini che si prefigge; tuttavia, anche volgendo lo sguardo sui “singoli” termini adottati dal legislatore e sull’estensione semantica degli stessi, non ci sembra che, sempre sotto il profilo linguistico ed in via immediata, si possa escludere dall’ambito di applicazione della norma una o più ipotesi di recesso.

Il termine “causa”, nel linguaggio comune, indica ciò che provoca un determinato effetto, ciò che è origine o occasione di altro fatto<sup>139</sup>; nel caso del recesso *ad nutum*, l’effetto sarebbe rappresentato dall’uscita del socio, ed esso trarrebbe origine o occasione dalla volontà di recedere del socio manifestata all’esterno; in altri termini, il recesso *ad nutum* (e l’effetto che da esso deriverebbe) avrebbe anch’esso una “causa” nel significato (ampio) sopra descritto; stando all’accezione comune del termine, dunque, non sarebbe legittimo escludere dal novero delle *cause* di cui alla norma citata (e dunque legittimanti il recesso) “quella” sottostante al recesso *ad nutum*.

Non comprendiamo sulla base di quali indici testuali tale dottrina riesca ad “enucleare”, dalla citata definizione generale, definizioni più ristrette; né riteniamo che il plurale *cause* adottato dal legislatore possa “suggestionare” a tal punto da ritenere incompatibile, nel contesto giuridico di cui trattasi, l’ampio significato sopra descritto del termine (causa) preso in considerazione<sup>140</sup>; se, dunque, l’argomento invocato dalla dottrina per negare il recesso *ad nutum* è quello linguistico, attribuire al termine “causa” delle caratteristiche intrinseche (come la specificità o l’obiettiva riscontrabilità) non ricavabili in modo immediato dal testo della legge<sup>141</sup>, vorrebbe dire

---

esclude esplicitamente l’ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum* (cfr. PISCITELLO P., *Riflessioni*, cit. 523).

<sup>139</sup> Vedi, tra tanti, VOCABOLARIO DELLA LINGUA ITALIANA TRECCANI (voce). Tra i sinonimi di “fatto o avvenimento” (che, appunto, provoca un determinato effetto o che è origine o occasione di altro fatto) vengono menzionati: cagione, fattore, fomento, fonte, matrice, molla, motivazione, motivo, motore, occasione, origine, pretesto, principio, radice, ragione, movente.

<sup>140</sup> Circa i rapporti tra i termini «causa», da un lato, e «fattispecie» (adottato nella legge delega) e «ipotesi» (adottato nell’art. 2437, comma 6, c.c.), dall’altro (per noi sinonimi e legittimanti tutti il recesso *ad nutum*) si è già visto *supra* alla nota 75.

<sup>141</sup> Diversamente può dirsi, a titolo di esempio, per l’art. 2473-*bis* c.c. il cui testo di legge consente interpretazioni più circoscritte del termine “causa”, dovendo

compiere un'attività ermeneutica non consentita nel menzionato primo livello interpretativo (appunto dell'interpretazione letterale)<sup>142</sup>.

Espressa questa considerazione generale ma doverosa (ai fini, come anticipato, di una metodologicamente corretta ed esauriente confutazione dell'argomento letterale) intendiamo comunque provare a verificare la compatibilità di una clausola di recesso *ad nutum* con l'interpretazione restrittiva data dalla dottrina contraria.

Ove, per mera ipotesi, si volessero accettare certe definizioni circoscritte del termine "causa" proposte dalla dottrina, non ci sembra che il particolare recesso preso in esame appaia del tutto incompatibile con le stesse; circa il carattere della *specificità* della causa rinviamo a quanto già illustrato nelle pagine che precedono<sup>143</sup>; circa il carattere della *obiettiva riscontrabilità* della causa ricavabile (secondo certa dottrina) dall'art. 2437-*bis*, comma 1, c.c. nella parte in cui parla di «fatto» che legittima il recesso, basti rinviare alle considerazioni di attenta dottrina che rileva che «la nozione di «fatto» non esclude necessariamente quella di atto o negozio basati sulla volontà dell'uomo»<sup>144</sup>.

essere la stessa "specificità e giusta" ai fini di una legittima esclusione del socio da una s.r.l.

<sup>142</sup> Con riguardo alla chiarezza (ed ampiezza) del testo di legge, potrebbe citarsi a supporto la Relazione illustrativa (§ 9) che, con riferimento allo specifico punto delle «altre cause di recesso determinabili dallo statuto», afferma: «*libertà* questa limitata alle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, in considerazione della turbativa che in società con diffusa platea azionaria porterebbero *facili, diffusi* recessi» [corsivo nostro]. Ferma restando (e pienamente consapevoli del) la natura non vincolante delle affermazioni contenute nella Relazione, dal passo citato registriamo tre dati: 1) si ribadisce (*in positivo*) la "libertà" (generale e senza altre specificazioni) di previsione statutaria (delle cause di recesso) nell'ambito delle società "chiuse"; 2) si constata (*in negativo*) l'assenza di divieti o limiti espressi con riferimento alle cause di recesso in dette società "chiuse"; 3) si ammettono (in funzione di *summa* dei primi due dati) recessi "diffusi" e (soprattutto) "facili", che poi, in quanto tali, vengono inibiti nelle società "aperte" (e solo in queste) per la "turbativa" che in queste (e solo in queste) "porterebbero".

<sup>143</sup> Vedi *supra* in particolare nella nota 66, sub. B); in subordine, e circa le critiche mosse in generale alla tesi maggioritaria, si rinvia al par. 1.3 (in particolare alle note 63 e 64).

<sup>144</sup> Ci si riferisce a VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 339 (nota 84) che, continuando quanto riportato nel testo, afferma che «di questo non mancano conferme né nella più autorevole dottrina, né nell'ordinamento. Il riferimento ai «fatti» contenuto nella norma citata, in altre parole, non deve necessariamente essere

Proseguendo nell'analisi dei "singoli" termini adottati dal legislatore e dell'estensione semantica degli stessi, volgendo lo sguardo su «*ulteriori* cause di recesso» non ci sembra che le nostre conclusioni possano cambiare, potendo considerare l'aggettivo citato come neutro rispetto al problema dell'ammissibilità del recesso *ad nutum* o, addirittura, rafforzativo della nostra tesi, essendo ragionevole riferire tale «*ulteriorità*» non solo alle cause inderogabili (art. 2437, comma 1, c.c.) e a quelle derogabili (art. 2437, comma 2, c.c.), ma anche alla fattispecie prevista dall'art. 2437, comma 3, c.c (recesso *ad nutum* legale, in società con durata indeterminata), «che peraltro fornisce l'antecedente logico-sistematico più prossimo alla norma in tema di cause statutarie di recesso»<sup>145</sup>.

In conclusione: *a)* non riteniamo che l'argomento della formulazione letterale addotto dalla dottrina restrittiva sia invocabile (sul piano rigorosamente linguistico) a sostegno della tesi dell'inammissibilità di una clausola di recesso *ad nutum*; *b)* ammesso che si voglia accogliere la lettura "restrittiva" data dalla dottrina contraria, non riteniamo che la formulazione letterale del testo di legge sia incompatibile con la possibilità di prevedere statutariamente il recesso libero; *c)* ammesso, in ultima analisi, che non si riesca (o non si voglia) riscontrare detta compatibilità, ci limitiamo a ricordare (come del resto ricorda una parte della stessa dottrina restrittiva<sup>146</sup>) che la teoria generale del diritto e la dottrina sono concordi nel ritenere che la lettera del testo è un punto di partenza dell'interpretazione ma, di per sé solo, è un argomento interpretativo fragile, non decisivo e non autosufficiente<sup>147</sup>.

---

inteso come a «fatti giuridici in senso stretto» contrapposti ad «atti» e «negozi giuridici», potendo al contrario evocare la nozione generale di «fatto giuridico» che, secondo la teoria generale, comprende anche fatti psichici (la volontà di recedere) rilevanti quali componenti di atti o negozi [...]. Il ragionamento prosegue e ad esso si rinvia, più compiutamente, anche per i riferimenti bibliografici ivi citati.

<sup>145</sup> Così si esprime BARTOLACELLI A., *Profili*, cit., 1164.

<sup>146</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 372.

<sup>147</sup> La non autosufficienza dell'argomento letterale è data dalla imprescindibile collocazione di un qualunque enunciato in uno specifico contesto d'uso; il significato letterale come dato linguistico a-contestuale è, infatti, una creazione illusoria: al di fuori del contesto d'uso, nessun enunciato è dotato di un contenuto determinato. Cfr., per tutti, GUASTINI R., *Interpretare*, cit., 95 ss.

2.3 (segue) *b) argomento dell'esigenza di tutela del capitale sociale, del patrimonio sociale, dei creditori sociali e del mercato.*

Passando agli argomenti di tipo sistematico invocati per sostenere l'inammissibilità di una clausola di recesso *ad nutum*, quello che viene riscontrato più diffusamente in dottrina attiene all'esigenza di tutela ora del capitale sociale, ora del patrimonio sociale e dei creditori sociali, ora del mercato.

Si tratta di argomento, come agevolmente può evincersi, assai ampio e composito, nel quale cioè convivono singoli elementi argomentativi, per un verso, autonomi, ma, per altro verso, destinati ad intersecarsi per il naturale e tradizionale collegamento delle categorie sopra richiamate.

Di fronte ad un simile quadro, per esigenze di chiarezza espositiva, è opportuno tentare di schematizzare in micro aree i rilievi critici mossi al fine di procedere ad una replica di dettaglio, con l'avvertenza, tuttavia, che, trattandosi di aree dai confini non perfettamente netti ed impermeabili tra di loro, sarà inevitabile che certe argomentazioni (e le corrispondenti repliche) verranno esposte (e proposte) più volte nel corso del presente paragrafo.

In estrema sintesi, si afferma che il pregiudizio che una clausola di recesso *ad nutum* provocherebbe al capitale sociale, al patrimonio sociale ed ai creditori sociali, ed in ultima analisi al mercato, consisterebbe nella sottrazione, imprevista ed imprevedibile, di risorse patrimoniali destinate in origine all'esercizio dell'impresa, rendendo di fatto prigioniera la società del singolo socio e facendo così soccombere l'interesse sociale (alla conservazione dell'ente) rispetto all'interesse individuale (al disinvestimento)<sup>148</sup>.

---

<sup>148</sup> Pur con diverse sfumature e ponendo l'accento non sempre sui medesimi elementi, si collocano in questo senso: STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 395; PISCITELLO P., *Riflessioni*, cit., 523; PRESTI G.-RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2007, 542; GALLETTI D., *Commento all'art. 2437 c.c.*, cit., 1525; DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 142; CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 507; TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 382; BARTOLACELLI A., *Profili*, cit., 1164 ss.

Le micro aree sopra menzionate potrebbero riassumersi nei seguenti rilievi: *a)* aumento dei costi di transazione legato al trasferimento non prevedibile della ricchezza; *b)* compromissione della disciplina del capitale sociale; *c)* rischi di depatrimonializzazione della società ed incognita per il prosieguo della stessa; *d)* pregiudizio per il ceto creditorio; *e)* rischi di esternalità negative sul mercato.

*a)* Con riguardo al primo rilievo (*aumento dei costi di transazione legato al trasferimento non prevedibile della ricchezza*), la dottrina restrittiva afferma che la sottrazione imprevista ed imprevedibile di risorse patrimoniali originariamente destinate all'esercizio dell'impresa creerebbe un pregiudizio innanzitutto per la società: a fronte della necessità, non prevedibile, di liquidazione della quota del recedente *ad nutum*, infatti, la società sarebbe costretta a subire i costi, non programmabili, di «disorganizzazione» derivanti dalla distruzione della sua pianificazione economica e finanziaria, e tale rischio imprevedibile, peraltro, sarebbe inaccettabile anche in una prospettiva di analisi economica del diritto <sup>149</sup>.

Riteniamo che questo primo rilievo sia non congruente con il diritto positivo, circa i presupposti su cui è basato, e discutibile, circa le motivazioni supplementari addotte (*i.e.* il riferimento all'analisi economica del diritto).

Esso si fonda, innanzitutto, sul carattere dell'imprevedibilità del (l'esercizio del) recesso, carattere ritenuto inaccettabile per le conseguenze che (secondo un giudizio prognostico) provocherebbe.

Tale assunto, tuttavia, è smentito dallo stesso legislatore che ha già preso in considerazione l'eventualità di una sottrazione di ricchezza imprevedibile accettandone le conseguenze; con riguardo allo specifico istituto del recesso, tale eventualità si riscontra, in modo auto-evidente,

---

<sup>149</sup> Si esprime così TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 382, il quale sviluppa il ragionamento anche in termini di costi per gli altri soci, i terzi ed il sistema in generale, riportando, a riscontro di quanto sostenuto, nota dottrina (TRIMARCHI P., *Transfers, uncertainty and the cost of disruption*, in *International Review of Law and Economics*, 23 (2003), 49. Nello stesso senso autorevolmente, circa la pretesa inefficienza sul piano economico dello strumento dell'*unconditional buy out right*, cfr. EASTERBROOK F.H.-FISCHEL D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard, 1991, 238 ss.). Sottolinea il carattere non prevedibile del disinvestimento anche CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 507.

nel recesso *ad nutum* legale previsto in società a tempo indeterminato. Dunque la mera imprevedibilità (temuta), senza altre specificazioni, non è (né può essere) di ostacolo ad un recesso *ad nutum* convenzionale, pena l'incoerenza del sistema.

Di fronte a questa preliminare constatazione potrebbe facilmente obiettarsi che nel caso del recesso *ad nutum* legale la citata imprevedibilità non sarebbe "assoluta" ma "relativa". Intendiamo con queste espressioni (che, sebbene improprie, adottiamo per comodità espositiva) che l'esercizio del recesso sarebbe sì imprevedibile ma non sarebbe accompagnato da una "assoluta" non programmabilità del costo che deriverebbe dallo stesso, e ciò per la presenza (inderogabile) del periodo («di almeno centottanta giorni») di preavviso ritenuto, appunto, idoneo e congruo dal legislatore al fine di scongiurare (o programmare) i costi di disorganizzazione sopra paventati; in altri termini, alla luce della suesposta obiezione, la critica mossa dovrebbe essere riformulata nel senso di ritenere inaccettabile solo l'imprevedibilità "assoluta", cioè quella derivante dall'esercizio di un recesso non solo libero ma anche immediatamente efficace.

Tuttavia, anche di fronte ad un rilievo così riformulato, la replica apparirebbe agevole per due ordini di considerazioni già ampiamente evidenziate nelle pagine che precedono, e precisamente: la prima è quella secondo la quale, non potendo (per noi) esistere recesso *ad nutum* ad efficacia immediata, anche quello "convenzionale" (come quello legale) non determinerebbe sottrazione di ricchezza imprevedibile "in assoluto" per la necessaria presenza del detto preavviso il cui periodo "significativo" (peraltro modificabile in aumento) consentirebbe la programmazione degli eventuali costi di disorganizzazione; la seconda è quella secondo la quale, a ben vedere, un rischio di sottrazione di ricchezza imprevedibile sarebbe molto più forte in altre fattispecie di recesso nelle quali manchi detto preavviso, fattispecie tanto previste dal legislatore (basti pensare al recesso eventualmente previsto nello statuto come correttivo di una clausola di mero gradimento), quanto ammesse dalla prevalente dottrina (recesso convenzionale collegato ad un "fatto"); tale ultima circostanza dimostra come, se già la necessità non prevedibile di effettuare pagamenti ai soci è prevista dal legislatore (ed ammessa dalla dottrina) in ipotesi di imprevedibilità "assoluta", non vediamo come possa

negarsi un recesso convenzionale *ad nutum* la cui imprevedibilità (o “improgrammabilità”, nei termini sopra esposti) è “relativa”.

Circa il riferimento all'analisi economica del diritto, invocata a supporto della tesi restrittiva, non siamo del tutto convinti che il ricorso ad essa sia ostativo per la nostra replica, potendo rivelarsi, al contrario, di ausilio alla tesi liberale da noi sostenuta.

La dottrina contraria, come sopra mostrato nel primo rilievo mosso al recesso convenzionale *ad nutum*, giustificherebbe l'interpretazione restrittiva dell'art. 2437, comma 4, c.c., sulla base di un criterio interpretativo basato sulle conseguenze, secondo cui l'autonomia privata va ristretta ogni qual volta le parti abbiano a disposizione strumenti alternativi che, nel permettere al socio di uscire dalla società, producano conseguenze meno negative per la stessa; tale dottrina segnala che a tale tipo di interpretazione perviene anche l'analisi economica del diritto, la quale interpreta le norme giuridiche in base ad un calcolo dei loro costi e benefici ed al contributo che esse sono in grado di dare al miglioramento dell'efficienza complessiva del sistema<sup>150</sup>.

Preliminarmente osserviamo che il presupposto dell'esposta argomentazione (secondo cui ove esistano strumenti alternativi che consentano l'uscita del socio con conseguenze meno negative per la società – come, ad es., clausole di riscatto obbligatorio per i soci – questi debbano essere privilegiati), appare come un assunto che, invero, necessita di verifica. Esso, infatti, sembra a sua volta presupporre, da un lato, che l'interesse sociale prevalga (e debba prevalere sempre) rispetto all'interesse dei singoli, e, dall'altro, che esista un'alternatività “perfetta” tra istituti diversi (come, ad es., tra riscatto obbligatorio e recesso *ad nutum*), presupposti che, come vedremo più avanti, sono tutti da dimostrare.

Peraltro, la suesposta argomentazione sembra non tenere conto del fatto che la c.d. interpretazione orientata alle conseguenze deve in ogni caso rispettare il vincolo della legge o, più esattamente, il

---

<sup>150</sup> Cfr. DACCÒ A., *Il diritto*, cit., 483, che cita, a supporto, autorevole dottrina (MENGONI L., *L'argomentazione orientata alle conseguenze*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, 1 ss., nonché DENOZZA F., *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002, 1 ss.).

diritto positivo <sup>151</sup> che, nel caso del recesso convenzionale, è rappresentato dalla lettera dell'art. 2437, comma 4, c.c., che, come abbiamo analizzato (e sostenuto) nelle pagine che precedono, appare piuttosto ampia.

Ciò posto, prendendo in esame i rischi paventati per l'introduzione di una clausola di recesso *ad nutum*, può rilevarsi che se, per una parte delle dottrine, appaiono tali da inibire detta clausola secondo l'interpretazione «conseguenzialista» menzionata, per altra parte delle dottrine, tali rischi in realtà non devono essere sopravvalutati in quanto non solo, in presenza di una clausola di tal fatta, l'esercizio del diritto di recesso sarebbe tutt'altro che “scontato” da parte del socio che, verosimilmente, avrà tutto l'interesse a permanere in una società ben condotta <sup>152</sup> e, in ogni caso, a tenere conto delle conseguenze del suo recesso <sup>153</sup>, ma, “a monte”, la stessa previsione di un recesso libero è verosimile che venga accuratamente ponderata dalle parti; le due ultime considerazioni, oltre che trovare conforto nella letteratura straniera anche sul piano dell'analisi economica del diritto (che, com'è noto, predilige in generale le norme dispositive meglio in grado di “mimare” il mercato rispetto a quelle imperative rigide) <sup>154</sup>, trovano conferma in studi empirici domestici che, occupandosi del recesso *ad nutum* legale in società con durata indeterminata (equivalente, in termini di rischi paventati, al recesso convenzionale *ad nutum*), denotano come le preoccupazioni

---

<sup>151</sup> Cfr. MENGONI L., *L'argomentazione*, cit., 10 ss.; DENOZZA F., *La struttura dell'interpretazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995, 63 ss.

<sup>152</sup> Cfr. HETHERINGTON J.A.C.-DOOLEY M.P., *Illiquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem*, in *Virginia Law Review*, 63 (1977), 44 ss.

<sup>153</sup> Infatti, se il recesso può prevedibilmente determinare lo scioglimento della società, è plausibile che il socio tenga conto del fatto che in sede di liquidazione della società il rimborso della sua partecipazione potrebbe essere inferiore a quello che percepirebbe in sede di recesso (basti pensare alla diversa valutazione della componente rappresentata dalle prospettive reddituali).

<sup>154</sup> Cfr. HETHERINGTON J.A.C.-DOOLEY M.P., *Illiquidity*, cit., 34 ss., che, dopo aver sostenuto l'opportunità di un diritto libero simile in contesti societari “chiusi” al fine di garantire la costante liquidabilità dell'investimento da parte dei soci, rileva come nella prassi statutaria e negli ordinamenti giurisprudenziali d'oltre oceano sia alta la reticenza a riconoscere tale diritto (così citato in SFAMENI P., *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, 2008, 152 ss.).

sull'impatto sistematico del recesso libero da parte della dottrina restrittiva abbiano uno scarso fondamento e con ogni probabilità si radichino in un atteggiamento paternalistico<sup>155</sup>.

b) Con riguardo al secondo rilievo (*compromissione della disciplina del capitale sociale*), una parte della dottrina ritiene che, partendo dalla conferma, a seguito delle indicazioni vincolanti della legge delega<sup>156</sup>, del ruolo centrale del capitale sociale ai fini non solo della tutela dei terzi ma anche dell'integrità della stessa struttura societaria, ammettere un recesso *ad nutum* convenzionale «significherebbe vanificare di fatto il principio secondo cui il capitale sociale corrisponde ad una cifra fissa potendo lo stesso essere suscettibile di modifiche di continuo»<sup>157</sup>.

Che il principio di «fissità del capitale sociale» venga rispettato “formalmente” anche a seguito dell'introduzione della detta clausola è innegabile, né viene messo in discussione dalla dottrina citata; che lo stesso venga alterato “sostanzialmente” in virtù della mera previsione di un recesso libero è una conclusione non condivisibile per il semplice fatto che detto recesso non determina sempre ed in via immediata una riduzione del capitale; l'ipotesi di una riduzione del capitale sociale, infatti, sarebbe subordinata, preliminarmente, alla scelta di recedere che, secondo quanto precisato sopra, può ritenersi verosimilmente non “scontata” e non così frequente e, secondariamente, all'eventualità

---

<sup>155</sup> Cfr. FIGÀ TALAMANCA G., *Studi empirici sulle società di capitali*, Padova, 2009, 159 ss. Circa la materia che ci occupa, gli studi riguardano le s.r.l. ma non è irragionevole ritenere che i dati rilevati possano esprimere un *trend* (di quanto si sia usufruito dell'ampia autonomia statutaria in materia prevista dalla nuova disciplina) valido in generale per i contesti societari capitalistici “chiusi”. Nello specifico viene rilevato, tra gli altri: che «solo una minoranza delle società, pari al 14%, ha optato per la durata a tempo indeterminato»; che «non sono stati riscontrati casi di recesso con liquidazione della quota a carico della società» e, conclusivamente, che «la libertà di recesso prevista dalla legge nelle società a tempo indeterminato non sembra determinare una maggiore instabilità della compagine sociale [...] sicché il timore che il diritto di recesso potesse compromettere la continuità del rapporto sociale e la stessa solidità patrimoniale della società non ha trovato alcun riscontro empirico. Al contrario, si potrebbe ipotizzare che la possibilità di recedere possa promuovere dinamiche meno conflittuali tra i soci e per questo favorire la permanenza in società».

<sup>156</sup> Si veda, per le s.r.l., l'art. 3, comma 2, lett. f) e, per le s.p.a., l'art. 4, comma 9, lett. d).

<sup>157</sup> Così si pronuncia DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 143.

che non siano “andati in porto” gli *steps* previsti dall’art. 2437-*quater* c.c.. Invero, la conclusione esposta non è condivisibile soprattutto metodologicamente perché, se accettata, dovrebbero coerentemente non ammettersi istituti e meccanismi che “di fatto” (secondo un giudizio prognostico) possano aumentare le possibilità di modificare (in diminuzione) la cifra fissa del capitale sociale, il che è smentito dal legislatore che, con il nuovo art. 2445 c.c., ha reso più agevole la restituzione ai soci del capitale sociale; sarebbe, in altri termini, paradossale negare alle parti di compiere operazioni che possano (in via mediata) avere come *effetto* la riduzione del capitale quando lo stesso legislatore ammette che le stesse compiano operazioni che abbiano (in via immediata) come *oggetto* la medesima riduzione. In definitiva, una clausola di recesso *ad nutum* non sarebbe incompatibile con la disciplina positiva del capitale sociale, la cui tradizionale imperatività, peraltro, oggi è stata resa dal legislatore più attenuata.

Il rilievo esaminato appare debole specialmente quando la stessa dottrina che lo ha mosso, anticipando la prevedibile obiezione ricavabile dal recesso *ad nutum* legale in società a tempo indeterminato, ritiene sufficiente rilevare che quest’ultimo tipo di recesso necessita di un significativo preavviso, facendo intendere implicitamente che un recesso *ad nutum* possa negarsi solo in mancanza di «alcun onere» a carico del socio, onere che, come sottolineato nel corso del nostro lavoro, è presente anche nel recesso convenzionale *ad nutum*, soggetto al preavviso, salvo oneri aggiuntivi eventualmente previsti in via statutaria.

c) Con riguardo al terzo rilievo (*rischi di depatrimonializzazione della società ed incognita per il prosieguo della stessa*), una parte della dottrina afferma che una clausola di recesso *ad nutum*, imponendo la liquidazione della quota tramite la riduzione del capitale sociale, determinerebbe una soccombenza (rispetto all’interesse del singolo) dell’interesse sociale alla conservazione dell’organizzazione societaria nonostante soltanto quest’ultima, e non il singolo socio, abbia il potere di disporre delle risorse investite nella società<sup>158</sup>; sotto un profilo più squisitamente economico, si afferma che la società, e l’attività tramite essa finanziata, sarebbe di fatto prigioniera del singolo socio che con la

---

<sup>158</sup> Cfr. CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 507; STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 395.

sua costante minaccia (dell'esercizio del recesso) potrebbe decretare la cessazione della società<sup>159</sup>.

Invero, il rilievo appena descritto richiederebbe, preliminarmente, di affrontare il tema più profondo della compatibilità della clausola esaminata con il principio del vincolo di destinazione all'attività sociale delle risorse conferite e, più in generale, con la *causa societatis*. Rinviando al paragrafo successivo, per esigenze di organicità di esposizione, l'esame dei suddetti temi, nel presente paragrafo ci chiediamo quale sia, nell'attuale sistema, l'effettiva portata dell'interesse sociale alla conservazione dell'ente e il suo rapporto con altri interessi (dei soci e dei creditori sociali).

A tal proposito la dottrina, assumendo un *habitus* mentale senz'altro valido con riferimento all'assetto normativo precedente e forse analizzando il dato comparatistico in modo parziale, muove dall'assunto che l'esigenza di tutela dell'integrità del patrimonio sociale è talmente forte da far ritenere immanente, nel sistema delle società di capitali, un principio di conservazione dell'ente (*favor societatis*) di fronte al quale l'interesse individuale ad un disinvestimento libero non appare meritevole di tutela.

Assodata, per un istante, l'immanenza del suddetto principio, non ci sembra che il recesso *ad nutum* risulti incompatibile con esso. Come sopra evidenziato, non può escludersi che l'esercizio del recesso, per quanto libero, avvenga ad opera del socio tenendo comunque conto dell'eventuale scioglimento della società che lo stesso potrebbe provocare; in altri termini, ci sembra arbitrario presupporre (sempre e comunque) che l'interesse individuale (all'esercizio del recesso) sia di per sé scollegato dall'interesse sociale alla conservazione dell'ente, senza cioè cura (da parte del socio) dell'impatto che sullo stesso potrebbe crearsi con il recesso; al contrario ci sembra ragionevole ritenere che il socio non abbia verosimilmente interesse ad esercitare il recesso se è probabile (viste le contingenze) che si arrivi allo scioglimento della società<sup>160</sup>.

<sup>159</sup> Cfr. CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 507; BARTOLACELLI A., *Profili*, cit., 1166.

<sup>160</sup> Circa i rischi della postergazione rispetto ai creditori sociali nella liquidazione del patrimonio sociale e circa le nostre riflessioni sulla possibilità, in certi termini, di una disinnescabilità del recesso *ad nutum*, si rinvia *supra* al par. 1.3 (in particolare, nota 55).

Non solo, quindi, il recesso *ad nutum* apparirebbe “in linea” con il detto principio della conservazione dell’ente, ma, in certi casi, potrebbe rivelarsi strumento idoneo e funzionale proprio alla continuazione della società; si pensi all’ipotesi in cui il socio di maggioranza che volesse uscire dall’organizzazione ed in assenza di soggetti interessati all’acquisto della sua partecipazione, non sarà costretto a deliberare lo scioglimento anticipato della società se, in quel momento, la stessa dispone di sufficienti risorse per liquidarlo; dall’introduzione della clausola di recesso libero, dunque, trarrebbero vantaggio sia il socio (evitando i tempi e le conseguenze del procedimento di liquidazione della società), sia la società (che continuerebbe a vivere e operare).

Ciò rilevato, per una più compiuta confutazione dell’argomento è doveroso verificare se dal sistema possa in effetti ricavarsi un principio di conservazione dell’ente superiore all’interesse individuale al disinvestimento.

Con la Riforma il legislatore ha adottato delle scelte normative chiaramente in controtendenza con il passato dalle quali può evincersi che i rischi (e le occasioni) di depatrimonializzazione della società si sono talmente accresciuti che il presunto principio di conservazione dell’ente appare quanto meno indebolito, a favore ora dei soci ora dei creditori sociali<sup>161</sup>.

Ciò lo si ricava innanzitutto dalla stessa disciplina del recesso. Tra le ipotesi più significative basti ricordare (in ordine di collocazione sistematica): il recesso parziale (art. 2437, comma 1, c.c.)<sup>162</sup>; il recesso spettante anche agli “assenti e astenuti” (art. 2437, comma 1, c.c.); l’aumento del numero delle cause legali (art. 2437, commi 1 e 2, c.c.)

---

<sup>161</sup> A tal proposito, numerose sono state le critiche mosse alla nuova disciplina in ragione dei rischi che si ritiene potrebbero derivare sul piano dell’integrità patrimoniale della società e della tutela dei creditori. In tal senso si veda per tutti PORTALE G.B., *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, 709. *Contra* D’ALESSANDRO F., *Società per azioni: le linee generali della riforma*, in *La riforma del diritto societario*, Atti del Convegno di studio svoltosi a Courmayeur, 27-28 settembre 2002, Milano, 2003, 36 ss., per il quale la nuova disciplina rende «più liquido, e quindi più appetibile, l’investimento nel capitale di rischio della società».

<sup>162</sup> Critico appare a tal proposito PORTALE G.B., *Osservazioni*, cit., 710, il quale evidenzia «il pericolo di consentire di restare in società a soci disturbatori».

<sup>163</sup>; il recesso *ad nutum* da società a tempo indeterminato (art. 2437, comma 3, c.c.); il recesso “convenzionale” (art. 2437, comma 4, c.c.); la previsione di criteri di valutazione (della partecipazione del recedente) improntati al “fair value” (art. 2437-*ter* c.c.)<sup>164</sup>; lo scioglimento della società (art. 2437-*quater*, commi 6 e 7, c.c.)<sup>165</sup>.

Fuori dalla disciplina del recesso, tra gli esempi di tale accresciuto rischio di depatrimonializzazione della società si segnalano in particolare la disciplina della riduzione reale del capitale sociale (art. 2445 c.c.)<sup>166</sup>, delle clausole di mero gradimento (art. 2355-*bis* c.c.)<sup>167</sup>, dell’acquisto di azioni proprie (art. 2357 c.c.)<sup>168</sup>.

---

<sup>163</sup> A ciò si aggiunge, la fattispecie “riformata” in tema di esclusione dalla quotazione (art. 2437-*quinquies* c.c.) e, fuori dalla disciplina generale, le ipotesi previste in tema di clausole compromissorie (art. 34, D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5) nonché in tema di gruppi (art. 2497-*quater* c.c.). A tal proposito ancora critico appare PORTALE G.B., *Osservazioni*, cit., 709, il quale afferma che «l’ampio numero di casi di recesso previsti dal nuovo testo (che non ha riscontro in nessun paese europeo) rende poco competitivo il nostro sistema».

<sup>164</sup> Nel sistema precedente, la scelta normativa di far riferimento al bilancio di esercizio per la determinazione del valore della di liquidazione, nonostante fosse opinione consolidata che si trattasse di un criterio «sicuramente inadeguato al soddisfacimento dell’interesse del recedente» (così si esprime ADANI R., *Rimborso di azioni espropriate e art. 2437: profili di incostituzionalità*, in *Giur. comm.*, 1982, II, 524), veniva giustificata dalla necessità di salvaguardare l’integrità del patrimonio sociale, tanto che si riteneva preclusa la previsione statutaria di parametri più favorevoli per il recedente (cfr. GRIPPO G., *Il recesso*, cit., 188).

<sup>165</sup> Nel sistema precedente, prevalente era l’opinione secondo cui, in assenza dei presupposti per procedere all’acquisto di azioni proprie, la società doveva procedere alla riduzione del capitale sociale ai sensi dell’art. 2445 c.c. con la conseguenza che, in caso di accoglimento dell’opposizione da parte dei creditori sociali, la società non poteva procedere al rimborso (cfr. PACCHI PESUCCI S., *Autotutela*, cit., 175 ss.; PRESTI G., *Questioni*, cit., 117 ss.).

<sup>166</sup> Il nuovo art. 2445 c.c., com’è noto, non richiede più che il capitale risulti «esuberante» rispetto al conseguimento dell’oggetto sociale.

<sup>167</sup> Il rischio di sottrarre risorse alla società si ha nella misura in cui, affinché le suddette clausole siano efficaci, vengono previsti nello statuto due dei tre correttivi previsti dal legislatore: l’obbligo di acquisto a carico della società o il diritto di recesso dell’alienante.

<sup>168</sup> Ci si riferisce alla soppressione, per le società “chiuse”, del limite (del 10%) di capitale sociale (che il valore nominale delle azioni acquistate non poteva in precedenza eccedere) avvenuta per effetto del D.L. 10 febbraio 2009, n. 5, conv. in L. 9 aprile 2009, n. 33.

Dunque, è proprio l'impostazione generale della riforma che consente oggi di ritenere che il legislatore ha messo in conto i rischi di depatrimonializzazione conseguenti al recesso e, tra questi, il più traumatico rappresentato dallo scioglimento che, sebbene come *extrema ratio*, costituisce pur sempre «una fase della vita societaria, peraltro reversibile secondo le regole dell'organizzazione»<sup>169</sup>.

Se le conclusioni in merito ad un ridimensionamento del principio di conservazione dell'ente (tale da non escludere, in linea di principio, una sua possibile convivenza con la fattispecie del recesso libero) ci sembrano ragionevolmente sostenibili sul piano del diritto positivo italiano, proviamo a volgere lo sguardo al dato comparatistico per verificare se altrettanto possa sostenersi con riferimento ad altri sistemi, pur consapevoli che l'analisi (e la soluzione) di una problematica sul piano del diritto comparato è sempre operazione complessa e non sempre risolutiva, in quanto le scelte (peraltro discrezionali) di ogni ordinamento risentono, in generale, delle diverse concezioni che le legislazioni hanno della società e, in particolare, di singoli istituti o sistemi (nel caso di specie, del sistema di *exit*, il cui termine, entrato ormai nel gergo giuridico italiano, è riferibile ad istituti e profili diversi ed a volte distanti tra loro).

Poste le difficoltà metodologiche descritte, non ci sembra che nel panorama internazionale possa evincersi la sicura ed univoca superiorità di un principio della conservazione dell'ente (*favor societatis*) rispetto all'interesse individuale al disinvestimento. Più precisamente, di fronte all'esigenza di tutela dell'interesse da ultimo citato (avvertita in tutti i paesi, come sottolineato nel capitolo primo), si può tracciare il seguente sintetico quadro:

i) l'interesse del socio a soddisfare la liquidazione del proprio investimento, al di là delle singole (ed a volte profonde) differenze tra gli istituti adottati dai vari ordinamenti, si realizza tendenzialmente in due modi: il primo (per così dire “naturale”), tramite l'alienazione

---

<sup>169</sup> Così testualmente LA PORTA U., *Il rimborso della partecipazione dell'azionista receduto tra ricorso al debito e riduzione del capitale*, in *Società*, 2008, 8, 944. Nel senso che la nuova disciplina delle cause di recesso evidenzia che non vi è tutela di un interesse generale alla sopravvivenza della società si veda, in modo esplicito, D'ALESSANDRO F., «*La provincia*», cit. 42.

libera e spontanea della propria partecipazione, il secondo (per così dire “residuale”), tramite la pretesa alla liquidazione della stessa (con meccanismi tipo il recesso o il riacquisto coattivo);

*ii)* con riguardo al primo, ogni qual volta si limiti (principalmente *ex lege*, ma tendenzialmente anche per via statutaria) l'alienazione della propria partecipazione, generalmente in tutti gli ordinamenti viene avvertita la necessità di tutela dell'*exit* del socio, soddisfatta *prioritariamente* tramite forme che riducano al minimo la depatrimonializzazione della società (prevedendo cioè meccanismi di acquisto da parte dei soci o di terzi delle partecipazioni del recedente), ma con ciò non escludendo (in caso di insuccesso del suddetto acquisto o, in certi casi, anche direttamente) il coinvolgimento della società con una sua inevitabile depatrimonializzazione<sup>170</sup>;

---

<sup>170</sup> Si veda ad esempio, in Francia: per le *s.a.r.l.*, nel caso di rifiuto del consenso alla cessione delle quote (è necessario il consenso della maggioranza dei soci che rappresentano la metà del capitale sociale) la società è tenuta a far acquistare da terzi o dai soci le quote del socio che intende uscire; la società, può con il consenso del cedente, decidere, nel contempo, di ridurre il capitale sociale di un importo pari al valore nominale delle partecipazioni del socio e riscattare queste partecipazioni (ad un prezzo determinato secondo l'art. 1843-4 del codice civile) (art. 223-14 *cod. comm.*); per le *s.a.*, l'art. 228-24 *cod. comm.* detta una disciplina sostanzialmente uguale al nostro art. 2355-*bis* c.c.

Oppure ancora in Spagna: la cessione delle partecipazioni di una società di capitali è efficace col consenso dell'assemblea dei soci; tuttavia esso può essere negato solo se al socio che intende alienare la propria partecipazione viene indicato un altro soggetto disposto ad acquistarla, ovvero se la società dispone l'acquisto di partecipazioni proprie (art. 107 *LSC*). Peraltro, in caso di divieto statutario di alienazione delle partecipazioni compete a ciascun socio il diritto di recesso *ad nutum* (art. 108 *LSC*).

Circa il Belgio e la Svizzera, in base a quanto riportato da FRIGENI C., *L'exit del socio nei modelli legali stranieri corrispondenti alla s.r.l.*, in *A.G.E.*, 2003, 451 ss., la tutela offerta al socio che intende alienare la propria partecipazione sembrerebbe più sfumata, in quanto il trasferimento è subordinato al consenso della società (espresso, nel primo ordinamento, almeno dalla metà dei soci che rappresentino anche i tre quarti del capitale sociale, e, nel secondo ordinamento, dai tre quarti dei soci che rappresentino almeno i tre quarti del capitale sociale) spettando ai soci, in caso di diniego dello stesso, “solo” il diritto di adire l'autorità giudiziaria; a ben vedere, qualora venisse accertato il carattere ingiustificato del rifiuto opposto dalla società sarebbe possibile per il socio arrivare ad ottenere il recesso o finanche lo scioglimento della società, con evidenti ripercussioni sul patrimonio o sulla vita stessa della società.

iii) indipendentemente da un contesto in cui esistano limitazioni formali all'alienazione della partecipazione, viene ugualmente avvertita la necessità di tutela dell'*exit* del socio sacrificando il patrimonio sociale, e, dunque, con istituti e meccanismi (se non simili comunque) equivalenti negli effetti al nostro diritto di recesso, o nel caso di modifiche rilevanti del contratto sociale<sup>171</sup> o finanche nei casi (entrambi non contemplati nel nostro ordinamento) di «gravi motivi»<sup>172</sup> o di comportamento abusivo (pregiudizievole o oppressivo) da parte del socio di maggioranza nei confronti del socio di minoranza<sup>173</sup>.

---

<sup>171</sup> Così prevede la stragrande maggioranza delle legislazioni, sebbene con diversa ampiezza nell'individuazione delle modifiche ritenute rilevanti (peraltro tendenzialmente ritenute tassative); tra le suddette può menzionarsi finanche la assai "rigida" Germania che ammette la depatrimonializzazione della società formalmente (salvo quanto si dirà nella nota che segue) nei casi di operazioni straordinarie o di trasformazioni in senso ampio (previsti dalla legge sulla trasformazione di società – *Umwandlungsgesetz*, in sigla *UmwG* – del 28 ottobre 1994) riconoscendo al socio dissenziente verso l'operazione il diritto di far acquistare dalla società le proprie partecipazioni in cambio di un indennizzo adeguato (cfr. DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 54 ss.).

<sup>172</sup> Ciò si riscontra in quelle società pur di capitali ma nelle quali la disciplina dell'*exit* del socio risulta ispirata a quella prevista nei modelli tipicamente personalistici. Si pensi all'*Austritt aus wichtigen Gründen* riconosciuto in Germania al socio di una *GmbH* – pur in assenza di un'esplicita previsione legislativa in tal senso – e al diritto di recesso per gravi motivi espressamente codificato nell'ordinamento svizzero. Sul punto si veda FRIGENI C., *L'exit*, cit., 454 ss., il quale precisa che, a differenza della Germania, in Svizzera è attribuito altresì all'autonomia statutaria il potere di prevedere ulteriori ipotesi di recesso (non necessariamente collegate a «gravi motivi») attribuendo così all'istituto funzioni ulteriori rispetto alla necessità di dare rilevanza al carattere personalistico del modello legale della *GmbH*.

<sup>173</sup> Ci si riferisce all'istituto del *unfair prejudice* previsto dal *Companies Act* inglese del 2006 (Part 30 - Chapter 4) *Sec.* 994 ss. (riprodotto in numerose altre giurisdizioni di *common law*) in base al quale ciascun socio può chiedere l'intervento all'autorità giudiziaria per riequilibrare la posizione delle parti, e nell'ampia discrezionalità di cui gode il giudice è possibile ordinare alla società l'acquisto delle partecipazioni del socio ingiustamente pregiudicato, dando luogo, in questo caso, alla riduzione del capitale sociale (*Sec.* 996 (2) (e)). Sempre relativamente al diritto inglese, rilevanti ai nostri fini sono anche le *redeemable shares*, previste nella *Section* 684 (1), per le quali si rinvia a quanto si dirà *infra* al par. 2.6. Passando al diritto statunitense, il *Model Business Corporation Act* (§ 14.30) prevede, sempre in casi di *oppression*, finanche il diritto del socio ad ottenere lo scioglimento giudiziale della società. Indipendentemente dai casi di *oppression*, giova, ai nostri fini, rilevare che tra le

In definitiva, può affermarsi che un principio di conservazione dell'ente intanto esiste e merita attenzione in quanto la preoccupazione (comprensibile) degli ordinamenti è quella, in prima istanza, di conciliare l'interesse sociale (all'integrità patrimoniale) con l'interesse individuale (al disinvestimento) tentando vie che preservino il patrimonio sociale; tuttavia, non può affermarsi che detto principio sia prevalente nella misura in cui si riscontra che l'esigenza di impedire che il socio rimanga prigioniero della società viene fatta tendenzialmente prevalere su quella di impedire la depatrimonializzazione della stessa.

d) Con riguardo al quarto rilievo (*pregiudizio per il ceto creditorio*), una parte della dottrina sottolinea i rischi della depatrimonializzazione, conseguente all'esercizio di un recesso libero, gravanti non tanto sulla conservazione della società in quanto ente (*soggetto*) quanto sulla garanzia generica dei creditori sociali (*oggetto*) i cui interessi (superiori) verrebbero, pertanto, pregiudicati.

Tale rilievo non sembra idoneo a costituire argomento contro l'ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum*. Nella prospettiva della tutela dei creditori sociali, infatti, qualunque causa di recesso produce il medesimo impatto sul patrimonio sociale e le medesime implicazioni negative sul ceto creditorio, e tale constatazione appare così innegabile da essere evidenziata finanche dalla dottrina più convinta nel negare l'ammissibilità della clausola di recesso *ad nutum*, dottrina che confina la tutela (del patrimonio sociale e) dei creditori sociali ai meccanismi di salvaguardia del capitale sociale<sup>174</sup>.

---

legislazioni statali degli Stati Uniti molte consentono allo statuto della *close corporation* di prevedere che un socio (o un certo numero di soci) abbia il diritto di sciogliere la società «at will or upon the occurrence of any specified event or contingency» (così, ad esempio, il *General corporation law of the State of Delaware* – che com'è noto è lo stato americano che in campo societario viene di regola preso come modello dagli altri – alla *Sec. 355*); questi ultimi esempi denotano di certo come negli Stati Uniti le esigenze del socio di una *close corporation* sono ritenute meritevoli di prevalere sul patrimonio sociale e finanche sulla vita stessa della società.

<sup>174</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 372 ss., il quale si chiede (retoricamente) quale differenza possa infatti esistere, nella prospettiva della tutela dell'integrità del patrimonio e della tutela dei creditori, tra il caso in cui il recesso può essere esercitato liberamente e quello in cui la causa di recesso è collegata ad un fatto specifico ma estraneo alla vita della società.

Lo strumento principale di tutela dei creditori sociali consiste nell'opposizione prevista dall'art. 2437-*quater*, comma 7, c.c., attivabile solo (*ex post*) quando il recesso provoca la riduzione del capitale sociale. Sebbene siano state mosse critiche al rimedio dell'opposizione sul piano della sua efficacia sostanziale<sup>175</sup>, ci limitiamo a rilevare che il legislatore sembra averlo ritenuto idoneo e sufficiente presidio di tutela dei creditori sociali anche al di fuori della materia che ci occupa<sup>176</sup>.

Sempre nella prospettiva di tutela dei creditori, rimane ferma, peraltro, la possibilità per gli stessi di valutare (*ex ante*) i rischi potenziali derivanti dalla presenza in statuto di una clausola di recesso *ad nutum* tramite la consultazione preventiva del Registro delle imprese<sup>177</sup>, attività di indagine che non richiede oneri o sforzi peculiari ed aggiuntivi rispetto a quelli che sopporterebbero per la verifica di qualunque altra clausola statutaria<sup>178</sup>.

---

<sup>175</sup> Cfr. CAPIELLO S., *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, 276; DACCÒ A., *Il diritto*, cit., 478 ss.

<sup>176</sup> Basti pensare alla materia dei patrimoni destinati (art. 2447-*quater* c.c.), delle trasformazioni (art. 2500-*nonies* c.c.) e delle fusioni (art. 2503 c.c.). Sul piano del diritto comunitario, cfr. l'art. 32 della Direttiva 77/91/CEE, come modificata dalla Direttiva 2006/68/CE.

<sup>177</sup> Già nel sistema precedente la dottrina ha rilevato che l'inesistenza di pregiudizio per i creditori sociali trova dimostrazione (oltre al rimedio dell'opposizione all'eventuale riduzione del capitale sociale *ex art.* 2445 c.c.) nel fatto che «attraverso il regime di pubblicità dei patti sociali i terzi sarebbero pur sempre informati del maggiore coefficiente di instabilità del patrimonio del proprio debitore» (così si esprime NICCOLINI G., *Recesso*, cit., 77 ss.).

<sup>178</sup> A tal proposito, dal pensiero di autorevole dottrina (TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 378), se lo intendiamo correttamente, sembrerebbe evincersi che una clausola di recesso *ad nutum* risulterebbe più "insidiosa", se non addirittura inammissibile, proprio sotto il profilo della tutela dei terzi e della trasparenza delle informazioni, nella misura in cui, con riferimento al recesso legale *ad nutum* collegato alla durata indeterminata, si afferma: «La coerenza forse va ricercata proprio nel requisito dell'attribuzione a tutti i soci del diritto di recesso che, nell'escludere l'elemento negoziale su questa specifica facoltà, fa sì che nessuno dei soci e, in definitiva, neppure la stessa organizzazione societaria possa successivamente trovarsi di fronte a un evento inaspettato, in quanto l'instabilità del progetto è la sua caratteristica. Tale instabilità è per di più facilmente conoscibile e individuabile da parte dei terzi che non dovranno addentrarsi nelle pieghe dello statuto, ma, dalla

A tal proposito potrebbe obiettarsi che questa forma di tutela preventiva varrebbe solo per i creditori “posteriori” (all’introduzione statutaria della clausola) ma non per quelli “anteriori” che, avendo fatto affidamento su uno statuto mancante di una clausola di tal fatta ai fini della valutazione del merito di credito della società, si troverebbero privi di uno strumento che in qualche modo consenta loro di bloccare la modifica statutaria.

Invero, un’obiezione di questo tipo sarebbe infondata, per un verso, in quanto non ci sarebbe motivo di (e legittimazione ad) impedire la modifica statutaria poiché la stessa, astrattamente presa, non crea di per sé alcun danno o pericolo ai creditori, semmai sarà l’esercizio concreto del recesso *ad nutum* che potrà creare danni o pericoli alle loro ragioni, e, di fronte a tale eventualità, essi avranno a disposizione (nel caso di rimborso tramite riduzione del capitale) la nota opposizione; per altro verso, in quanto un problema di tutela dei creditori “anteriori”, spiazzati da un rischio (di depatrimonializzazione) sopravvenuto e non programmato, dovrebbe allora porsi ogni qual volta successivamente alla concessione del credito venisse adottata una modifica statutaria con cui si introduca una facoltà aggiuntiva di recesso o, ancora più evidente, con cui venga disposta la durata indeterminata della società, modifiche delle quali non può mettersi in dubbio la legittimità.

Esaminati, dunque, gli strumenti predisposti dall’ordinamento a tutela delle ragioni del ceto creditorio, *ex ante* (sistema di pubblicità commerciale) ed *ex post* (opposizione alla riduzione del capitale), tutela che rimane inalterata indipendentemente dalla *causa* del recesso, va

---

semplice lettura della clausola sulla durata, trarranno tutte le informazioni rilevanti a questo riguardo».

A tal ultimo proposito, ci limitiamo a ribadire quanto affermato nel testo, e cioè che il sistema di pubblicità dei patti sociali tutela di per sé l’interesse dei terzi all’informazione, che è sì un diritto ma anche un onere; ed è onere dei terzi analizzare lo statuto sociale in tutte le sue clausole (ivi comprese quelle relative al recesso) senza che, a nostro avviso, l’immediatezza o meno con cui viene individuata una clausola possa consentire di discriminare le clausole ammissibili da quelle inammissibili. Riteniamo, in altri termini, che anche per una clausola di recesso *ad nutum* valgano le considerazioni conclusive della citata dottrina quando afferma che: «In questo modo [...] i terzi saranno sempre al riparo da pattuizioni che li espongano al rischio di un effetto imprevisto».

comunque evidenziato che il loro interesse viene “normativamente” ignorato quando la liquidazione della partecipazione del recedente avviene (oltre che naturalmente con l’acquisto delle azioni del recedente da parte di soci o di terzi, anche) in caso di rimborso mediante acquisto da parte della società tramite utili e riserve disponibili.

Da ciò si evince che, mentre l’interesse del socio al disinvestimento è così forte da essere tutelato fino a provocare la depatrimonializzazione della società, viceversa, non in tutti i casi di depatrimonializzazione della stessa l’interesse dei creditori riceve tutela<sup>179</sup>.

In conclusione, non solo il rilievo mosso circa l’esigenza di tutela dei creditori non appare discriminante ai fini dell’ammissibilità o meno del recesso convenzionale *ad nutum*, ma dall’attuale impianto normativo delle società per azioni emerge chiaramente che, in generale, la stessa istanza di tutela dei creditori sociali, pure imposta dalla legge delega, funge da limite all’autonomia privata in termini meno pregnanti rispetto al passato e, in particolare, l’interesse individuale del socio (al disinvestimento) non viene subordinato né all’interesse alla conservazione dell’ente, come sopra rilevato, né alla tutela dei creditori sociali<sup>180</sup>.

e) Con riguardo al quinto ed ultimo rilievo (*rischi di esternalità negative sul mercato*), una clausola di recesso *ad nutum* sarebbe da ritenere intollerabile per un principio superiore (*favor mercaturae*) in virtù del quale non conterebbe tanto (o solo) il pericolo di depatrimonializzazione della singola società in quanto tale, quanto le conseguenze che potrebbero causare sia l’instabilità patrimoniale della stessa sul costo del capitale del credito, sia soprattutto l’eventuale dissesto della società sul mercato in generale (inteso come *summa* di

---

<sup>179</sup> Cfr. CIOCCA N., *Il recesso*, cit., 181, che, riferendosi all’ipotesi del rimborso tramite utili e riserve disponibili, afferma che «[i creditori] assistono inermi all’impoverimento della società. Si tratta tuttavia di un rischio che i creditori corrono senza rimedi ogni volta che l’assemblea delibera l’assegnazione di utili o riserve».

<sup>180</sup> Cfr. CALANDRA BUONAURO V., *Il recesso*, cit., 307, il quale afferma che «[...] l’interesse individuale del socio a “contrattare” la sua uscita dalla società o ad impedire il compimento da parte della maggioranza di determinate operazioni societarie viene anteposto all’interesse alla conservazione e allo sviluppo delle imprese e alla tutela dei creditori».

imprese, investitori, consumatori, fornitori e creditori) con pregiudizio per l'efficienza allocativa del sistema <sup>181</sup>.

Il rilievo mosso si fonda su un approccio che tende a cercare ed accentuare esclusivamente i rischi "potenziali" della clausola, ora con un giudizio prognostico (legittimo ma parziale) sulle conseguenze, ora con un giudizio apodittico.

Che una clausola di tal fatta possa portare con sé dei rischi potenziali non può, in linea di principio, escludersi. Tale considerazione, tuttavia, poiché appare astrattamente valida per tante altre possibili previsioni rimesse all'autonomia statutaria (in quanto in ogni previsione può essere insito un rischio potenziale di esternalità negative) di per sé, metodologicamente, non appare idonea e sufficiente per negare la compatibilità di detta clausola con il sistema.

Posta questa premessa, nelle pagine che precedono abbiamo comunque preso in esame i possibili rischi rilevati e siamo arrivati alla conclusione che non solo, *in astratto*, essi non risultano estranei al sistema avendoli il legislatore messi in conto (tanto nella disciplina positiva del recesso quanto nella impostazione generale della Riforma), ma, *in concreto*, andrebbero svalutati tenuto conto che tanto la previsione statutaria della clausola quanto l'esercizio del recesso apparirebbero, secondo un comportamento "razionale" dei soci, tutt'altro che scontati o frequenti e tali da avere un impatto significativo sul sistema generale <sup>182</sup>.

---

<sup>181</sup> Pongono l'accento sul detto rilievo, unitamente ad altri rilievi esaminati nel testo, tra gli altri, TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 382 ss., DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 142. Tale rilievo, invece, è fatto proprio in modo esclusivo da BARTOLACELLI A., *Profili*, cit., 1166, il quale, nella prospettiva della singola società (e della sua esigenza di attrarre investimenti) anzi afferma (e riconosce) che «[i]n questo senso una clausola di recesso *ad nutum* costituirebbe lo strumento ideale nelle mani della società».

<sup>182</sup> Circa il rischio specifico che l'instabilità patrimoniale della società (derivante dalla clausola in questione) possa aumentare il costo del capitale di credito, cfr. SFAMENI P., *Azioni*, cit., 157 (e riferimenti bibliografici ivi citati) il quale afferma che «si potrebbe replicare che nelle *Close Corporations* il capitale di credito non è concesso, di norma, in funzione della stabilità del capitale sociale o del patrimonio, ma in funzione di specifiche garanzie aventi per oggetto elementi dell'attivo d'impresa o del patrimonio dei soci, nonché a fronte della stipulazione di appropriati *covenants* (206)».

Al fine di confutare l'argomento addotto (*favor mercaturae*) non basta rilevare che i pericoli per la stabilità dell'impresa (come sopra ridimensionati) non costituiscono ragione sufficiente ad escludere l'operatività di una clausola di recesso *ad nutum*, ma è opportuno individuare nella predetta clausola ragioni e potenzialità che la rendano causa di efficienza per il sistema.

Come evidenziato nel primo capitolo, una clausola che offra la possibilità di disinvestire in modo certo e libero costituisce un incentivo determinante al fine di aumentare la propensione dei soggetti all'investimento finanziario nelle imprese. Ciò trova conforto nel dato storico ed empirico ed appare in perfetta armonia con uno dei principi cardini della Riforma laddove si preoccupa di collegare la competitività delle imprese con l'accesso al mercato dei capitali di rischio<sup>183</sup>. In questa prospettiva, dunque, la scelta del legislatore di tutelare l'interesse al disinvestimento (con il potenziamento dell'istituto del recesso) non deve essere intesa come esclusivamente volta alla salvaguardia di un interesse individuale ma anche nella direzione di un rafforzamento e della maggiore efficienza della struttura e delle fonti di finanziamento dell'impresa<sup>184</sup>.

Maggiore è il riconoscimento di una facoltà libera di recesso, maggiore sarà la possibilità di reinvestire le risorse ottenute; quanto più si recupera agevolmente una ricchezza, tanto più questa verrà redistribuita rapidamente e soprattutto in direzione delle iniziative economiche ritenute più meritevoli e valutate come potenzialmente più redditizie.

Un meccanismo di questo tipo, in altri termini, non solo farebbe ottenere maggiori risorse complessivamente destinate allo svolgimento di attività di impresa<sup>185</sup>, ma consentirebbe di attuare una

---

<sup>183</sup> L'art. 2, comma 1, lett. a) della legge delega recita: «perseguire l'obiettivo prioritario di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni ed internazionali dei capitali».

<sup>184</sup> Cfr. LIBERTINI M., *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Rivista di diritto societario*, 2008, 228.

<sup>185</sup> Cfr. a tal proposito DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 225, il quale afferma che «si può ritenere altamente probabile, se non certo, che le risorse sottratte all'investimento saranno (non destinate al puro consumo<sup>10</sup>, o, peggio, lasciate improduttive, ma) in qualche modo e più o meno rapidamente reinvestite».

più rapida selezione delle imprese nell'ottica della competitività e concorrenza tra le stesse.

Nella prospettiva da ultimo proposta, infatti, merita ancora una volta di essere evidenziato che un recesso libero non determina sempre (in quanto tale) una depatrimonializzazione della società: il procedimento di liquidazione previsto dall'art. 2437-*quater* c.c. è strutturato non solo (nell'ottica della singola società) nel senso di preservare il più possibile il patrimonio sociale, ma anche (nell'ottica del sistema) nel senso di offrire ai soci e ai terzi (e quindi al mercato) la possibilità di compiere (in occasione di un recesso) una valutazione sulla efficienza o meno di quella particolare società e, nel caso non si ritenesse conveniente investire in quella impresa, di destinare le risorse ottenute verso strutture organizzative ritenute più efficienti.

Per concludere, sotto il profilo della tutela del mercato, non riteniamo che una clausola di recesso *ad nutum* possa ritenersi incompatibile con il sistema; al contrario, riteniamo che, per un verso, dalla sua introduzione si trarrebbero dei vantaggi in termini di allocazione efficiente delle risorse, e, per altro verso, dalla sua negazione deriverebbero rischi e costi non trascurabili in termini di scoraggiamento alla costituzione di società dalle quali non è possibile uscire in modo libero e certo<sup>186</sup>.

#### 2.4 (segue) *c) argomento dell'incompatibilità con la causa del contratto sociale.*

Continuando ad esaminare gli argomenti di tipo sistematico invocati per sostenere l'inammissibilità di una clausola di recesso *ad nutum*, quello della incompatibilità della clausola con la *causa societatis* viene sostenuto, sebbene autorevolmente, meno diffusamente; tuttavia è quello che forse merita maggiore attenzione in quanto, com'è evidente, colpisce al cuore della clausola esaminata con la conseguenza che, se accolto, risolve in radice (in termini negativi) il problema oggetto d'indagine del presente lavoro.

---

<sup>186</sup> Esprime considerazioni sostanzialmente analoghe CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 509.

Per un verso, in generale per tutte le società di capitali, si afferma che una clausola del genere rischierebbe di compromettere la causa stessa del contratto di società, «non consentendo più una nitida individuazione dell'esercizio in comune dell'attività economica» e non rendendo più possibile «né sul piano teorico, né sul piano pratico, distinguere l'investimento in una società lucrativa da altre forme di investimento»<sup>187</sup>; per altro verso, in particolare per le sole società per azioni, si afferma l'incompatibilità della clausola con detto tipo sociale in quanto la stessa contrasterebbe con il principio di preminenza dell'organizzazione sul singolo socio<sup>188</sup>.

Ai fini della confutazione dell'argomento si procederà con considerazioni ed analisi che partendo dal generale (rapporto tra le società di capitali e altre forme d'investimento), scenderanno via via nel particolare (analisi dei tratti indefettibili delle società di capitali) fino ad arrivare allo specifico del tipo esaminato (ricerca della caratteristica tipologica delle società per azioni eventualmente ostativa della clausola).

La dottrina più restrittiva approssima la posizione del recedente *ad nutum* a quella di un risparmiatore che ha investito in un fondo comune d'investimento *aperto* facendo così diventare le società di capitali (per effetto del recesso *ad nutum*) dei «meri contenitori di risparmio».

Un'affermazione di questo tipo appare senz'altro suggestiva; non riteniamo, tuttavia, condivisibile la conclusione per la quale (in conseguenza del recesso *ad nutum*) non sarebbe più possibile, «né sul piano teorico, né sul piano pratico», distinguere l'investimento effettuato in una società lucrativa da altre forme di investimento.

Preliminarmente rileviamo che, nella considerazione (critica) esposta ci sembra di cogliere, ancora una volta, la sensazione che essa (come altre) possa risentire dell'*habitus* mentale senz'altro valido con riferimento alla disciplina delle società di capitali (in particolare delle società per azioni) contenuta nel sistema precedente, disciplina alla quale era «estranea una visione dell'impresa sociale come strumento per una efficiente raccolta di capitale ed una sua ottimale allocazione in

---

<sup>187</sup> Così testualmente TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 380 ss.

<sup>188</sup> Cfr. CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 508 ss.

investimenti produttivi»<sup>189</sup>; come evidenziato nel capitolo primo<sup>190</sup>, invero, nel nuovo sistema delle società di capitali la prospettiva finanziaria assume un ruolo così centrale da considerarle tra i più efficaci strumenti di raccolta di risorse, nel caso di specie finalizzata allo svolgimento di attività d'impresa. In altri termini, sulla base del nuovo quadro normativo sembra possibile affermare (e prendere a base per la nostra confutazione) che le nuove società di capitali oggi si prestano a far canalizzare risorse verso le stesse con maggiore intensità non solo rispetto al passato ma anche rispetto ad altre forme di raccolta di ricchezza.

Tenuto conto, dunque, della suddetta nuova fisionomia delle società di capitali, l'affermazione per la quale la previsione di un recesso *ad nutum* finisce per far diventare le stesse dei «meri contenitori di risparmio» non appare di per sé ostativa della clausola, e ciò risulta chiaro se si considera che la *ricchezza*, concetto di per sé neutro, può assumere al tempo stesso la valenza di “risparmio” e di “investimento” a seconda della prospettiva dalla quale la si osserva: nel primo caso, viene osservata da una prospettiva rilevante soggettivamente (quella della sua *provenienza*), nel secondo caso viene osservata da una prospettiva rilevante oggettivamente (quella della sua *destinazione*).

Dunque, affermare che le società di capitali per effetto del recesso *ad nutum* diventerebbero dei meri contenitori di risparmio sarebbe come dire che le stesse diventerebbero dei meri contenitori di *ricchezza*, quella ricchezza che nasce come “risparmio” (rimanendo concettualmente sempre tale circa la sua provenienza) ma che diventa “investimento” nell'istante in cui viene impiegata; e tale duplice prospettiva della medesima entità rimane ferma sia che la ricchezza venga raccolta in un fondo comune di investimento sia che venga raccolta in una società lucrativa, senza che ciò possa essere alterato dalla presenza o meno, in quest'ultima, di una clausola di recesso *ad nutum*.

Ciò rilevato, passando ad esaminare il rilievo della presunta impossibilità di distinzione tra un fondo comune di investimento aperto ed una società di capitali con clausola di recesso *ad nutum*, è

---

<sup>189</sup> Così testualmente si esprimeva PREITE D., *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, 476 ss.

<sup>190</sup> Si rinvia *supra* al par. 1.2.

agevole affermare che, sul piano teorico, si differenziano in modo significativo.

In generale, la scelta di investire in una società di capitali piuttosto che in un fondo aperto è dettata fondamentalmente dalle diverse caratteristiche e dai diversi obiettivi dei soggetti che intendono investire il proprio risparmio. Da un lato, il soggetto che decide di entrare in società mira ad ottenere una ricchezza non in quanto tale ma in quanto collegata ad un certo progetto imprenditoriale, prendendo in considerazione il fatto di essere coinvolto (più o meno direttamente o indirettamente) in un'attività economica, cioè volta alla produzione *attiva* di ricchezza; in altri termini, l'azionista è interessato ai risultati dell'attività imprenditoriale effettivamente svolta dalla società, indipendentemente dal fatto che lo stesso partecipi o meno alla gestione dell'impresa. Dall'altro lato, il soggetto che acquista una quota di un fondo comune d'investimento non vuole essere coinvolto nelle dinamiche produttive della ricchezza, si disinteressa dell'attività (di investimento) e della sua gestione (da parte della SGR) ma mira esclusivamente ad ottenere *passivamente* un rendimento limitandosi alla stima del rischio di non conseguirlo.

Le discipline delle figure giuridiche citate, risentono, dunque, di questa differenza di fondo che si rispecchia nella circostanza che, a differenza che nelle società di capitali, il soggetto investitore in un fondo non ha le prerogative che derivano dallo *status* di socio ed è destinatario di una disciplina, in linea di principio, di maggior tutela del proprio investimento<sup>191</sup>.

A questo punto il problema è capire se il quadro tracciato muta per il mero inserimento di una clausola di recesso *ad nutum* nello statuto di una società di capitali. La clausola sembrerebbe determinare

---

<sup>191</sup> Tra le peculiarità di disciplina dei fondi comuni d'investimento *aperti*, a titolo esemplificativo e nelle linee generali, si ricordano: *a*) le somme versate dagli investitori e le attività in cui le stesse sono investite costituiscono un *patrimonio autonomo* (il fondo comune) da quello della società di gestione che lo amministra; *b*) la gestione del fondo è sottoposta ad una serie articolata di controlli affidati a soggetti diversi (banca depositaria, società di revisione, Banca d'Italia e Consob); *c*) i partecipanti hanno diritto di chiedere il rimborso delle quote *in ogni momento*; *d*) sono fondi *mobiliari* (il loro patrimonio può essere investito esclusivamente in strumenti finanziari di pronto e facile realizzo, quotati e non quotati, e in depositi bancari di denaro).

un avvicinamento dello schema della società a quello del fondo d'investimento, non tanto con riguardo alla struttura giuridica delle due figure (che circa la causa rimangono distanti) quanto al momento del disinvestimento; in altri termini, la dottrina restrittiva sembra cogliere nella libertà di disinvestimento il punto di contatto tra società di capitali e fondi aperti, così che non possano distinguersi.

In effetti, la suddetta conclusione potrebbe apparire comprensibile, non tanto sul piano teorico (come sopra evidenziato) quanto su quello pratico, se la clausola in questione consentisse il recesso (e quindi il disinvestimento) immediatamente efficace, tale per cui non solo la richiesta di rimborso *possa* avvenire *in ogni momento* ma lo stesso rimborso *debba* avvenire immediatamente.

A parte che, anche a voler prendere in esame per un istante l'ipotesi di un recesso *ad nutum* immediatamente efficace, comunque rimarrebbero diverse le posizioni dell'investitore in un fondo e dell'investitore in una società di capitali in quanto, nel primo caso, il rimborso avverrebbe entro quindici giorni dalla ricezione della domanda (art. 10 d.m. 228/1999) mentre, nel secondo caso, l'investitore potrebbe rimanere imprigionato in società per un periodo decisamente più lungo<sup>192</sup>, e diverso sarebbe, ovviamente, l'impatto del rimborso sul patrimonio della società di capitali (impatto, come più volte sottolineato, eventuale e rinviato nel tempo).

In ogni caso, la ragione vera che ci porta a ritenere che la presenza della clausola di recesso *ad nutum* non è idonea a far cambiare i termini del rapporto tra l'investimento effettuato in una società lucrativa e quello effettuato in un fondo aperto (rimanendone ferma, dunque, la diversità teorica e pratica), è la circostanza che, per noi, non può esistere recesso *ad nutum* immediatamente efficace; in definitiva, la presenza del periodo significativo di preavviso appare sufficiente per mantenere distinta la causa degli schemi giuridici esaminati e per individuare, di conseguenza, le diverse classi di investitori e i diversi interessi da tutelare<sup>193</sup>; infatti, un soggetto che abbia solo l'interesse ad

---

<sup>192</sup> Per delle considerazioni critiche sui tempi di rimborso in tema di recesso, si veda PACIELLO A., *Il diritto*, cit., 435.

<sup>193</sup> La diversità enunciata nel testo appare ancora più marcata se si pensa che la negoziazione e la costruzione concreta della clausola - non è irragionevole ipotizzare - potrebbero portare a prevedere un periodo di preavviso più lungo di

avere un rendimento senza ambizioni *latu sensu* gestorie o comunque indifferente a qualunque attività d'impresa, e che, soprattutto, voglia riservarsi la possibilità di recuperare immediatamente l'investimento senza vincoli, continuerà ad investire il proprio risparmio in un fondo comune d'investimento aperto e non in una società di capitali pur con una clausola di recesso *ad nutum*.

Una volta accertata la non idoneità della clausola di recesso *ad nutum* ad alterare il rapporto e le differenze tipologiche tra società lucrative e fondi comuni d'investimento aperti, passiamo a verificare, più in particolare, se la suddetta clausola sia compatibile con la *causa societatis* propriamente detta. A tal fine occorrerà verificare se la stessa sia idonea a compromettere i tratti indefettibili delle società di capitali.

Dalla nozione contenuta nell'art. 2247 c.c., si ricava che *causa societatis* è l'esercizio in comune dell'attività economica, lo scopo (mezzo) attraverso il quale le parti si propongono di raggiungere la finalità ultima della realizzazione della causa stessa del contratto sociale, cioè la divisione degli utili <sup>194</sup>.

Per costante insegnamento <sup>195</sup>, dunque, il contratto di società è un contratto di organizzazione di attività futura, la cui attuazione presuppone lo svolgimento di un'attività in comune e la conseguente creazione di un'organizzazione di gruppo e nella cui attività ciascun socio destina stabilmente parte della propria ricchezza personale esponendosi al rischio d'impresa.

Alla luce di quanto descritto, ai fini della confutazione dell'argomento in esame è possibile riassumere i tratti indefettibili delle

---

quello minimo di 180 giorni nonché dei criteri di liquidazione penalizzanti per il recedente.

<sup>194</sup> Per precisione e completezza, va segnalato che lo scopo-fine del "guadagno" a cui si riferisce espressamente l'art. 2247 c.c. riguarda le società lucrative; del citato articolo, tuttavia, viene data una interpretazione marcatamente estensiva che ricomprende non più le sole società perseguenti uno scopo lucrativo ma anche quelle perseguenti uno scopo mutualistico e consortile, con la conseguenza che il fine ultimo del contratto sociale verrà individuato nel "vantaggio mutualistico", con riguardo alle società cooperative, e nella "integrazione delle attività imprenditoriali", con riguardo alle società consortili.

<sup>195</sup> Cfr., per tutti, tra i classici, FERRO-LUZZI P., *I contratti associativi*, Milano, 1971, e, nella manualistica, CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2, Diritto delle società*, a cura di Campobasso M., Torino, 2006, 4 ss.

società di capitali nel vincolo di stabile destinazione all'attività sociale delle risorse conferite e nel principio di preminenza dell'organizzazione sul singolo socio; rispetto ad essi procederemo con la verifica di compatibilità della clausola.

Con riguardo al primo principio (*vincolo di stabile destinazione all'attività sociale delle risorse conferite*), un'esplicazione dello stesso che si incontra frequentemente in letteratura è quella secondo cui per effetto del conferimento i soci si impegnano a non distrarre dall'attività di impresa le risorse conferite le quali, di conseguenza, non possono essere liberamente ripartite tra gli stessi per tutta la durata della società. Ebbene, anche di fronte ad un principio così formulato riteniamo che una clausola di recesso *ad nutum* possa considerarsi, nonostante le apparenze, compatibile con esso e per dimostrare la nostra conclusione è necessario soffermarsi attentamente sui singoli termini e concetti adottati al fine di rendere più intelligibile il contenuto e la portata del principio invocato.

A tal proposito, riteniamo opportuno, preliminarmente, ricostruire storicamente la nascita del principio, analizzandone il rapporto con l'interesse individuale al disinvestimento e verificarne, dunque, l'effettiva indefettibilità.

Come anticipato nel capitolo primo anche sulla scorta dell'approfondita analisi svolta da attenta dottrina<sup>196</sup>, la diffusione storica ed il successo delle società di capitali (in particolare delle società per azioni) sono legati all'agevole raccolta tra il pubblico (in particolare anonimo) di ingenti risorse economiche necessarie per svolgere determinate attività imprenditoriali, potendosi assumere come dato acquisito che tale raccolta di capitale diventa maggiormente realizzabile se maggiore è la possibilità di rendere liquido l'investimento effettuato; la tutela dell'interesse al disinvestimento, dunque, è stata da sempre vista non solo come funzionale ad un interesse individuale meritevole di protezione ma anche come strumentale alla nascita ed allo sviluppo delle società di capitali.

La tutela del suddetto interesse trovava risposta dapprima nel riconoscimento del diritto ad ottenere, ad intervalli prestabiliti, una

---

<sup>196</sup> Si rinvia sul punto *supra* al par. 1.4 ed in particolare all'analisi storica svolta da FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 6 ss. (e riferimenti bibliografici ivi citati).

somma di denaro pari alla propria partecipazione<sup>197</sup>; successivamente, per scongiurare i rischi che numerose richieste di rimborso avrebbero potuto comportare sulla dotazione patrimoniale raccolta, venne introdotto il principio del vincolo stabile del capitale raccolto allo svolgimento dell'attività dell'ente sopprimendo così il diritto alla restituzione del conferimento.

Dall'evoluzione storico-giuridica descritta sembrerebbe *prima facie* evincersi la progressiva affermazione del principio di stabilità dell'attività dell'ente sull'interesse al disinvestimento; a ben vedere, la rilevante soppressione del diritto individuale citato poté avvenire in quanto non solo il carattere standardizzato delle partecipazioni le rendeva *astrattamente* fungibili ma, soprattutto, la possibilità degli scambi era *concreta* per la nascita di *luoghi* deputati alla negoziazione delle partecipazioni; in altri termini, ciò che consentì un mutamento così profondo non fu tanto l'astratta libertà di circolazione delle quote ma la contemporanea presenza di un luogo che consentiva lo scambio, cioè di un *mercato*<sup>198</sup>.

Dalla prospettiva storica, dunque, intanto si può affermare che il principio esaminato è da considerarsi indefettibile in quanto collegato all'esistenza di un mercato che garantisca la certezza dello scambio, e ciò ad ulteriore conferma che l'interesse al disinvestimento merita attenzione e tutela da potersi considerare anch'esso indefettibile; ma se l'analisi storica ci mostra come nei contesti societari "aperti" è ragionevole conciliare l'interesse individuale (al disinvestimento) con quello dell'impresa (alla stabile destinazione del capitale conferito) per l'evidente ragione che il primo può trovare comunque protezione in meccanismi che preservino il capitale raccolto, dalla stessa analisi non può evincersi con assoluta certezza che nei contesti societari "chiusi" (in mancanza dei *luoghi* di scambio menzionati) il secondo interesse sia prevalente ed inderogabile di fronte alle istanze di disinvestimento di coloro che hanno dato vita ad un'attività economica il cui fine ultimo è la divisione degli utili, ma

---

<sup>197</sup> La disciplina di riferimento è quella inglese ed olandese delle Compagnie coloniali delle Indie, come riportato da FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 8 ss.

<sup>198</sup> A tal proposito cfr. ASCARELLI T., *Corso*, cit. 39, il quale rimarca lo stretto collegamento tra lo sviluppo delle compagnie coloniali e quello delle *borse* di Londra e Parigi, come riportato da FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 11.

forse che lo stesso (di fronte a dette istanze) necessiti di un ridimensionamento.

Premesso l'inquadramento storico del principio invocato per negare la clausola di recesso *ad nutum*, soffermiamoci ora sui singoli termini e concetti che lo compongono per individuarne l'effettiva portata.

La *destinazione all'attività*<sup>199</sup> delle risorse conferite, di per sé, comporta solo che le stesse debbano essere vincolate all'utilizzazione a sostegno e per i fini dell'organizzazione societaria *fantantoché* queste siano destinate ad essa e si trovino dentro la stessa; in altri termini, la "mera" destinazione all'attività non sembra precludere, in linea di principio, che lo statuto possa dare la possibilità, ai singoli soci, di sottrarre la risorsa sciogliendo il vincolo di destinazione<sup>200</sup>.

Invero, ciò che rende problematica la compatibilità della clausola con detto vincolo di utilizzazione è l'enunciazione di una destinazione (non mera ma) *stabile* all'attività delle risorse conferite.

A tal proposito non riteniamo che il concetto di stabilità coincida con quello di vincolo perpetuo semmai di vincolo duraturo, cioè di un vincolo che, in quanto funzionale alla produzione della ricchezza, deve potersi mantenere (venendo così ad esistenza) sì per un periodo minimo iniziale ma non necessariamente in perpetuo; la ricchezza conferita ha la funzione di dotare la società inizialmente delle risorse minime per produrre ulteriore ricchezza in quanto la società inizialmente ne è priva. Non ci sembra, invece, che si possa ricavare dal sistema alcun principio per il quale le risorse conferite *debbano* rimanere vincolate fino all'istante prima dello scioglimento e, quindi, anche dopo che la società abbia prodotto (grazie alla dotazione iniziale) l'ulteriore ricchezza (rispetto a quella conferita) funzionale all'attività d'impresa; per un verso, dunque, non sarebbe possibile conferire una risorsa destinandola all'attività e un istante dopo consentire al singolo, mediante apposita previsione statutaria, di distrarla liberamente dalla stessa, in quanto non sussisterebbe quell'intervallo di tempo minimo e duraturo indispensabile per l'*esistenza* stessa del vincolo; per altro verso, intercorso detto intervallo e compiuta la *funzione* stessa del vincolo, non sarebbe necessario un

<sup>199</sup> In questi termini si esprime FERRO-LUZZI P., *I contratti*, cit., 314 ss.

<sup>200</sup> Cfr., nello stesso senso, CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 506.

ulteriore vincolo di destinazione della risorsa all'attività in quanto già avviata.

Se corretta è la ricostruzione della *ratio* della destinazione delle risorse conferite all'attività, riteniamo che ciò che deve ritenersi indefettibile nelle società di capitali (in rapporto alle istanze ugualmente indefettibili di disinvestimento libero dei soci) sia che la destinazione all'attività delle risorse conferite debba avvenire con un vincolo di stabilità *iniziale*. A tal proposito, dal sistema ci sembra si possa ricavare che l'intervallo ritenuto minimo e congruo da parte del legislatore sia di centottanta giorni (arg. *ex art.* 2437, comma 3, c.c.); prima di esso, cioè, non può ritenersi perfezionato quel vincolo minimo sufficiente per consentire alle risorse conferite di esprimere la loro compiuta potenzialità a formare la dotazione iniziale funzionale all'attività d'impresa, tant'è vero che prima di esso il legislatore non consente il recesso libero <sup>201</sup>.

A tal proposito, non riteniamo che il suddetto primo principio possa inficiare il ragionamento da ultimo esposto neanche nella parte in cui viene enunciato che le risorse conferite non possono essere *liberamente* ripartite tra i soci *per tutta la durata* della società.

Tale enunciazione, infatti, prende in considerazione la circostanza "ordinaria" per la quale, nel silenzio dello statuto, il periodo di stabilità del vincolo venga fatto coincidere con la durata della società determinata dai soci; nel silenzio dello statuto, in altri termini, si realizzerebbe una legittima presunzione delle parti di voler estendere "convenzionalmente" il periodo minimo di stabilità (facendolo - ripetersi - coincidere con quello della durata della società) impegnandosi così a non distrarre le risorse prima della scadenza finale; ma nulla impedisce alle parti di pronunciarsi espressamente in merito prevedendo in statuto la possibilità di distrarre le risorse prima della scadenza della durata determinata della società, purché non prima del decorso dei citati centottanta giorni <sup>202</sup>.

Dal quadro descritto emergerebbe che una clausola di recesso *ad nutum* sarebbe compatibile con il principio di stabile destinazione

---

<sup>201</sup> Ad eccezione dell'ipotesi prevista dall'art. 2343 c.c. che, come già evidenziato, per le sue peculiarità va più correttamente inquadrata nel fenomeno della risoluzione e non in quella del recesso.

<sup>202</sup> Il punto verrà ulteriormente approfondito *infra* nel par. 2.5.

all'attività sociale delle risorse conferite, nei termini sopra ricostruiti, in virtù della (da noi sostenuta) strutturale ed ineliminabile presenza del preavviso che non assolverebbe, dunque, solo alla funzione di bilanciare gli interessi del socio (al disinvestimento) e della società (tutelata dal rischio di sottrazione imprevedibile di ricchezza), ma anche, nella prospettiva qui presa in esame, di dare pienezza al citato principio del vincolo di stabilità iniziale. Con una clausola del genere verrebbe salvaguardata la genetica stabilità iniziale minima del programma imprenditoriale; l'eventuale instabilità sopravvenuta che ne potrebbe derivare sarebbe pertanto fisiologica, accettata dal sistema e, in ogni caso, valutata dai terzi.

Qualora la nostra ricostruzione del principio esposto dovesse risultare convincente, la compatibilità con esso della clausola di recesso *ad nutum* con preavviso di centottanta giorni sarebbe dimostrata; tuttavia, non possiamo ignorare che del principio esposto viene data anche, e spesso, una enunciazione *tranchant* (i.e. *irrestituibilità dei conferimenti* durante società) di fronte alla quale detta compatibilità sembrerebbe essere messa in discussione nonostante la presenza del noto preavviso. Invero, ad un'attenta analisi, tale enunciazione non solo non appare ostativa della clausola ma offre l'occasione per cogliere un aspetto della (operatività della) stessa che sembra poterne sancire, in via definitiva, la compatibilità con il primo dei tratti (presunti) indefettibili delle società di capitali che stiamo esaminando.

Il recesso convenzionale *ad nutum*, come tutte le ipotesi di recesso, non determina violazione del principio della irrestituibilità dei conferimenti *durante società* in quanto, a monte, col recesso non si ha tecnicamente restituzione della risorsa originariamente conferita<sup>203</sup> né per effetto del recesso si realizza con certezza un rapporto di sinallagmaticità tra la prestazione originaria del recedente e la prestazione mediante la quale viene liquidata la sua partecipazione; un nesso di sinallagmaticità si riscontra tra il conferimento e la percezione agli utili (*durante società*), mentre il diritto alla liquidazione della partecipazione deriva inderogabilmente dalla perdita dello *status* di

---

<sup>203</sup> Ciò appare evidente nel caso in cui l'oggetto del conferimento sia stato un'entità diversa dal denaro; nel caso sia stato conferito denaro, in ogni caso, il *valore* rimborsato per effetto del recesso è indipendente rispetto alla somma a suo tempo conferita.

socio, per effetto dello scioglimento del singolo rapporto sociale, e solo indirettamente è collegato all'atto con il quale il suddetto *status* era stato acquisito.

Il principio enunciato implica che durante la vita della società l'azionista (che mantenga il suo *status* di socio) non possa vantare individualmente una pretesa giuridica alla percezione del capitale ma potrà vantare solo il diritto (soggettivo) alla sua quota della parte del patrimonio netto che supera l'ammontare del capitale sociale solo a seguito della delibera assembleare di distribuzione degli utili <sup>204</sup>.

Orbene, premesso che detta irrestituibilità non è assoluta ed inderogabile (salva la cifra minima di capitale imposta dalla legge) e la conferma di ciò proviene dalla disciplina delle riduzione reale del capitale sociale; in ogni caso essa presuppone la *continuazione* della società o dei singoli rapporti sociali (ed il mantenimento, quindi, dello *status* di socio), mentre la liquidazione della partecipazione presuppone lo *scioglimento* della società o dei singoli rapporti sociali (e la perdita, quindi, dello *status* di socio); si tratta, dunque, di piani diversi sui quali opera la risorsa: nel primo caso, si osserva dalla prospettiva della destinazione ed utilizzo della stessa per la continuazione dell'attività; nel secondo caso, dalla prospettiva del rimborso obbligato in seguito a scioglimento e liquidazione della società o del singolo rapporto sociale <sup>205</sup>.

Infine, a conclusione dell'analisi del primo dei tratti caratterizzanti la *causa societatis*, non ci sembra che una clausola di

<sup>204</sup> A tal proposito, giova ricordare che finanche il tema del c.d. «diritto al dividendo» *durante societate* (diverso ma pur sempre connesso al nostro) cioè derivante dalla mera approvazione del bilancio, escluso dalla dottrina prevalente, è stato ripreso e sostenuto di recente (cfr., per tutti, SFAMENI P., *Azioni*, cit., 18 ss., e riferimenti bibliografici ivi citati).

<sup>205</sup> Il ragionamento rimarrebbe valido anche in caso di recesso parziale in quanto, apparentemente, il recedente otterrebbe *durante societate* una ricchezza pur mantenendo il suo *status* di socio (con la restante parte non liquidata) con tutte le sue prerogative; tuttavia tale scenario sarebbe naturale conseguenza dell'autonomia di ciascuna delle azioni che compongono la partecipazione sociale del socio, per cui il principio esposto verrebbe rispettato con riferimento alla partecipazione sociale (dal peso ridotto) esistente in capo al socio, mentre non verrebbe alterato per la partecipazione sociale non più esistente in quanto oggetto di liquidazione (seguendo le regole proprie di questa) al recedente (che, relativamente alla parte liquidata, perde appunto lo *status* di socio ed il relativo peso in società).

recesso *ad nutum* in quanto tale contrasterebbe, in generale, con la scelta di apportare ricchezza a titolo di capitale di rischio (c.d. rischio di impresa)<sup>206</sup>. Se, infatti, il rischio di impresa si riassume nel rischio di non ricevere alcuna remunerazione per l'apporto (se la società non consegue utili) o di perdere tutto o in parte il valore del conferimento (se la società subisce perdite)<sup>207</sup>, tale rischio rimane fermo in quanto l'andamento negativo della società e, soprattutto, la eventuale ed improvvisa presenza di perdite colpirebbero tutti i soci indipendentemente dalla previsione *astratta* di una clausola di recesso *ad nutum*; né potrebbe affermarsi che detto rischio verrebbe compromesso dalla scelta di esercizio *concreto* del recesso *ad nutum*, in quanto il recesso, sia che avvenga troppo tardi (quando cioè la perdita si sia verificata) sia che avvenga in tempo (per ridurre il rischio di perdita di valore della partecipazione), sarebbe comunque coerente con il rischio di impresa convenzionalmente accettato dalle parti al momento dell'introduzione della clausola.

A tal ultimo proposito, infatti, non riteniamo che il concetto di rischio di impresa debba implicare *sempre* la scelta di rischiare di perdere tutto l'investimento. Se così fosse dovrebbe escludersi allora qualunque forma di recesso convenzionale (e non solo quello *ad nutum*, peraltro provvisto di necessario preavviso); la suddetta scelta, tutt'al più, potrebbe presumersi nel silenzio dello statuto (immaginando una sorta di abbandono dell'investimento da parte del socio, senza riserva di riappropriarsene anche in parte ma solo con la speranza di riaverlo in futuro se residuerà al termine del procedimento di liquidazione); ma, a parte che così ragionando si rischierebbe di confondere i piani (della restituzione del conferimento *durante societate* e della liquidazione della quota allo scioglimento del singolo rapporto) che, come sopra evidenziato, vanno invece tenuti distinti, in ogni caso non vediamo come si possa impedire alle parti di concepire espressamente un "rischio di impresa (appunto) convenzionale", graduato dalle stesse in base alla propria propensione al rischio; del resto se si negasse tale

---

<sup>206</sup> Tale argomento, tra gli altri, viene adottato come limite generale al potere dell'autonomia statutaria di introdurre fattispecie convenzionali di recesso da FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 190 ss., a sostegno della *ratio* della disciplina del recesso come dallo stesso ricostruita (si rinvia *supra* al par. 1.2).

<sup>207</sup> Cfr. CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale* 2, cit., 5.

possibilità ci sarebbe il rischio (analizzato in conclusione del paragrafo precedente) di scoraggiare la costituzione di società per paura di rimanere prigionieri della stessa.

Non riteniamo, dunque, che una clausola di tal fatta possa ritenersi incompatibile con un tratto indefettibile delle società di capitali in quanto, come sopra ricostruito, farebbe sottostare i soci pur sempre al c.d. rischio d'impresa. Peraltro, anche qualora si volesse riformulare l'obiezione sopra esposta nel senso di dire che con la suddetta clausola (e quindi agevolando oltremodo il disinvestimento) si disincentiverebbe in realtà il socio ad agire per il bene della società (il quale agirebbe, invece, solo per fini egoistici mirando a ridurre la sua propensione al rischio d'impresa<sup>208</sup>) e, quindi, sarebbe un modo per (rischiare di) deresponsabilizzare il socio, in ogni caso ed in ultima analisi, tale argomentazione non sarebbe sufficiente per negare la legittimità della clausola in quanto il suddetto rischio di deresponsabilizzazione non appare maggiore rispetto a quello già tollerato dal legislatore con riferimento, ad esempio, alle fattispecie legali di pegno, sequestro ed usufrutto<sup>209</sup>.

Con riguardo al secondo principio (*potere esclusivo della collettività di distribuzione delle risorse*) si afferma che dal momento che l'ordinamento sembra attribuire all'organizzazione societaria, mai al socio, la competenza a decidere la distribuzione parziale (tramite la riduzione reale del capitale) o totale (la liquidazione della società) delle risorse investite nella società sotto forma di capitale, il recesso *ad nutum* violerebbe tale principio in quanto si risolverebbe in un'ipotesi di

---

<sup>208</sup> Ai fini del presente paragrafo stiamo immaginando, per un istante, che un'eventuale obiezione così come riformulata muova dal presupposto che una clausola di recesso *ad nutum* non potrebbe per definizione incentivare il socio ad attivarsi affinché la società venga gestita bene, e quindi possa rivelarsi funzionale al bene della stessa società. Per noi tale eventualità (e quindi una potenziale utilità della clausola) non è da escludere, come si vedrà *infra* al par. 2.6.

<sup>209</sup> Prendiamo spunto dall'intuizione di BARCELLONA E., *Clausole di put & call a prezzo predefinito*, Milano, 2004, 41 ss, che, pur adottata in altro contesto (precisamente al fine di dimostrare la compatibilità di clausole di *put & call* a prezzo predefinito con il divieto di patto leonino), appare di portata generale.

disinvestimento che, pur incidendo sul capitale, è arbitrariamente deciso dal singolo socio <sup>210</sup>.

Ai fini della confutazione dell'argomento dell'incompatibilità con la *causa societatis*, espresso questa volta nel secondo principio da ultimo esposto, riteniamo ancora una volta opportuno riflettere sulla nuova fisionomia delle società di capitali al fine di verificare, preliminarmente, se il suddetto principio possa ritenersi effettivamente tratto indefettibile delle medesime.

Tale doverosa indagine muove dalla riflessione di autorevole dottrina <sup>211</sup> secondo la quale nelle nuove società di capitali sta scomparendo l'idea del «sodalizio» (presente ancora e solo nelle società di persone): in sostanza, nelle nuove società di capitali l'esigenza (e la preoccupazione) di concertare la scelta di disporre delle risorse proprie (investite) cede il passo all'esigenza di proteggere il risparmio impiegato di fronte alle scelte di chi lo gestisce, nella consapevolezza che chi governa l'impresa si avvale di risorse altrui. A ciò può e deve aggiungersi che la Riforma, con la società per azioni unipersonale, pone tutte le società di capitali anche al servizio di iniziative individuali (da qui l'idea diffusa dell'inadeguatezza della nozione del contratto di società contenuta nell'art. 2247 c.c.).

In questo nuovo quadro, il carattere dell'organizzazione richiederebbe una rivisitazione nel senso che, mantenendo ferma la struttura corporativa (indefettibile) della società, andrebbe sì confermato il ruolo centrale e preminente della collettività ma intesa pur sempre come formazione di singoli e, dunque, senza precludere che gli stessi (non tanto come persone ma come artefici dell'iniziativa economica) possano ricevere dalla stessa collettività ruoli o prerogative.

Ciò premesso, le affermazioni secondo le quali detta clausola sarebbe incompatibile con il principio anzidetto per la presunta attribuzione al singolo socio del potere di distribuire le risorse della società ci sembrano "sbrigative" alla luce delle riflessioni sopra esposte e, in ogni caso, non condivisibili.

---

<sup>210</sup> Si esprime così CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 507; nel medesimo senso, cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 380.

<sup>211</sup> Si veda, per tutti, SPADA P., *C'era una volta la società ...*, in *Riv. not.*, 2004, I, 1 ss.

Procedendo, infatti, con una più attenta ricostruzione della natura (statutaria) della clausola e della sua effettiva operatività può evincersi che il principio preso qui in esame non viene violato.

A ben vedere, con la previsione di detta clausola:

*a)* non si attribuisce al singolo, mantenendo lo *status* di socio, il potere di *utilizzare* individualmente e liberamente le risorse (cioè non secondo le regole dell'organizzazione ma secondo le regole della proprietà) distraendole dall'attività di impresa per fini estranei alla stessa;

*b)* non si sottrae all'assemblea la competenza esclusiva a *decidere* la distribuzione della ricchezza, competenza che l'assemblea mantiene intatta; infatti, nel caso in cui non ritenesse di inserire la clausola rinvierebbe ad un momento successivo (ed eventuale) la decisione di distribuire parzialmente (con riduzione reale del capitale sociale) o totalmente (con scioglimento della società) le risorse; nel caso in cui, invece, ritenesse di inserire la clausola eserciterebbe in quel momento la sua competenza a decidere, deciderebbe cioè di distribuire sì la ricchezza (*rectius* di rendere distribuibile la ricchezza) ma con una modalità diversa rispetto alla riduzione reale o allo scioglimento; detta distribuzione della ricchezza sarebbe solo sospensivamente condizionata al duplice evento della (scelta personale di ciascuno della) perdita dello *status* dei soci e dell'insuccesso dei tentativi previsti dai primi quattro commi dell'art. 2437-*quater* c.c.; verificatesi entrambe le condizioni <sup>212</sup>, scatterebbe il diritto a pretendere una ricchezza (*i.e.* il diritto alla liquidazione della partecipazione) alla stessa maniera di come scatterebbe il diritto a pretendere una ricchezza in seguito ad una delibera (divenuta efficace) di riduzione reale del capitale sociale o di scioglimento della società;

*c)* non si attribuisce, infine, al singolo il potere di *disgregare* il progetto comune <sup>213</sup>, in quanto il singolo non determinerebbe direttamente (come più volte sottolineato) lo scioglimento della società. A rafforzamento dell'argomentazione appena esposta, non

---

<sup>212</sup> L'ipotesi descritta nel testo riguarda il caso in cui la società dispone di «utili e riserve disponibili» sufficienti per liquidare la quota del recedente; nel caso in cui si dovesse arrivare a ridurre il capitale sociale, naturalmente, andrebbe aggiunta una *terza* condizione rappresentata dalla mancata opposizione dei creditori.

<sup>213</sup> Si esprime in questi termini TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 380.

vediamo come si possa negare una clausola, scelta e voluta dalla collettività, che non incide direttamente sul capitale e sullo scioglimento della società quando, di contro, non solo la stessa collettività può decidere di porre fine alla stessa (*ex art. 2484, comma 1, n. 6, c.c.*) ma, addirittura, si ritiene possibile che le cause di scioglimento convenzionalmente individuate delle parti (*ex art. 2484, comma 1, n. 7, c.c.*) «siano congegnate in guisa da spiegare *effetto* soltanto se *uno dei soci*, o la maggioranza di essi, dichiarino di volersene avvalere»<sup>214</sup>. A ben vedere, in quest'ultima ipotesi (più traumatica per la società rispetto a quella che si avrebbe con una clausola di recesso *ad nutum*) si avrebbe un meccanismo di operatività molto vicino, se non corrispondente, a quello descritto laddove la scelta di distribuzione parziale della ricchezza viene pur sempre assunta dalla collettività rimettendo al singolo, per *relatio*, solo l'individuazione del momento di efficacia della decisione.

Alle luce delle esposte considerazioni, in sintesi, non vediamo come la collettività non possa attribuire ai singoli soci solo la possibilità di scegliere (con valutazioni per definizione personali) se rimanere in società o perdere lo *status* di socio (*an*) sottostando, in quest'ultimo caso, alle condizioni predeterminate dalla stessa collettività (*quomodo* e *quantum*).

Prima di concludere, rimane da verificare se, con specifico riferimento al tipo società per azioni, possano residuare delle caratteristiche tipologiche ed indefettibili con le quali una clausola di recesso *ad nutum* potrebbe apparire in contrasto.

A tal proposito, una parte della dottrina, dopo aver affermato che l'attribuzione di un diritto di recesso *ad nutum* non sembra concettualmente incompatibile con il vincolo di destinazione delle risorse conferite all'organizzazione societaria<sup>215</sup>, conclude che tale

---

<sup>214</sup> Così si esprime testualmente (corsivo nostro) NICCOLINI G., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle Società per Azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1997, 7\*\*\*, 362. Il riferimento pur essendo al sistema previgente (art. 2448, comma 1, n. 6, c.c.) è riproponibile con riguardo al sistema attuale vista la sostanziale equivalenza, sul punto, tra le vecchie e le nuove norme.

<sup>215</sup> Cfr. CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 506, il quale afferma che «[l]a “destinazione all'attività”<sup>21</sup> delle risorse conferite comporta dunque un vincolo di utilizzazione delle stesse fintantoché queste siano destinate all'organizzazione societaria, ma non

clausola sarebbe compatibile solo con il tipo società a responsabilità limitata ma non con la società per azioni. Più precisamente, tale dottrina invoca (oltre all'argomento della diversa formulazione letterale delle norme, già illustrato nelle pagine che precedono) la centralità del profilo finanziario nel tipo società per azioni, con la conseguenza che l'assunto secondo cui, nel nuovo sistema, «la partecipazione del socio rileva sul piano giuridico esclusivamente come atto d'investimento, "affidamento" di ricchezza alla gestione altrui» porterebbe a «precludere pertanto ai *singoli* soci di poter incidere, in quanto tali, sui profili operativi e organizzativi della società»; d'altronde, tale dottrina, a completamento del suo ragionamento, sembrerebbe far leva sul fatto che solo la partecipazione sociale in una società a responsabilità limitata consentirebbe una partecipazione attiva alla gestione sociale.

Non comprendiamo come dall'osservazione, peraltro condivisibile, tanto del carattere "finanziario" della partecipazione in società per azioni, quanto del carattere "imprenditoriale" della partecipazione in società a responsabilità limitata, si possa concludere che una clausola di tal fatta possa negarsi nella prima ed ammettersi nella seconda. A noi sembra, anzi, che tali caratteri, se portati all'estremo, potrebbero addirittura portare a conclusioni opposte.

Circa il possibile impatto che l'uscita libera di una persona potrebbe creare nell'organizzazione e compagine di una società a responsabilità limitata (o alcune concrete società a responsabilità limitata) rinviando all'analisi che sarà condotta nel capitolo terzo.

Circa, invece, il rapporto tra il recesso *ad nutum* e l'organizzazione societaria azionaria ci limitiamo a rilevare che il primo, in quanto disinvestimento (connesso e subordinato alla perdita dello *status* di socio) seppur libero, non è strumento direttamente e naturalmente orientato a consentire al singolo una partecipazione attiva alla gestione di quella stessa società ma, al contrario, mira ad assicurare allo stesso (in quanto appunto investitore) un ritorno dell'investimento finanziario, esattamente in linea con l'accentuazione del profilo finanziario delle nuove società per azioni; rilevata tale compatibilità "funzionale" della clausola con il tipo esaminato, prima di ogni altra argomentazione, sarebbe sufficiente rilevare che la stessa

---

sembra precludere, in via di principio, che lo statuto rimetta all'arbitrio del soggetto conferente la decisione di sciogliere o meno tale vincolo».

ha già ricevuto dal legislatore un giudizio di compatibilità “strutturale”, come dimostra la fattispecie prevista dall’art. 2437, comma 3, c.c.

In conclusione, non riteniamo che vi siano valide argomentazioni per negare la compatibilità di una clausola di recesso *ad nutum* con la *causa societatis*, concetto così ampio da poter essere osservato da diverse prospettive che potremmo definire (prendendo in prestito termini ormai noti) contrattualistica e istituzionalistica: dalla prima prospettiva (causa del *contratto* di società), la clausola, recuperando l’autonomia della fonte negoziale (*ex art. 1322 c.c.*) retta dal principio della libertà di iniziativa economica (*ex art. 41 Cost.*), sarebbe proprio una forma di espressione della volontà dei soci, come tali liberi tanto di dare vita all’iniziativa economica quanto di individuare gli elementi essenziali del contratto e dell’organizzazione; dalla seconda prospettiva (tratti indefettibili delle *società* di capitali), riteniamo che la clausola risulti compatibile con le nuove società di capitali, rinnovate nella loro stessa fisionomia prima ancora che nella disciplina, ed in particolare con le nuove società per azioni.

## 2.5 (segue) *d) argomento del vincolo temporale liberamente assunto e differenze con le società a tempo indeterminato.*

L’ultimo argomento di tipo sistematico invocato dalla dottrina per sostenere l’inammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* ruota attorno all’elemento temporale dell’organizzazione societaria.

Più precisamente, le critiche che vengono mosse alla clausola in oggetto vengono poste in relazione alla *durata* della società, tanto che sia *indeterminata*, quanto che sia *determinata*, affermando, in estrema sintesi, per il primo caso, che il recesso *ad nutum* legale risponde ad una *ratio* così peculiare da non legittimare analogicamente quello convenzionale e, per il secondo caso, la non meritevolezza (dell’interesse all’introduzione) della clausola in quanto priverebbe di valore vincolante il termine finale apposto nell’atto costitutivo<sup>216</sup>.

---

<sup>216</sup> Fanno leva sull’elemento temporale (ora indeterminato, ora determinato) della società per negare il recesso convenzionale *ad nutum*, FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 192 (nota 222) e 200; CALANDRA BUONAURO V., *Il recesso*, cit., 303; PISCITELLO

Anche per la confutazione del presente argomento riteniamo opportuno scindere le critiche mosse dalla dottrina restrittiva in micro-aree (le due sopra individuate) e far seguire ad ognuna le nostre repliche, e ciò al solo scopo di rendere più agevole l'esposizione di un argomento che, già di per sé, si presenta complesso per essere, al tempo stesso, non facilmente scomponibile (per essere collegato alla categoria più ampia e generale della "durata" dei contratti) e non unidirezionale (nel senso che viene adottato in dottrina per sostenere tanto l'inammissibilità, quanto l'ammissibilità della clausola di recesso *ad nutum*).

Con riguardo alla prima critica (*eccezionalità del recesso ad nutum legale*), l'orientamento tradizionale (di matrice civilistica) della dottrina è nel senso di ritenere che, nelle società con durata indeterminata, il recesso *ad nutum* previsto dal legislatore non è altro che lo strumento ineludibile nei rapporti contrattuali privi di una scadenza temporale, conferma ed espressione del principio più generale per il quale il legislatore guarda con sfavore ai vincoli perpetui, e tale orientamento sarebbe confermato dalla stessa Relazione accompagnatoria al Decreto delegato<sup>217</sup>. Dalla ricostruzione della *ratio* del recesso *ad nutum* legale nei termini sopra esposti, la dottrina prevalente fa conseguire, pertanto, che la norma che lo prevede (art. 2437, comma 3, c.c.) è, per un verso, *imperativa* e, per altro verso, *eccezionale*.

Preliminarmente, è opportuno segnalare che, con riferimento alla *ratio* della norma e rispetto all'orientamento tradizionale esposto, una parte della dottrina ha mostrato delle perplessità che meritano di essere analizzate. In particolare, si afferma che se la *ratio* sottesa alla norma che prevede il recesso *ad nutum* nel caso di società con durata indeterminata fosse quella descritta (espressiva, dunque, di un presunto sfavore del legislatore in generale per i vincoli perpetui) non si spiegherebbe il perché lo stesso rimedio del recesso *ad nutum* (che non dovrebbe, perciò, soffrire eccezioni) non è previsto per il caso di

---

P., *Riflessioni*, cit., 523; DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 232; CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 525; BARTOLACELLI A., *Profilo*, cit., 1164.

<sup>217</sup> La Relazione (§ 1), con riferimento alla possibilità di costituire società a tempo indeterminato ai sensi dell'art. 2328, comma 2, n. 13, c.c., precisa che tale ultimo articolo prevede la possibilità di un recesso del socio «conformemente ai principi generali in tema di contratti».

società quotate con durata indeterminata; tale dottrina rinviene, piuttosto, la *ratio* della norma nell'impedire che il socio possa rimanere vincolato *sine die* e, dunque, prigioniero della società <sup>218</sup>.

Di fronte alla *ratio* da ultimo ricostruita, in prima battuta, potrebbe ancora sostenersi che ciò che giustificerebbe un recesso *ad nutum* rimarrebbe pur sempre una condizione per il socio particolarmente gravosa (che in una società “chiusa” sarebbe data dalla perpetuità del vincolo) che non avrebbe, invece, nelle società con durata determinata <sup>219</sup>.

Invero, da un'analisi più attenta, ci sembra di poter affermare che ciò che stabilisce se sia legittimo il recesso *ad nutum* non è l'elemento temporale della società (la perpetuità o meno del vincolo) ma, semmai, il contesto (“chiuso” o “aperto”) in cui trovasi la società e, dunque, la possibilità (*rectius* certezza) del disinvestimento, e ciò lo si evincerebbe proprio dalla circostanza che non è previsto il recesso *ad nutum* nelle società quotate, pur con durata indeterminata <sup>220</sup>.

Peraltro, la stessa suddetta perpetuità del vincolo, secondo un'attenta dottrina <sup>221</sup>, potrebbe, in certe circostanze, non essere avvertita come gravosa dalle parti ma corrispondere ad un loro interesse <sup>222</sup> e, in altre circostanze, non sussistere, nonostante la durata indeterminata, riuscendo il socio a sottrarsi dal vincolo (perpetuo)

---

<sup>218</sup> Cfr. CALANDRA BUONAURO V., *Il recesso*, cit., 303; DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 143.

<sup>219</sup> Si presume “non avrebbe” in una società con una durata determinata “ragionevole”; lo stesso non potrebbe dirsi nel caso di una durata determinata “eccessivamente lunga”, come si vedrà *infra*.

<sup>220</sup> Si precisa che l'espressione «contesto “aperto”» utilizzata nel testo è da intendersi in senso atecnico, cioè utilizzata al solo fine di contrapporre, ad un contesto “chiuso”, un contesto “non chiuso”, senza volersi riferire anche alle società “diffuse” dalle quali, se a tempo indeterminato, invece, si può recedere *ad nutum* ai sensi dell'art. 2437, comma 3, c.c. Circa le differenze tra l'art. 2437, comma 3 e comma 4, c.c., in merito alle società “diffuse”, si rinvia alle nostre considerazioni esposte *infra* al par. 3.5.

<sup>221</sup> Cfr. CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 523 ss.

<sup>222</sup> Cfr. LAMANDINI M., *Perpetual Notes e titoli obbligazionari a lunga o lunghissima scadenza*, in *BBTC*, 1991, I, 624, richiamato da Cappiello a sostegno dei suoi ragionamenti.

cedendo la partecipazione <sup>223</sup>; sulla base di tali considerazioni («[m]uovendo dunque dalla premessa che non può postularsi un principio generale che imponga la presenza di un diritto di recesso *ad nutum* nelle s.p.a. a tempo indeterminato»), tale ultima dottrina arriva a considerare *non* imperativa la norma che prevede il recesso *ad nutum* in società a tempo indeterminato <sup>224</sup>. È evidente che la conclusione da ultimo citata, autorizzando a sopprimere il recesso *ad nutum* da una società a tempo indeterminato <sup>225</sup>, rompe il legame (ritenuto tradizionalmente imprescindibile ed esclusivo) tra quest'ultimo e la durata indeterminata, rimuovendo così un rilevante (se non decisivo) ostacolo a ritenere ammissibile detto recesso in una società "chiusa" a tempo determinato.

Sulla base di tali considerazioni, la *ratio* della norma che prevede il recesso *ad nutum* in società con durata indeterminata sarebbe legata invero all'interesse del socio al disinvestimento in un contesto

---

<sup>223</sup> L'Autore (CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 524), dunque, ritiene che «non è in ogni caso possibile instaurare un'equazione tra *mananza del termine e perpetuità del vincolo*». Cfr. altresì DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 154, che afferma: «Il divieto dei vincoli perpetui sembra dunque un principio che non può avere cittadinanza in tema di società di capitali, o quanto meno non riveste il carattere di principio di ordine pubblico economico <sup>(15)</sup>, anche perché in tali tipologie di enti collettivi è consentito cedere le proprie azioni o quote senza dover chiedere il consenso degli altri soci».

<sup>224</sup> Cfr., altresì, MARCHETTI P., *Alcuni lineamenti*, cit., par. 2, che afferma: «Nelle Spa, poi, la clausola di (prescritta) inderogabilità del recesso non è testualmente riferita all'ipotesi del terzo comma (durata indeterminata) e neppure (per *relationem*) a quella del quinto comma (casi di recesso speciali per le società soggette a direzione e coordinamento). A fronte di disposizioni che non incidono (e se incidono, incidono in senso per così dire negativo) né sulla tutela dei creditori, né sul sistema dei controlli, della pubblicità, dei diritti dei terzi non vedo come l'autonomia organizzativa (seppure, durante società, con il voto unanime o salvo recesso) non possa incidere su di un modello legislativo da considerarsi (ancora) di default». Si veda anche PACIELLO A., *Il diritto*, cit., 430. *Contra* SACCHI R., *Autonomia statutaria, competizione tra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, 75, che afferma: «se è sottratta alla disponibilità dei soci la possibilità di fissare un preavviso superiore ad un anno per il recesso *ad nutum* nella società a tempo indeterminato, a maggior ragione dovrebbe essere loro sottratta la facoltà di sopprimere addirittura questo caso di recesso».

<sup>225</sup> L'Autore (CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 524) precisa che nel caso di soppressione successiva alla costituzione, la modifica statutaria dovrebbe legittimare il recesso per analogia con quanto previsto dall'art. 2437, comma, 1, lett. e), c.c.

societario “chiuso”, costituendo così l’elemento temporale non più discriminante ai fini dell’ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum*<sup>226</sup>, e ciò apparirebbe ancora più evidente se si accettasse anche la natura non imperativa della norma (art. 2437, comma 3, c.c.).

Premesse queste considerazioni, che, se condivise, renderebbero a monte la nostra confutazione più agevole, proviamo comunque ad analizzare l’argomento in oggetto dando per presupposto l’orientamento tradizionale esposto. Da esso, come anticipato, deriva che la norma contenuta nell’art. 2437, comma 3, c.c. è da considerarsi, per un verso, imperativa e, per altro verso, eccezionale.

Circa il carattere *imperativo* della norma, non riteniamo che questo possa costituire argomento idoneo contro l’ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum*.

Riconoscere il carattere imperativo di una norma implica il riconoscimento da parte del legislatore, nell’ambito della propria discrezionalità, che l’interesse sotteso ad essa necessiti di una tutela minima, tale da giustificare il suo intervento autoritativo; quando detto riconoscimento non avviene, in quanto uno specifico interesse non viene ritenuto (*dal legislatore*) meritevole di una tutela minima “necessaria”, ciò non preclude che detto specifico interesse possa essere ritenuto (*dalle parti*) meritevole di una tutela “eventuale” solo, cioè, ove risponda alle concrete esigenze di una determinata società e di determinati soci; in quest’ultimo caso, un intervento del legislatore potrebbe pur sempre sussistere, non direttamente in modo espresso, ma indirettamente tramite “delega” (esplicita o implicita) all’autonomia statutaria.

Orbene, un conto è affermare che il legislatore interviene in modo imperativo (riconoscendo il recesso *ad nutum*) nel solo caso di (società con) durata indeterminata, perché ritiene che in tale circostanza vi sia un interesse che richieda una tutela minima necessaria (*i.e.* evitare vincoli perpetui), un conto è affermare che, non essendo intervenuto in modo imperativo anche nel caso di (società

---

<sup>226</sup> A tal proposito, finanche una parte della stessa dottrina restrittiva riconosce «di per sé neutro e, comunque, non decisivo» il rilievo che il recesso *ad nutum* è dalla legge previsto soltanto per le società contratte senza la prefissione di un termine finale di durata (cfr. BIONE M., *Informazione*, cit., 206).

con) durata determinata, ciò debba implicare che non ammetta in quest'ultimo caso una disciplina convenzionale disponibile (in assenza peraltro di divieti espressi <sup>227</sup>). A noi sembra, pertanto, ragionevole ritenere che la sola differenza tra le società a tempo indeterminato e quelle a tempo determinato è che, nel primo caso, il recesso *ad nutum* scatta *ex lege* (e non è eliminabile o derogabile), mentre, nel secondo caso, non scatta *ex lege*, ma solo se previsto dalle parti, la cui autonomia statutaria (sotto l'aspetto specifico che stiamo esaminando) non potrebbe essere limitata con riferimento alla "durata" (indeterminata o determinata) della società ma solamente con riferimento all'ambito in cui la stessa opera (contesto societario "aperto" o "chiuso").

Circa il secondo carattere *eccezionale* della norma, la nostra confutazione potrebbe, in apparenza, risultare più problematica.

La dottrina restrittiva (finanche chi ritiene che la norma in questione non sia imperativa ed inderogabile <sup>228</sup>) sottolinea l'eccezionalità della norma (e, dunque, del recesso *ad nutum* nell'ambito della società per azioni), al fine esclusivo (e ritenuto per ciò stesso decisivo) di escludere la sua applicazione analogica in favore delle società con durata determinata <sup>229</sup>.

Orbene, premesso (in generale) che l'eccezionalità di una norma presuppone che sia chiaramente individuata la *regola* alla quale, appunto, la norma farebbe eccezione <sup>230</sup>, e sul presupposto (in

<sup>227</sup> Il legislatore, in relazione a contratti di durata diversi ma pur sempre associativi, si è pronunciato negando espressamente la possibilità di recedere in caso di "durata determinata". Basti pensare all'art. 24, comma 2, c.c. secondo cui «L'associato può sempre recedere dall'associazione se non ha assunto l'obbligo di farne parte per un tempo determinato».

<sup>228</sup> Cfr. CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 525.

<sup>229</sup> Cfr. per tutti DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 232, che afferma: «Quanto al recesso *ad nutum*, la sola via praticabile sembra quella dell'analogia dalla regola che lo consente nel caso in cui la società è contratta a tempo indeterminato. È però facile notare che questa norma delinea una situazione assai particolare, e ad essa credo debba riconoscersi la qualifica di norma eccezionale, che preclude, come si sa, l'analogia».

<sup>230</sup> La dottrina che invoca l'eccezionalità della norma è silente sul punto, cioè sembra dare per assodata "una regola" che si derogherebbe, senza però chiarirne il contenuto e giustificarne la portata. Volendo immaginare che la regola in questione sia che, nel tipo società per azioni, non sarebbe ammesso *tout court* il recesso *ad nutum*, è necessario che la stessa venga collegata a (e fondata su) norme di

particolare) che la norma in esame venga ritenuta eccezionale, non riteniamo che tale asserita eccezionalità sia sufficiente per sostenere l'incompatibilità del recesso *ad nutum* convenzionale con il tipo azionario.

Infatti, affermare l'eccezionalità della norma vuol dire (semplicemente) precludere la c.d. applicazione analogica (*ex art. 14 disp. prel. c.c.*), procedimento interpretativo in virtù del quale il giudice, di fronte ad un caso non regolato (*i.e.* la fattispecie oggetto della lite priva di una disciplina applicabile direttamente o estensivamente), applica una disposizione che regola «casi simili o materie analoghe» (*ex art. 12 disp. prel. c.c.*).

Da un lato, tutto ciò non viene da noi in alcun modo messo in discussione; dall'altro lato, tuttavia, non invociamo il ricorso all'analogia per sostenere la nostra tesi per il semplice motivo che la nostra aspirazione non è quella di sostenere il riconoscimento di un recesso *ad nutum* in una società con durata determinata da parte del giudice (*ex post*) tramite l'applicazione (analogica) dell'art. 2437, comma 3, c.c. per colmare una lacuna (nello specifico, la mancata previsione di un recesso *ad nutum* da una società con durata determinata)<sup>231</sup>; lo

---

diritto positivo o principi evidenti del sistema delle società per azioni, altrimenti la stessa si risolverebbe in una petizione di principio. Volendo, ancora, immaginare su cosa possa fondarsi la suddetta (presunta) regola, ci vengono in mente le argomentazioni mosse contro l'ammissibilità del recesso *ad nutum* convenzionale (la si potrebbe ricavare, ad esempio, dal (presunto) principio di *specificità* (desumibile dall'art. 2437, comma 4, c.c.) o dalla *causa societatis* (desumibile dall'art. 2247 c.c.)); tuttavia, come abbiamo avuto modo di evidenziare (e sostenere) nelle pagine che precedono, le argomentazioni addotte non ci sembrano valide e convincenti per affermare l'incompatibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* e, come tali, idonee a fondare quella *regola* di fronte alla quale la norma esaminata (art. 2437, comma 3, c.c.) possa dirsi *eccezionale*.

<sup>231</sup> Un problema di questo tipo, in linea di principio, si potrebbe pur porre, ma non crediamo (considerazione assolutamente personale) che possa avere quella dignità tale da costituire oggetto di domanda in giudizio, né che, in concreto, possa trovare accoglimento dal giudice; non vediamo, in altri termini, come possa ravvisarsi *eadem ratio* tra durata indeterminata e durata determinata.

Diverso, invece, sarebbe il caso in cui in uno statuto venga pattuita una durata della società eccessivamente lunga; qui (più probabilmente) si potrebbe porre un problema di ricorso all'analogia, cioè chiedersi se, nel caso di controversia, possa applicarsi l'art. 2285, comma 1, c.c. (laddove riconosce il recesso *ad nutum* nel caso di società contratta «per tutta la vita di uno dei soci») per colmare la lacuna derivante

scopo del presente lavoro è sostenere (*ex ante*) la legittimità di una previsione statutaria (di recesso *ad nutum* in società con durata determinata) tramite l'applicazione (diretta) dell'art. 2437, comma 4, c.c., laddove il ricorso all'art. 2437, comma 3, c.c. è funzionale solo a ricavare il giudizio da parte del legislatore di compatibilità con il tipo azionario della clausola in questione.

A questo punto, ed in conclusione, l'affermazione da parte nostra che il giudizio anzidetto che ne scaturisce è quello *positivo* di compatibilità implica (ai fini che ci prefiggiamo nel presente paragrafo) semplicemente la dimostrazione dell'infondatezza del giudizio (di presunta incompatibilità) espresso dalla dottrina restrittiva, ma non implica, di per sé, l'automatica legittimazione all'introduzione della clausola <sup>232</sup>; quest'ultima, invece (previo l'accertamento della meritevolezza dell'interesse sotteso ad essa <sup>233</sup>), trova la sua fonte di

---

dalla mancata previsione, appunto, di un recesso *ad nutum* da una società per azioni con durata eccedente la vita umana. A tal proposito, si sono pronunciati in senso affermativo, per tutti, VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 328 ss. e, in giurisprudenza, App. Milano, 21 aprile 2007, in *Società*, 2008, 1121 ss., con nota di CARDARELLI M.C., *Il diritto di recesso nelle s.p.a.*; in senso negativo, la prevalente dottrina (cfr., per tutti, PACIELLO A., *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali*, cit., 2004, II, 1115), mentre in giurisprudenza, per tutti, Trib Napoli, VII sez. civ., 10 dicembre 2008, in *Notariato*, 2009, 3, 285 ss, con nota adesiva di ANGIOLINI F., *Il recesso ad nutum tra società di persone e società di capitali*.

Invero, circa la suddetta specifica questione (relativa alla fissazione di una durata eccessivamente lunga) siamo più portati a ritenere che possa essere risolta non tanto facendo ricorso all'applicazione analogica dell'art. 2285 c.c. quanto all'interpretazione estensiva dell'art. 2437, comma 3, c.c. dal quale non sarebbe irragionevole evincere che tale norma si riferisca non solo alle società "formalmente" a tempo indeterminato ma anche a quelle "sostanzialmente" a tempo indeterminato (cfr., per tutti, NOTARI M., *Costituzione e conferimenti nelle s.p.a.*, in *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003, 6 ss.); del resto, se così non fosse, non si spiegherebbe la scelta del legislatore di prevedere una norma che potrebbe non avere alcuna efficacia, essendo sufficiente prevedere un termine, anche se eccessivamente lungo, per vanificarne del tutto il significato.

<sup>232</sup> Cfr. DE NOVA G., *Il diritto*, cit., 333, il quale, afferma: «La circostanza che il recesso *ad nutum* sia previsto per le società a tempo indeterminato non significa certo che allora può essere introdotto per le società a tempo determinato. Ma non sembra neppure facile argomentare a contrario, dicendo che se non si è ottenuto di costituire la società come a tempo indeterminato, non si può pretendere di inserire in statuto un recesso *ad nutum*».

<sup>233</sup> Sul punto si rinvia *supra* al par. 1.4.

legittimazione nell'ampia autonomia statutaria riconosciuta alle parti, come già abbiamo avuto modo di esporre nel presente lavoro.

Con riguardo alla seconda critica (*valore vincolante del termine finale apposto nell'atto costitutivo*), la dottrina restrittiva afferma che nel caso in cui i soci appongono una scadenza alla società essi assumono un impegno a stare in società fino al termine finale che, con un recesso *ad nutum*, verrebbe altrimenti privato di valore vincolante<sup>234</sup>; di fronte a tale vincolo temporale assunto, peraltro, si afferma che non sarebbe meritevole di tutela l'interesse ad uscire liberamente (non solo in ogni momento ma neanche) decorso un determinato periodo di tempo poiché tale ultimo interesse potrebbe trovare adeguata soddisfazione tramite il recesso riconosciuto in caso di proroga del termine<sup>235</sup>.

Al fine di poter confutare la suddetta argomentazione è opportuno analizzare il presupposto sul quale la stessa sembrerebbe fondarsi, cioè che il recesso *ad nutum* sia, in quanto tale, «determinativo», cioè collegato (sempre e comunque) alla durata *indeterminata* di un contratto<sup>236</sup>. Per potere riuscire nel nostro intento, dunque, è opportuno preliminarmente riprendere alcune considerazioni di carattere generale espresse dalla dottrina tradizionale in tema di contratti di durata e di recesso<sup>237</sup> e vagliarne la portata nell'ambito societario.

---

<sup>234</sup> BARTOLACELLI A., *Profili*, cit., 1164 ss., il quale afferma che, attribuire la facoltà di recesso *ad nutum* ad ogni socio, da un punto di vista sostanziale significherebbe «privare di valore vincolante il termine finale della società apposto nell'atto costitutivo<sup>(84)</sup>, fornendo una sorta di data di scadenza definitiva *erga omnes*, ma lasciando lo spazio ad una serie di termini *ad personam*, a detrimento, in *ultima ratio*, dei creditori sociali<sup>(85)</sup>».

<sup>235</sup> Cfr. CALANDRA BUONAURO V., *Il recesso*, cit., 303 ss., il quale afferma: «[...] non pare meritevole di tutela l'interesse dei soci [...] di poter uscire liberamente dalla società decorso un determinato periodo di tempo, poiché tale ultimo interesse (che è probabilmente l'unico che potrebbe giustificare la scelta di introdurre un recesso convenzionale *ad nutum*) può trovare adeguata soddisfazione nella previsione di un termine di durata commisurato al periodo di stabilità del rapporto sociale e nel diritto di recesso del dissenziente in caso di proroga del termine<sup>(23)</sup>».

<sup>236</sup> Sembra dare per presupposta tale conclusione, tra i tanti, CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 526.

<sup>237</sup> Cfr., per tutti, GABRIELLI G. - PADOVINI F., *Recesso (dir. priv.)*, *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988 (voce); ROPPO V., *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica G. e Zatti P., Milano, 2001.

I contratti di durata sono quelli che creano un vincolo destinato a produrre effetti non istantaneamente ma nel tempo, che può essere sia indeterminato sia determinato; il fattore tempo, dunque, assume rilevanza nell'economia del contratto la cui natura (e disciplina) è tale da consentire alle parti, come *regola*, la possibilità di sciogliere unilateralmente il vincolo, anche *ad nutum*.

Il recesso è, dunque, istituto tipico e connaturale ai contratti di durata ma che assume valenza o caratteristiche diverse a seconda della prospettiva dalla quale viene osservato, che può essere quella della fonte (distinguendosi tra «legale» e «convenzionale»), quella della libertà del recedente (distinguendosi tra «discrezionale» e «non discrezionale»), quella della funzione (distinguendosi, ai soli fini che qui ci interessano, tra «determinativo» e «interruttivo»<sup>238</sup>), potendo questi piani intersecarsi tra loro in modo assai vario.

Orbene, mentre il recesso da società a tempo indeterminato è tipologicamente un recesso discrezionale o *ad nutum* (in quanto non necessita di essere motivato dal recedente) e determinativo (in quanto fissa esso stesso il limite temporale del rapporto), viceversa il recesso *ad nutum*, preso in sé, non è altro che un recesso osservato dalla prospettiva della libertà del recedente ed è tale solo se (ed in quanto) è libero e discrezionale e non vincolato a determinati presupposti; inoltre, rispetto alle altre prospettive, il recesso *ad nutum* appare neutro, in quanto non è ontologicamente collegato ad una particolare funzione (e quindi alla durata di un rapporto) o ad una particolare fonte<sup>239</sup>.

---

<sup>238</sup> In particolare, si intende per recesso «determinativo» (detto anche «di liberazione» o «estintivo») quello che opera nei rapporti di durata indeterminata fissando esso stesso il limite temporale del rapporto (opera, cioè, in funzione di integrazione del contratto con riferimento all'elemento temporale non fissato dalle parti); si intende per recesso «interruttivo» quello che opera nei rapporti di durata determinata riducendo gli effetti del rapporto (opera, cioè, in funzione di interruzione degli effetti di un contratto completo con riferimento all'elemento temporale). Invero il recesso assume anche altre funzioni (tra le quali vanno annoverate quelle denominate «di autotutela» e «di pentimento») che omettiamo perché non direttamente incidenti sul tema oggetto di indagine.

<sup>239</sup> A tal riguardo va precisato che “normalmente” un recesso *ad nutum* trova la sua fonte nella legge ed è determinativo (cioè è concesso alle parti di un contratto a tempo indeterminato), ma non è escluso che lo stesso possa essere anche interruttivo (e cioè concesso in caso di durata determinata), potendo trovare la sua fonte sia nella legge (art. 1899, comma 1, c.c.) sia nel contratto.

A questo punto bisogna chiedersi se queste considerazioni generali (da cui è possibile trarre la conclusione che il recesso *ad nutum* può convivere con la durata determinata e trovare la sua fonte nell'accordo delle parti) possano valere nell'ambito societario.

Il contratto di società, almeno relativamente alle società di capitali, è un contratto di durata<sup>240</sup> caratterizzato dall'essere costitutivo di un ente personificato a struttura associativa. Questa sua peculiarità fa sì che, con particolare riguardo ai tipi capitalistici, in esso possano rinvenirsi (almeno concettualmente) due durate, la prima relativa all'ente e la seconda relativa alle singole operazioni di investimento effettuate dai soci.

Il quesito di fondo è capire se le suddette due durate possano ritenersi autonome a tal punto da rendere i soci liberi non solo di decidere sia l'inizio che la cessazione di un'attività d'impresa, ma anche di decidere la durata (e quindi la cessazione anticipata) delle singole operazioni di investimento senza che la cessazione di queste determini (almeno direttamente) la cessazione dell'ente (e dell'attività di impresa dallo stesso svolta).

Mentre in passato, pur rimanendo un contratto di durata, il contratto di società è stato considerato uno di quegli specifici rapporti in cui, con riferimento al recesso (e scioglimento del vincolo), l'autonomia privata veniva limitata in ragione delle caratteristiche dello stesso, facendo la dottrina prevalente appello al (l'argomento del) principio di tassatività delle cause di recesso collegato al principio di sostanziale intangibilità del capitale sociale (risultante dalla norma contenuta nell'art. 2445 c.c.)<sup>241</sup>, oggi il quadro è cambiato.

Nel nuovo sistema, infatti, di stampo spiccatamente contrattualistico e nel quale l'istituto del recesso è stato talmente potenziato da costituire presidio dell'ampliata autonomia statutaria<sup>242</sup>, è legittimo prendere in considerazione l'idea che la regola su esposta (*i.e.* la naturale possibilità, riconosciuta alle parti di un contratto di durata, di sciogliere unilateralmente il vincolo, anche *ad nutum*) possa

---

<sup>240</sup> Il punto è pacifico: cfr. OPPO G., *I contratti di durata*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, 143 ss.; FERRO-LUZZI P., *I contratti*, cit., 342 ss..

<sup>241</sup> Cfr. GABRIELLI G. - PADOVINI F., *Recesso*, cit., 40.

<sup>242</sup> Si rinvia *supra* al par. 1.3.

riappropriarsi di uno schema contrattuale di durata prima ritenuto eccezionale.

A scanso di equivoci, non intendiamo sostenere che oggi sia possibile la piena sovrapposizione della disciplina generale dei contratti al contratto (“speciale”) di società e, quindi, l’applicabilità diretta delle regole generali in materia di recesso (art. 1373 c.c.) ai contratti associativi nei quali il recesso (in particolare nelle società di capitali) mantiene funzioni sue proprie e caratteri di specialità<sup>243</sup>; intendiamo, tuttavia, affermare che, dal nuovo quadro, da un lato, non si può ricavare la riconducibilità di *default* del recesso societario agli schemi e logiche di matrice civilistica, e, dall’altro, non si può (neanche) ricavare che non lo si possa *espressamente* ricondurre ad esso. In altri termini, nel modello “legale” è ragionevole ritenere che il recesso sia condizionato dalla peculiarità del contratto di società dovendo essere esercitato compatibilmente con le esigenze dell’ente; nel modello “convenzionale” non ci sembra giustificato precludere alle parti di disciplinare, e poi esercitare, il recesso compatibilmente con le esigenze di protezione del proprio investimento.

---

<sup>243</sup> Sul piano “strutturale”, invece, può dirsi ferma la riconducibilità del recesso societario a quello civilistico.

A tal proposito, cfr. FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 145 ss. il quale, dapprima, sottolinea la citata identità strutturale e chiarisce che, nei contratti a tempo *indeterminato*, il recesso fungerebbe da meccanismo integrativo del contenuto dell’originaria stipulazione, mentre, nei contratti a tempo *determinato*, opererebbe quale strumento di modifica unilaterale dello stesso; a completamento del suo ragionamento, peraltro, l’Autore ha cura di precisare che «[c]on riguardo ai contratti associativi, per loro natura contratti di durata (117), non sembrano sussistere ragioni particolari per discostarsi da questa impostazione e, pertanto, il diritto di recedere dagli stessi può propriamente considerarsi lo strumento mediante il quale il singolo ha la facoltà di porre un termine finale alla durata del suo coinvolgimento nell’operazione comune (118)». Dopo aver premesso ciò, tuttavia, con riguardo all’«accenno» (così testualmente a pag. 198) dedicato alla questione relativa alla clausola di recesso *ad nutum* nelle società a tempo determinato, afferma (a pag. 200) che «[l]a facoltà di apporre in ogni momento un termine finale alla partecipazione alla società risulta consentita, dunque, nella misura in cui essa valga a integrare una previsione contrattuale incompleta, non quando produrrebbe l’effetto di modificare una regolamentazione pattizia già definita dalle parti», senza motivare la sua conclusione (a prima vista in contrasto con le sue considerazioni sopra esposte), o, se bene abbiamo inteso, assumendo (apoditticamente) che il recesso *ad nutum* (e il suo fondamento) possa e debba essere collegato solamente alla durata indeterminata.

La nostra impressione, come da ultimo esposta, proviene dall'analisi della stessa struttura del contratto di società che, come evidenziato, implica di certo la creazione di un ente ma che tipologicamente (con particolare riguardo al tipo azionario) attrae investimenti ed è tale proprio in quanto dei soggetti realizzano delle operazioni di investimento, che diventano così parte integrante di detto schema contrattuale nel quale la riaffermazione della *regola* su menzionata riguarderebbe non la durata dell'ente ma delle suddette operazioni di investimento.

Come abbiamo avuto modo di osservare nel paragrafo precedente con riferimento al significato attribuito al c.d. "rischio di impresa", riteniamo che, non solo dalla prospettiva (generale) della *causa societatis* ma anche dalla prospettiva (particolare) dell'elemento temporale che qui ci occupa, sia possibile confermare la nostra idea per la quale il concetto di rischio di impresa non debba implicare *sempre* la scelta di rischiare di perdere tutto l'investimento. In un contratto di società avente durata determinata, solo nel silenzio dello statuto si può affermare (con una legittima presunzione) che le parti hanno deciso di far coincidere la durata della loro operazione di investimento con la durata dell'ente; ma ciò non impedisce alle parti di graduare la propria propensione al rischio diversificando la durata dell'operazione di investimento rispetto a quella dell'ente la quale, dunque, rappresenterebbe solo la durata *massima* dell'investimento, non anche la durata *minima* (in caso di previsione di recesso convenzionale).

Non si vede, dunque, quale possa essere il principio superiore, indisponibile e di ordine pubblico che impedisca alle parti di decidere di far cessare anticipatamente le proprie operazioni di investimento (la cui cessazione rappresenta un *minus* rispetto alla cessazione dell'impresa) quando è lo stesso sistema che lascia liberi di decidere non solo (in generale) l'inizio e (soprattutto) la fine di un'attività di impresa ma anche (in particolare) la durata dell'investimento.

A tal ultimo proposito e senza voler cadere nella tautologia, basterebbe osservare che, poiché chiedersi se sia possibile determinare la durata dell'*investimento* equivale a chiedersi se sia meritevole l'interesse a determinare liberamente il tempo del *disinvestimento*, è possibile ricavare la "disponibilità" del "*termine* di durata

dell'investimento" dalla constatazione della meritevolezza dell'*interesse* (disponibile) al "disinvestimento certo a proprio piacimento", che emergerebbe (come a noi sembra emergere) dal sistema <sup>244</sup>.

In definitiva, alla luce delle considerazioni esposte non riteniamo che la critica mossa dalla dottrina restrittiva, secondo la quale un recesso *ad nutum* priverebbe di valore vincolante il termine finale apposto nell'atto costitutivo, possa ritenersi fondata e condivisibile. Per un verso, può affermarsi che il termine finale della società apposto dalle parti è vincolante fintantoché esso coincida con la durata delle operazioni di investimento e ciò avviene tutte le volte in cui nulla sia previsto nello statuto; viceversa, esso non è più vincolante se, e quando, le parti decidono di scindere convenzionalmente la durata della società dalla possibile durata delle operazioni di investimento; per altro verso, non può affermarsi che il recesso *ad nutum* modifichi (in senso negativo) i termini della questione in quanto la critica suesposta muove esclusivamente dalla prospettiva dell'elemento temporale del contratto di società, e, come sopra evidenziato, un recesso *ad nutum*, in quanto tale, rileva su un piano diverso (quello della libertà del recedente) mentre rispetto al piano della durata appare neutro (potendo cioè convivere tanto con una durata indeterminata quanto determinata) <sup>245</sup>.

---

<sup>244</sup> Circa l'analisi dell'interesse al disinvestimento (certo e libero) si rinvia *supra* al par. 1.4. Circa, in generale, la "disponibilità" (da parte dei soci) del termine di durata dell'investimento, cfr. SFAMENI P., *Azioni*, cit., 154 ss., il quale, peraltro, ricorda come nel sistema esistano esempi (tipici) di forme di investimento azionario *ad tempus* svincolato dalla durata della società, citando la fattispecie delle azioni riscattabili.

<sup>245</sup> La dottrina che muove la critica esposta nel testo aggiunge, a completamento del ragionamento, che attribuendo un recesso *ad nutum* si fornirebbe «una sorta di data di scadenza definitiva *erga omnes*, ma lasciando lo spazio ad una serie di termini *ad personam*, a detrimento, in *ultima ratio*, dei creditori sociali <sup>(85)</sup>». (cfr. BARTOLACELLI A., *Profili*, cit., 1164 ss.). A tal proposito, posto che la stessa dottrina (nella nota 85) ha cura di rilevare che i creditori sociali «avrebbero una propria tutela attraverso la consultazione preventiva del registro delle imprese», in ogni caso basta evidenziare che simili argomentazioni potrebbero rilevare semmai su altri piani (che riteniamo di aver analizzato ed ai quali rinviamo *supra* ai par. 2.3 e 2.4) e non su quello specifico (che qui ci occupa) del rapporto tra recesso *ad nutum* e "durata" (determinata) della società.

Concludiamo la confutazione dell'argomento qui preso in esame analizzando la seconda delle affermazioni espresse nella (seconda) critica esposta, e cioè quella secondo la quale, di fronte al (presunto) vincolo temporale assunto dalle parti, non sarebbe meritevole di tutela l'interesse a liberarsi liberamente (non solo in ogni momento ma neanche) decorso un determinato periodo di tempo poiché tale ultimo interesse potrebbe trovare adeguata soddisfazione tramite il recesso riconosciuto in caso di proroga del termine.

Preliminarmente, rileviamo che la dottrina che muove tale critica non sembra negare la meritevolezza dell'interesse a liberarsi «decorso un determinato periodo di tempo», piuttosto sembra proprio riconoscere tale meritevolezza, limitandosi, tuttavia, a sostenere che tale interesse può trovare tutela tramite uno strumento alternativo (al recesso *ad nutum*) dato dal recesso in caso di proroga del termine<sup>246</sup>.

Il tipo di argomentazione appena esposta sembra evocare quel «criterio interpretativo basato sulle conseguenze» invocato da certa parte della dottrina per sostenere l'inammissibilità di una clausola di recesso *ad nutum*, criterio secondo il quale l'autonomia privata andrebbe ristretta ogni qual volta le parti abbiano a disposizione strumenti alternativi che, nel permettere al socio di uscire dalla società, producano conseguenze meno negative per la stessa.

Rinviando a quanto già esposto circa la criticabilità di tale criterio<sup>247</sup>, assumiamone per un istante la fondatezza e verifichiamo se il diritto di recesso che scaturirebbe in occasione della proroga del termine possa dirsi in effetti pienamente alternativo rispetto ad un recesso convenzionale *ad nutum* (efficace «decorso un determinato periodo di tempo», non inferiore a centottanta giorni), perché solo riuscendo a dimostrare ciò allora potrebbe porsi un problema di legittimità, secondo il citato criterio, della clausola in questione.

---

<sup>246</sup> CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 303 ss., del quale riportiamo il pensiero nuovamente ma con opportuna evidenziazione (con corsivo nostro); egli afferma «[...] non pare meritevole di tutela l'interesse dei soci [...] di poter uscire liberamente dalla società decorso un determinato periodo di tempo, poiché tale ultimo interesse (*che è probabilmente l'unico che potrebbe giustificare la scelta di introdurre un recesso convenzionale ad nutum*) può trovare adeguata soddisfazione nella previsione di un termine di durata commisurato al periodo di stabilità del rapporto sociale e nel diritto di recesso del dissenziente in caso di proroga del termine<sup>(23)</sup>».

<sup>247</sup> Si rinvia *supra* al par. 2.3.

La dottrina che muove la suddetta critica non entra nel merito di quanto debba essere il periodo di tempo decorso il quale (e non prima) possa ritenersi meritevole l'interesse del socio a liberarsi, ma, poiché parla di «proroga del termine», si presume che tale periodo di tempo corrisponda al termine di scadenza della società fissato nell'atto costitutivo.

Ciò precisato, può evincersi come un recesso derivante dalla delibera di proroga del termine non sarebbe alternativo ad un recesso convenzionale *ad nutum* per il semplice fatto che, secondo la nostra ricostruzione, quest'ultimo tutelerebbe ampiamente (ed effettivamente) l'interesse dei soci a liberarsi già prima della scadenza del termine della società e, cioè, decorso un determinato periodo di tempo (non inferiore a centottanta giorni) che, pur potendosi ritenere congruo secondo le logiche dell'investimento, sarà comunque inferiore rispetto ad una durata determinata (media) di una società.

Non solo, dunque, l'interesse del socio a liberarsi decorso un determinato periodo di tempo troverebbe minore soddisfazione (in un arco temporale meno ampio) con il recesso derivante da proroga del termine rispetto alla clausola anzidetta, ma notevolmente diverse sarebbero anche le condizioni dell'uscita: nel primo caso, i soci legittimati al recesso (che non sarebbero *tutti* ma solo quelli «che non hanno concorso all'approvazione» della delibera di proroga del termine) vedrebbero realizzare la possibilità di liberarsi solo in occasione di un evento specifico (la delibera di proroga del termine) dovendo valutare e decidere di recedere entro lo stringente termine previsto dall'art. 2437-*bis* c.c. («quindici giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che lo legittima») decorso inutilmente il quale perderebbero la suddetta possibilità; nel secondo caso, *tutti* i soci sarebbero liberi di recedere in ogni momento (prima, durante e dopo un'eventuale delibera di proroga) salvo il decorso del periodo di preavviso.

In linea di principio, il recesso per proroga del termine potrebbe forse apparire alternativo al recesso *ad nutum* solo nell'ipotesi (che riteniamo “di scuola”) in cui la durata della società venga fissata (fin dall'inizio) in centottanta giorni e venga deliberata, alla scadenza, una proroga di altri centottanta giorni, e così via per ogni scadenza

successiva <sup>248</sup>; tuttavia, a ben vedere, anche in questa ipotesi residuerebbe l'oggettiva differenza tra i due recessi, sopra esposta, in merito alla diversa legittimazione a recedere (solo nel recesso *ad nutum* spetterebbe a *tutti* i soci) ed alla diversa individuazione del momento in cui recedere (individuazione libera solo nel caso di recesso *ad nutum*, e vincolata ad una specifica delibera di proroga nell'altra ipotesi di recesso).

Infine, non è superfluo ricordare che, stante l'orientamento diffuso per il quale è da considerarsi comunque a tempo determinato la società nella quale sia previsto un termine eccessivamente lungo <sup>249</sup>, l'argomentazione adottata dalla dottrina su esposta perderebbe di rilievo in tutti i casi in cui il termine finale della società venisse fissato, fin dall'inizio, in una data assai lontana o, per certi soci in particolare, eccedente la loro vita umana; in questa ipotesi, infatti, il suddetto interesse a liberarsi decorso un determinato periodo di tempo (pur astrattamente meritevole di tutela) troverebbe soddisfazione pressoché inesistente tramite l'istituto del recesso per proroga del termine, mentre troverebbe adeguata soddisfazione tramite una clausola di recesso *ad nutum*.

In conclusione, non riteniamo che vi siano valide argomentazioni per sostenere che una clausola di recesso *ad nutum* debba ritenersi inammissibile con riferimento ad una società per azioni con durata determinata; né riteniamo che l'argomento della (diversa *ratio* della) durata indeterminata possa essere sufficiente per negare, nel suddetto tipo, la suddetta clausola; al contrario, riteniamo che tale ultimo argomento, proprio per la sua non unidirezionalità (come sopra anticipato), sia espressione della scelta del legislatore di tutelare al massimo l'interesse del socio al disinvestimento e, come tale, costituisca un baluardo imprescindibile per sostenere non solo l'astratta legittimità di un recesso convenzionale *ad nutum*, ma anche l'opportunità concreta di introdurlo al fine di poter meglio soddisfare tanto gli interessi dei soci quanto persino quelli della società, come si vedrà nel paragrafo che segue.

---

<sup>248</sup> Il discorso, in linea di principio, non cambierebbe nel caso in cui le parti "convenzionalmente" abbiano pattuito un periodo di preavviso superiore ai centottanta giorni.

<sup>249</sup> Sul punto si rinvia *supra* alla nota 231.

## 2.6 *Considerazioni teorico-pratiche sull'istituto: dall'astratto riconoscimento alla concreta realizzazione.*

L'obiettivo (prioritario) che anima il presente lavoro, di affermare e sostenere (con autonomia di indagine per ciascuno dei tipi capitalistici) la legittimità astratta del recesso convenzionale *ad nutum*, potrebbe risultare non appagante se si esaurisse in confutazioni di (e per) questioni affatto teoriche.

Per non rischiare di svilire l'istituto (e la tutela degli interessi ad esso sottesi) riteniamo doveroso tentare di riportare lo stesso alla realtà concreta, in modo più esplicito di quanto fin qui svolto, cercando di coglierne quelle potenzialità tali da renderlo concretamente appetibile per soddisfare le eterogenee esigenze avvertite dai soggetti che a diverso titolo vengono coinvolti nel fenomeno societario.

Appare evidente che, in assenza (ed in attesa) di giurisprudenza sul tema, il successo della clausola dipenderà, prima ancora che dalla soluzione di specifiche problematiche pur rilevanti, innanzitutto dalla lettura generale che si vorrà dare delle nuove norme in tema di recesso<sup>250</sup>; come dichiarato fin da subito, noi privilegiamo quella che «*allarghi e semplifichi* l'applicazione dell'istituto, in funzione della tutela dei soci legittimati al recesso», e preferiamo «le soluzioni che rendono «più facile» recedere rispetto a quelle che lo rendono «più difficile»»<sup>251</sup>.

Per esigenze di chiarezza espositiva, al fine di cogliere il carattere “polifunzionale e polimorfo” della clausola di recesso *ad*

---

<sup>250</sup> Circa l'atteggiamento “aperto” (e, come tale, evidentemente rilevante dal punto di vista operativo) della categoria notarile si è già detto *supra* alla nota 69.

<sup>251</sup> Prendiamo spunto (e suggerimenti) dal positivo giudizio che autorevole dottrina ha espresso in occasione della recensione di una recente monografia; ci riferiamo al contributo di SPOLIDORO M.S., *Questioni in tema di recesso dalle società di capitali a margine di un libro recente*, in *Riv. soc.*, 2012, 403 ss., che, nei termini riportati nel testo, si esprime relativamente alla monografia di VENTORUZZO M., *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Collana della Rivista delle società, Milano, 2012.

*nutum* nella sua dimensione più propriamente applicativa <sup>252</sup>, intendiamo procedere suddividendo la trattazione idealmente in tre parti nelle quali cercheremo: *i*) di evidenziare le potenziali utilità della clausola; *ii*) di individuare ed analizzare alcune delle possibili formulazioni della stessa; *iii*) di riflettere sul ruolo che detta clausola potrebbe avere nella risoluzione di problematiche discusse.

Prima di procedere, riteniamo opportuno fissare un punto cruciale per l'analisi del problema, anche sotto il profilo applicativo, punto che abbiamo messo in evidenza da subito (e tenuto sempre sullo sfondo) nel nostro lavoro di confutazione delle tesi dottrinali critiche verso la clausola in questione, e cioè il dato che il legislatore ha previsto il recesso *ad nutum* nelle società di capitali (con durata indeterminata), dato normativo che per i sostenitori delle tesi liberali è *tranchant*, sufficiente di per sé solo ad ammettere quello "convenzionale" (quindi pur in presenza di un termine di durata).

Come si evince dal lavoro fin qui svolto, non ci siamo accontentati di invocare questo dato pur significativo (se non decisivo), in quanto il nostro obiettivo non è quello di dimostrare tanto l'ammissibilità della clausola in via "indiretta" (*ex art. 2437, comma 3, c.c.*), quanto (soprattutto) in via "diretta" (*ex art. 2437, comma 4, c.c.*); tuttavia ribadiamo, anche in questa sede, il suddetto dato perché esso non è rilevante solo sotto il profilo teorico, in quanto dimostrerebbe la compatibilità ontologica e strutturale dell'istituto (e quindi anche della clausola) con il sistema delle società di capitali, ma anche sotto il profilo applicativo che qui interessa.

Infatti, la posizione di coloro che negano l'ammissibilità della clausola invocando l'argomento dell'eccezionalità della *ratio* sottesa all'art. 2437, comma 3, c.c., oltre che rischiare (sul piano teorico) di minare la "coerenza" (e la non contraddittorietà) del sistema, in quanto si imputerebbe al legislatore una sorta di *venire contra factum proprium* nella misura in cui ammetterebbe l'istituto in un caso (durata indeterminata) e negherebbe il medesimo istituto in un altro (durata determinata), altresì risulterebbe (sul piano applicativo) incongruente (in quanto sarebbe sufficiente prevedere la durata indeterminata per

---

<sup>252</sup> Si precisa che le considerazioni che si svolgeranno nel presente paragrafo, nonostante la collocazione topografica, si intenderanno riferite nel silenzio anche alle s.r.l. (salvo diverse specificazioni) vista la loro portata generale.

ottenere il recesso *ad nutum*) e contrastante con il principio di economia dei mezzi giuridici (in quanto costringerebbe ad ottenere “indirettamente” ciò che si potrebbe realizzare “direttamente”).

Tutto ciò è stato premesso (e ribadito) solo per rilevare come la presenza nel sistema dell’art. 2437, comma 3, c.c. a noi sembra sufficiente per considerare “ideologica” la tesi che *nega* il recesso convenzionale *ad nutum* ma, come ora vedremo, non anche “inutile” la tesi che lo *ammette*.

Cominciamo l’analisi delle “potenziali” utilità della clausola partendo dal dato, acquisito nella pratica, secondo il quale ciò che più interessa (e preoccupa) agli investitori, nel valutare l’entrata in una determinata società (specialmente azionaria), è la *way out*<sup>253</sup>, e più questa è “facile” più si *riduce* una potenziale rigidità, un motivo (e una titubanza) che possa bloccare l’entrata e quindi la costituzione di nuove realtà; da questa prima prospettiva, dunque, è evidente che una clausola di recesso libero *elimina* detta potenziale rigidità e ha la funzione (principale) di *attrarre investitori*, perfettamente in linea con alcuni dei principi cardini della Riforma (*i.e.* agevolare l’accesso al mercato dei capitali ed ampliare le forme di finanziamento della società) e particolarmente efficiente non solo, come già rilevato, nella fase genetica<sup>254</sup>, ma anche *durante societate* sia quando la stessa è *in bonis*<sup>255</sup>, sia (e soprattutto) quando è in sofferenza<sup>256</sup>.

---

<sup>253</sup> Naturalmente vi sono altri aspetti ed elementi presi in considerazione dall’investitore (primo tra tutti il *business model* o *business plan*), ma trattasi di aspetti ed elementi “tendenzialmente” non negoziabili o di fatto non negoziati come l’*exit*.

<sup>254</sup> Cfr. CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 509, che afferma: «[...] l’inserimento di una clausola statutaria che attribuisca il diritto di recesso *ad nutum* a tutti (o ad alcuni tra)<sup>26</sup> i soci potrebbe consentire la costituzione di società che altrimenti non verrebbero in essere per l’impossibilità di giungere *ex ante* ad una conveniente composizione di interessi tra i soci finanziatori».

<sup>255</sup> Appare evidente che la facoltà di uscire liberamente senza motivazioni ha un valore economico (a prescindere dal suo effettivo esercizio) tale da rendere la partecipazione sociale (che ingloba la relativa facoltà) più appetibile e tale da innescare, quindi, un meccanismo di “mercato delle partecipazioni?”.

<sup>256</sup> In dottrina si tende quasi sempre a mettere in luce i rischi connessi alla clausola (di depatrimonializzazione della società e di potenziale sua liquidazione con uscita dal mercato) ponendosi nella prospettiva di una società solida o comunque non in crisi; se, tuttavia, ci si pone nella prospettiva opposta di una società che non ha risorse e che è prossima a scomparire dal mercato si può cogliere agevolmente

A ben vedere, una clausola di recesso *ad nutum*, al di là delle logiche più propriamente finanziarie, consentirebbe di *attrarre* altresì, da un lato, *management* con competenze critiche/pregiate, offrendo in cambio la possibilità di investire in società ma con la possibilità di uscire <sup>257</sup>, e, dall'altro, *soci* con particolare rilevanza strategica, soprattutto nella fase di *start-up* <sup>258</sup>.

Una volta avviata la società, la clausola consentirebbe l'uscita di uno o più soci nel caso di evoluzioni particolari dello scenario esistente al momento della costituzione della società <sup>259</sup>; in particolare, nel caso di veicoli costituiti per scopi specifici (ad es. una *newco* per sviluppare un progetto di ricerca), consentirebbe di avere un "assetto azionario" variabile in funzione della evoluzione del progetto (a priori non prevedibile) aumentando la probabilità di fare *massa critica*.

---

L'opportunità che detta clausola potrebbe offrire, cioè quella di consentire alla società di convogliare verso di sé risorse sopperendo ai costi dei tradizionali canali di finanziamento specialmente in un momento come quello attuale in cui l'accesso al credito risulta difficoltoso per qualunque categoria d'impresa. Nella seconda prospettiva, dunque, la clausola avrebbe una funzione "anti-crisi", evidentemente meritevole ed efficiente, che andrebbe ad affiancarsi ai molteplici interventi di modifica della legge fallimentare diretti a favorire i finanziamenti, provenienti dai soci o da terzi, alle imprese in crisi.

<sup>257</sup> Dalla prospettiva del *manager* è senz'altro vero che l'incentivo può essere offerto con altri modi, primo tra tutti la concessione di (sempre "gradite") *stock option*; dalla prospettiva della società, tuttavia, con il recesso *ad nutum* (oltre alle semplificazioni che garantirebbe rispetto all'adozione ed attuazione dei piani di *stock option*) si avrebbe anche la possibilità di verificare meglio la serietà del *manager* perché investirebbe comunque "subito" risorse in società; per "fidelizzare" ancor di più il *management*, peraltro, si potrebbe ad esempio prevedere un termine *iniziale* per l'esercizio del recesso, come vedremo tra poco.

<sup>258</sup> Esempi di particolare rilevanza strategica potrebbero essere in termini di: disponibilità di particolari tecnologie e/o competenze; presidio di mercati significativi; capacità di *lobbying* in settori regolamentati.

<sup>259</sup> Si pensi, ad esempio, al cambio di controllo di qualche azionista, al cambiamento di leggi o normative di settore, a particolari trend tecnologici, a cambiamenti significativi del contesto di mercato e/o operativi di qualche azionista, eventi tutti che, secondo la dottrina restrittiva, potrebbero (e dovrebbero) essere individuati in modo "specifico" in una clausola di recesso convenzionale affinché questa possa ritenersi valida, ma che, come abbiamo avuto modo di evidenziare (cfr. *supra* nota 63), non sono concretamente sempre individuabili (perché imprevedibili "nel dettaglio") salvo a stilare una lista cospicua di eventi così quotidiani che "di fatto" equivarrebbero ad avere un recesso *ad nutum*.

Ancora, da un lato, potrebbe incentivare il socio ad attivarsi affinché la società venga gestita bene al fine di ottenere maggiore profitto, rivelandosi, dunque, funzionale all'interesse non solo del socio (alla massimizzazione del proprio investimento) ma anche della società (ad una gestione più efficiente)<sup>260</sup>; dall'altro, consentirebbe di superare situazioni di stallo, disinnescando a priori la conflittualità interna alla società, in tutti i casi di grave rottura del vincolo sociale, casi che possono crearsi indipendentemente dal verificarsi di una fattispecie che per legge (o per statuto) dia luogo a recesso.

Infine, anche nell'ottica della c.d. "concorrenza tra ordinamenti" la clausola in esame sarebbe "potenzialmente" utile; per un verso, constatato che una clausola del genere (o meccanismi simili) non è del tutto ignota in altri ordinamenti<sup>261</sup>, negando la stessa nel nostro ordinamento (e quindi non eliminando una potenziale rigidità che possa bloccare l'entrata in società o la costituzione di nuove realtà) si potrebbe correre il rischio di estromettere gli operatori economici dalle dinamiche nazionali trovando nel nostro ordinamento "costi della regolamentazione" superflui che i concorrenti esteri non sopportano; per altro verso, e di conseguenza, il riconoscimento della stessa potrebbe incentivare gli operatori economici stranieri a costituire (o investire in) società italiane.

Nel passare ad esaminare alcune delle possibili formulazioni della clausola, precisiamo che il recesso *ad nutum*, non in quanto tale ma come qualunque altra fattispecie di recesso, solleva problemi di carattere generale assai rilevanti, tutt'ora discussi in dottrina, la cui incertezza interpretativa (ed applicativa) pesa in modo determinante sul socio interessato a recedere e sulle sue valutazioni; tuttavia, non riguardando, appunto, in modo peculiare la clausola in esame, non saranno oggetto di trattazione nel presente, dandoli per acquisiti e dei quali ci limitiamo a citare i più noti:

- primo tra tutti, il problema relativo all'*efficacia* del recesso, sia con riferimento all'individuazione del momento in cui si ha la perdita

---

<sup>260</sup> Circa i rischi di "deresponsabilizzazione" del socio che potrebbero derivare, in linea di principio, dall'inserimento della clausola, si rinvia alle nostre considerazioni espresse *supra* al par. 2.4 (in particolare si veda la nota 209).

<sup>261</sup> Si pensi alla Spagna (come già visto, *supra* al par. 1.3, nota 70) e all'Inghilterra, come si vedrà tra breve.

dello *status* di socio <sup>262</sup>, sia al connesso problema della legittimazione del recedente all'esercizio dei diritti sociali durante il procedimento di rimborso <sup>263 264</sup>;

- il problema relativo al *procedimento di liquidazione*, sia con riferimento (in generale) alla derogabilità <sup>265</sup> e unicità <sup>266</sup>, sia (in particolare) alle concrete modalità di rimborso <sup>267</sup>;

---

<sup>262</sup> a) Per alcuni è da ricollegare alla *dichiarazione* di recesso avendo, pertanto, efficacia immediata (cfr. DELLI PRISCOLI L., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo P. e Patriarca S., Torino, 2006, 300; MALTONI M., *Il recesso*, cit., 311; TRIMARCHI G.A.M., *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, *Studio n. 188-2011/I*, in *Studi e materiali (quaderni trimestrali)*, a cura del Consiglio Nazionale del Notariato, 2012, 2, 515 ss.); b) per altri, all'inutile decorso del termine di *novanta giorni* di cui all'art. 2437-bis, comma 3, c.c. (cfr. CORSI F., *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 317 ss.; DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 252 ss.); c) per altri ancora, al decorso del periodo di *centottanta giorni* di cui agli artt. 2437-*quater*, comma 5, e 2473, comma 4, c.c. (cfr. CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 309); d) infine, per altri solo con il perfezionamento di una delle tecniche di *rimborso* (previste in successione dagli artt. 2437-*quater* e 2473, comma 4, c.c.) (cfr., tra i tanti, CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale* 2, cit., 497; VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 357; PACIELLO A., *Commento all'art. 2437-ter c.c.*, in *Società di capitali*, cit., 1120).

<sup>263</sup> Tra coloro che aderiscono alla tesi dell'efficacia differita, fino a quel momento (*i.e.* la perdita dello *status* di socio) il recedente: a) per alcuni (tesi "formale"), rimanendo socio, sarebbe legittimato ad esercitare *tutti* i diritti sociali; b) per altri (tesi "sostanziale"), vedrebbe "congelati" i propri diritti per motivi di opportunità, vista l'incompatibilità tra la dichiarazione di voler uscire dalla società e la partecipazione alla vita sociale; c) infine, per altri ancora (tesi "intermedia"), vedrebbe "congelati" solo i diritti amministrativi o, comunque, dovrebbe operare dei distinguo in merito ai diritti esercitabili (cfr., tra i tanti, CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso*, cit., 309; VENTORUZZO M., *I criteri*, cit., 357 ss.; GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-bis c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 1565; RORDORF R., *Il recesso*, cit., 927 ss.).

<sup>264</sup> Il tema della legittimazione del recedente all'esercizio dei diritti sociali è assai complesso in quanto, per la sua corretta soluzione, a nostro avviso non sembra risolutivo farlo dipendere (formalmente) dal collegamento dell'efficacia del recesso alla tesi della "dichiarazione" piuttosto che a quella del "rimborso" ma, come può ragionevolmente intuirsi, richiederebbe "a monte" l'analisi più profonda di cosa si debba intendere per "efficacia" del recesso o, in termini ancora più chiari, di quale sia l'effetto peculiare del recesso (se, ad esempio, sia proprio lo scioglimento del rapporto sociale o, prima di questo, qualcos'altro), perché solo meditando su quest'ultimo è evidente che si potrà comprendere (e scegliere) se attribuire al recedente diritti o se "congelarli" e, in quest'ultimo caso, *quali* diritti "congelare".

- il problema relativo all'esatta definizione da attribuire al concetto di *valore* della partecipazione<sup>268</sup>.

La regola, a nostro avviso, da seguire nella costruzione di una clausola di recesso *ad nutum* è che, salvo quanto precisato per il

<sup>265</sup> a) Per alcuni, le fasi del procedimento sono (nell'ordine e nel numero) inderogabili (cfr. SALVATORE L., *Il « nuovo »*, cit., 639; GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 1619; ID., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1912); b) per altri, sono ammesse varianti statutarie (cfr. MORANO A., *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, I, 318 ss.; DEMURO I., *Il recesso*, cit., 186 ss.); c) per altri ancora, gli amministratori, nel dare esecuzione al procedimento, hanno un certo margine di discrezionalità (cfr. DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 250; CALLEGARI M., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, cit., 1431 ss.).

<sup>266</sup> In caso di pluralità di recessi: a) per alcuni, si ha l'apertura di tanti procedimenti quante sono le dichiarazioni (facendo distinzione tra recedenti a seconda del momento in cui hanno dichiarato di recedere) (cfr. PACIELLO A., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, in *Società di capitali*, cit., 1136 ss.); b) per altri, il procedimento è unico (entro il cui termine tutti i recedenti, a prescindere dal momento in cui hanno dichiarato di recedere, devono essere trattati allo stesso modo) (cfr. PISCITELLO P., *Riflessioni*, cit., 527; DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 249 ss.; CORSI F., *Il momento*, cit., 317 ss.).

<sup>267</sup> In ordine al collocamento della partecipazione presso i soci o i terzi (da realizzarsi tramite una compravendita) si discute: a) se la *parte venditrice* sia la società (cfr. CORSI F., *Il momento*, cit., 320) o il recedente e, in quest'ultimo caso, se sia necessario che partecipi alla stipula (cfr. DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 251 ss.) oppure se la società possa agire per conto di quest'ultimo (GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, cit., 1605); b) se il *trasferimento della proprietà* della partecipazione avvenga per effetto dell'accettazione dell'offerta da parte del cessionario (in applicazione del principio consensualistico) (cfr. GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, cit., 1605 ss.) o al momento in cui il recedente abbia ricevuto quanto gli è dovuto (cfr. STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 402); c) se il *corrispettivo* della vendita debba coincidere con il valore calcolato *ex art. 2437-quater c.c.* (cfr. GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, cit., 1604 ss.) o possa essere superiore (cfr. DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 251; CALLEGARI M., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, cit., 1432) e, in quest'ultimo caso, se il maggior valore spetti al socio (cfr. CALLEGARI M., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, cit., 1432) o alla società (cfr. DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 251); d) se il *debitore* della somma da versare al recedente sia il cessionario (cfr. GALLETTI D., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1913) o la società (cfr. MALTONI M., *Il recesso*, cit., 313; TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1538) e, in quest'ultimo caso, se sia tenuta all'adempimento anche qualora il cessionario non sia in grado di pagare (in senso contrario, GALLETTI D., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1913).

<sup>268</sup> Sul punto si rinvia *supra* alla nota 87.

preavviso (per noi irriducibile ed ineliminabile), l'autonomia statutaria è massima.

Da un lato, infatti, sembra possibile individuare una sorta di formulazione standard della clausola (riproduttiva dello schema generale dell'istituto descritto nelle pagine che precedono), secondo la quale la mera previsione del recesso *ad nutum* (senza altre specificazioni) consentirebbe a *tutti* i soci il diritto di chiedere in *qualsiasi* momento (salvo il preavviso) ed ottenere *in ogni caso* (salvo intervenga lo scioglimento della società) il rimborso della partecipazione al suo *valore reale*; dall'altro lato, non vediamo come non si possano prevedere condizioni o limitazioni al suddetto schema, specialmente se apposte a carico dei soci, ma in linea di principio apponibili anche a carico della società <sup>269</sup>.

A tal proposito, senza voler cadere nel “concettualismo” o nel superfluo, è bene ricordare che, nella varietà di gamma di formulazioni della clausola, bisognerà distinguere a seconda che le (ulteriori) condizioni apposte vadano ad incidere sull'*efficacia* del diritto di recesso (già esercitato) o sull'*esercizio* dello stesso; si tratta di distinzione non sempre agevole da farsi in concreto ma chiara sul piano teorico ed apprezzabile sul piano delle conseguenze pratiche (basti pensare alla necessità o meno del preavviso): mentre nel primo caso, infatti, simili condizioni produrrebbero semmai l'effetto di “depotenziare” (la posizione del socio che ha esercitato) il recesso *ad nutum* (nel suo schema standard “ampio” sopra descritto) ma non altererebbero la natura “postestativa” dello stesso, nel secondo caso, invece, dette condizioni sarebbero pur sempre (naturalmente) legittime ma, laddove finissero per identificarsi con veri e propri “eventi specifici”, farebbero

---

<sup>269</sup> Appare senz'altro possibile, ed in certi casi funzionale proprio all'introduzione di un recesso *ad nutum*, che siano introdotte condizioni poste a favore del socio (basti pensare all'ipotesi in cui, per attrarre particolari soggetti, non solo si offre la possibilità di recedere liberamente ma vengono riconosciuti dei criteri di liquidazione *migliorativi*), tuttavia non ci sembra difficile ipotizzare la scarsa applicazione della clausola non accompagnata da condizioni che in qualche misura compensino (a favore della società) la facoltà di uscita libera del socio; del resto, non operando (secondo l'opinione prevalente) per le cause di recesso convenzionale la disposizione di cui all'art. 2437, comma 6, c.c., è fisiologico che, con riferimento alla possibilità di apporre ulteriori condizioni, si inverta il rapporto rispetto alle cause legali nelle quali le condizioni possono essere poste solo a favore del socio.

“uscire” la facoltà convenzionale di uscita dal perimetro delle facoltà discrezionali (e quindi del recesso *ad nutum*), in quanto si tratterebbe di subordinare l'esercizio del diritto non alla mera volontà del socio ma a condizioni (eventi) oggettive ed esterne.

Ciò premesso, è verosimile ritenere che una certa diffusione della clausola dipenderà dalla previsione o meno di condizioni che riducano l'impegno finanziario “potenziale” della società circoscrivendo, da un lato, il rischio di rimborso da parte della stessa e disincentivando, dall'altro, il rischio di un esercizio abusivo del recesso

<sup>270</sup>

Proprio nell'ottica di voler “programmare” l'impatto patrimoniale del recesso è possibile immaginare (almeno) due gruppi di possibili formulazioni della clausola: *i*) quelle relative all'attenuazione (o eliminazione) del rischio di depatrimonializzazione della società; *ii*) quelle relative alla regolazione del profilo temporale del recesso.

Con riguardo al primo gruppo, si possono ipotizzare le seguenti formulazioni.

*a*) Una prima formulazione assai conservativa (nel senso della *eliminazione* del rischio di depatrimonializzazione) sarebbe quella di prevedere quale unica modalità di rimborso l'opzione di vendita ai soci o ai terzi <sup>271</sup>.

*b*) Una seconda formulazione (nel senso di un'*attenuazione* del suddetto rischio), potrebbe essere quella di condizionare l'efficacia del recesso alla presenza di utili e riserve disponibili sufficienti a rimborsare il socio recedente <sup>272</sup> con la conseguenza che, nel caso di patrimonializzazione *insufficiente* <sup>273</sup>, verrebbe inibito proprio l'avvio del

---

<sup>270</sup> Cfr. SFAMENI P., *Azioni*, cit., 158 ss. Sul tema dell'esercizio abusivo del recesso *ad nutum* si rinvia *infra* al par. 2.7.

<sup>271</sup> Così DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 143 ss., prendendo spunto dall'ordinamento francese.

<sup>272</sup> Così CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 508.

<sup>273</sup> Ai fini dell'accertamento di tale (in)sufficienza, si potrebbe subordinare l'efficacia del recesso ad un meccanismo simile a quello previsto nel diritto inglese riguardo alla *redemption* delle azioni la quale è possibile solo se gli amministratori, su parere conforme degli *auditors* (chiamati ad un controllo di ragionevolezza), attestano che la società è in buone condizioni e sarà in grado di onorare i propri impegni almeno nell'anno successivo.

procedimento di liquidazione<sup>274</sup>, o, quanto meno, verrebbe consentita la fase iniziale (*i.e.* il tentativo di collocamento delle partecipazioni presso soci o terzi), dovendosi parlare in quest'ultimo caso di inefficacia del recesso "sopravvenuta" (nel caso di mancato collocamento)<sup>275</sup>.

c) Sempre nell'ottica dell'attenuazione (o programmazione) del rischio di depatrimonializzazione, potrebbe prevedersi che il rimborso possa avvenire con denaro o, in via alternativa (a scelta della società), con determinate tipologie di strumenti finanziari prontamente liquidabili; oppure, che detto rimborso sia condizionato alla sottoscrizione di un aumento di capitale deliberato al solo scopo di finanziare il rimborso stesso<sup>276</sup>.

d) Ancora nell'ottica dell'attenuazione del suddetto rischio, in modo più marcato, potrebbero prevedersi criteri di determinazione del valore della partecipazione del recedente *peggiorativi* (rispetto ai criteri legali) per quest'ultimo (e quindi un'uscita ad un prezzo *non* equo), o

---

<sup>274</sup> L'eventualità che possa mancare il "cuscinetto" (utili e riserve disponibili sufficienti) da utilizzare per il rimborso del recedente potrebbe comunque indurre i soci ad istituire speciali riserve (come nel caso delle *sinking funds* frequenti nella prassi statunitense) dedicate a detto (eventuale) rimborso, atteggiamento dei soci che potrebbe rivelarsi virtuoso per la società che diventerebbe maggiormente patrimonializzata.

<sup>275</sup> In questa ipotesi sarebbe opportuno (per evitare contestazioni sulla clausola) precisare che, nonostante l'*iniziale* insufficienza (di utili e riserve disponibili) al termine del periodo di preavviso, sia comunque possibile il rimborso nel caso in cui, decorso il termine utile per il collocamento delle partecipazioni a terzi, siano (*successivamente*) presenti sufficienti utili e riserve disponibili; nel silenzio si potrebbe eccepire al socio che la condizione dell'insufficienza (di utili e riserve disponibili), e quindi dell'inefficacia del recesso, è da riferirsi alla data in cui sia decorso il termine del preavviso (cioè alla data di *inizio* della fase di collocamento e non alla *fine* della stessa), con la conseguenza che in caso di mancato collocamento a terzi il socio correrebbe il rischio di non ricevere (forse ingiustamente) il rimborso anche nel caso in cui, a quella data, la società disponga di sufficienti utili o riserve disponibili.

Nel caso comunque di inefficacia (iniziale o sopravvenuta) del recesso, è fin troppo evidente (superfluo dirlo) che, nel silenzio, il socio che volesse (in ogni caso) recedere *potrà* un istante dopo (e salvo quanto *infra* si dirà circa un suo eventuale esercizio abusivo del diritto) inviare una nuova dichiarazione di recesso e *dovrà* attendere il decorso di un nuovo periodo di preavviso, "sperando" che si verifichino le condizioni ulteriori eventualmente previste.

<sup>276</sup> Cfr. SFAMENI P., *Azioni*, cit., 159.

una *penale* a carico del recedente. Circa l'ammissibilità dei criteri peggiorativi con specifico riguardo alle fattispecie convenzionali di recesso si rinvia a quanto già esposto <sup>277</sup>; circa la possibilità di prevedere una penale riteniamo opportuno esprimere alcune brevi considerazioni.

Preliminarmente, a nostro avviso sembra possibile affermare che il tema dell'ammissibilità di una penale a carico del recedente sia dipendente da quello dell'ammissibilità dei criteri di liquidazione penalizzanti (per il socio), nel senso che, non accettando questi ultimi, non si potrà ritenere ammissibile la prima; sembra difficile, infatti, da un lato, aderire alla tesi restrittiva (*i.e.* l'inderogabilità *in peius* dei criteri legali, anche con riferimento alle cause convenzionali di recesso) e, dall'altro, ritenere ammissibile una penale; è vero che la previsione di una penale non altererebbe (in termini giuridici) i criteri legali di liquidazione (comunque volti a far ottenere un prezzo equo), ma, nella misura in cui detta penale va ad incidere (in termini economici) sul valore finale di rimborso (decurtandolo), sembra evidente che il rispetto dei suddetti criteri sarebbe solo "formale" ma non "sostanziale" <sup>278</sup>.

Ciò premesso, circa innanzitutto la legittimità di una penale collegata ad una clausola di recesso *ad nutum* è opportuno ricordare un

---

<sup>277</sup> Si rinvia *supra* al par. 1.3 (in particolare alla nota 88)

<sup>278</sup> In linea di principio, i sostenitori della tesi restrittiva (sull'inderogabilità *in peius* dei criteri legali, anche con riferimento alle cause convenzionali di recesso) potrebbero ritenere (astrattamente) ammissibile una penale in tutti i casi in cui venissero previsti statutariamente dei criteri convenzionali *in melius* (per il recedente) rispetto a quelli legali e, nonostante la decurtazione di valore che si avrebbe per effetto della penale, comunque il socio si vedrebbe rimborsato un prezzo (finale) non inferiore a quello "equo"; ma, a parte che stentiamo a trovare un'utilità (o la razionalità) nella scelta di concedere al recedente, in prima istanza, il vantaggio di ottenere un valore (ragionevolmente più alto) in base a dei criteri "migliorativi" e, un istante dopo, decurtargli una parte di detto valore (in più) imponendogli una penale; in ogni caso, ammesso che in certi casi possa individuarsi una certa utilità in una previsione di tal fatta, il problema più serio sarebbe quello di dover calcolare *ex ante* l'impatto della penale e ritenerla ammissibile solo nei casi in cui questa non faccia comunque abbassare il valore di rimborso al di sotto del valore "equo", casi che, come si può facilmente intuire, non è detto che sia possibile individuare con certezza *ex ante* tali da non violare la (presunta) regola dell'inderogabilità *in peius*.

precedente giurisprudenziale di legittimità <sup>279</sup> che si è pronunciato a favore della legittimità di detta penale censurando, nel caso di specie, solo il *quantum* (perché ritenuto eccessivo) ma non prendendo posizione sulla legittimità o meno della clausola di recesso <sup>280</sup>.

Circa le modalità di fissazione dell'importo della penale, in linea di principio questo può essere *determinabile* (ad esempio fissato in una percentuale del valore della quota di liquidazione) o *determinato*; tuttavia, quest'ultima modalità a nostro avviso appare sconsigliabile per evitare che, *ex post* (cioè dopo che, in occasione di un recesso, sia stata calcolata la quota di liquidazione spettante al recedente), la somma fissa prevista a titolo di penale possa di fatto assorbire la quota di liquidazione (potendo risultare uguale, di poco inferiore o addirittura superiore alla quota di liquidazione), circostanza che indurrebbe il socio ad instaurare un giudizio quanto meno per ottenere la riduzione *ex art. 1384 c.c.* <sup>281</sup>.

---

<sup>279</sup> Trattasi di Cass. 10 luglio 2003, n. 10848, in *Società*, 2, 2004, 183 ss., con commento di PLATANIA F., *Diritto di recesso e clausola penale*.

<sup>280</sup> Si è trattato, in particolare, di una clausola di recesso *ad nutum* da una s.r.l. in cui vigeva un patto di non alienazione della durata di quattro anni con clausola penale a carico del recedente. A tal proposito, colpisce che la Cassazione, in assenza di un'eccezione delle parti, non abbia ritenuto di dover sollevare d'ufficio la questione della nullità della clausola di recesso, considerato, peraltro, il fatto che quest'ultima era stata predisposta nel vigore del diritto societario ante-Riforma in cui, come più volte rilevato, prevaleva la tesi della tassatività delle ipotesi di recesso. In tal senso cfr. PLATANIA F., *Diritto*, cit., 185 ss.

<sup>281</sup> Riteniamo che un problema di illegittimità *ex ante* di una clausola penale con importo *determinato* non si dovrebbe porre in quanto al momento dell'introduzione della clausola non è possibile sindacare la più o meno sproporzione o eccessività della stessa rispetto al futuro (e non conosciuto) valore di liquidazione; ciò non toglie che nell'introduzione della clausola si debba mantenere una certa cautela e sconsigliare penali che (ad esempio, in relazione al tipo di attività della società ed anche volendo considerare le sue potenzialità reddituali), possano comunque risultare (in modo plausibile) "manifestamente eccessive". Circa l'introduzione di una clausola penale con importo *determinabile*, invece, essendo fissata *ex ante* la percentuale rispetto al valore della quota di liquidazione, non vi potrà evidentemente essere un rischio di "assorbimento" *ex post* del valore di detta quota nel valore della penale (essendo fisso il rapporto tra penale e valore di liquidazione); il problema sarà semmai di individuare e consigliare una percentuale massima "ragionevole" al di sopra della quale sia insito il rischio che possa risultare di per sé manifestamente eccessiva.

e) Infine, una formulazione che, rispetto allo schema generale del recesso *ad nutum* introdurrebbe una distinzione solo quantitativa (e funzionale) e non qualitativa (e strutturale)<sup>282</sup>, potrebbe essere quella di riconoscere il recesso *ad nutum* ad una o più categorie di azioni (nella società per azioni) o ad alcuni soci (nella società a responsabilità limitata)<sup>283</sup>. Tale formulazione troverebbe, rispetto ad altre esaminate, non solo ancor più agevole giustificazione (e meritevolezza) vista la mitigazione del potenziale rischio di depatrimonializzazione (limitato appunto ai soli soci titolari delle relative azioni di categoria o dei relativi diritti particolari) ma anche conforto nel diritto comparato<sup>284</sup>.

<sup>282</sup> Cfr. SFAMENI P., *Azioni*, cit., 160.

<sup>283</sup> Cfr., oltre a CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 74*, cit., (in modo esplicito con riguardo al recesso *ad nutum*), in dottrina, per tutti, NOTARI M., *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2006, 1, 591 ss., e ID., *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *A.G.E.*, 2, 2003, 331. Invero l'Autore non menziona in modo specifico la possibilità di riconoscere il «diritto di recesso *ad nutum*» (a «categorie speciali di azioni» o sotto forma di «diritti particolari»), ma, se bene si intende il suo pensiero, sembra essere «liberale»:

i) con riguardo alle s.r.l., non sembra porre limiti all'autonomia negoziale con riguardo all'attribuzione di diritti particolari «diversi» da quelli contemplati dall'art. 2468, comma 3, c.c.;

ii) con riguardo alle s.p.a., menziona il «diritto di recesso convenzionale» e, tra gli «ostacoli o [...] zone proibite» che incontrerebbe l'autonomia negoziale, non sembra porre limiti con riguardo al peculiare recesso in esame. Peraltro, detto «diritto di recesso convenzionale» è, in più punti, immediatamente seguito dal «riscatto», circostanza che, sia che le due figure debbano intendersi («visivamente») come *speculari*, sia che possano intendersi («concettualmente») come *complementari* (l'Autore, invero, ammette ipotesi di riscatto subordinate «ad un evento rimesso alla volontà dell'azionista soggetto al riscatto», salvo poi citare come esempio specifico un'ipotesi di *potere di riscatto* subordinato all'evento, e non di *diritto al riscatto*), supporta, a nostro avviso, ulteriormente la tesi dell'ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum*, come vedremo tra breve a proposito delle azioni riscattabili.

<sup>284</sup> Cfr. SFAMENI P., *Azioni*, cit., 159 ss., il quale, a conferma del dato, ormai consolidato sul piano comparatistico, della legittimità delle emissioni di azioni con diritto di riscatto *ad nutum* da parte del socio (definendole come «azioni incorporanti un diritto unilaterale a sciogliersi incondizionatamente dal vincolo sociale») riporta, per il diritto spagnolo: DEL POZO L.F., *La amortización de acciones y las acciones rescatables*, Madrid, 2002, 263; YANES P.M., *Las Acciones Rescatables en la Sociedad Cotizada*, Navarra, 2004, 36 ss, 82 ss.; per il diritto francese: MORTIER R., *Réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions: Rachat d'actions et actions rachetables*, in *Rev. soc.*, 2004, 639 ss. Cfr., altresì, per il diritto inglese, DI BITONTO C., *L'inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437 sexies c.c.*, in

Con riguardo al secondo gruppo:

*f)* una prima possibile formulazione riguarderebbe il *preavviso*, non relativamente alla sua previsione (che, come più volte rilevato, per noi scatterebbe anche in assenza, nella clausola, di previsione espressa) ma alla sua durata, modificabile (solo) in aumento (anche oltre l'anno previsto dagli artt. 2437, comma 3, e 2473, comma 2, c.c.);

*g)* ancora, potrebbe essere previsto un termine *iniziale* (dalla costituzione o dall'ingresso in società) per l'esercizio del recesso anche superiore, nelle società per azioni, all'anno (previsto *ex art.* 2328, comma 2, n. 13, c.c.) e, nelle società a responsabilità limitata, ai due anni (previsti *ex art.* 2469, comma 2, c.c.); si tratterebbe, in altri termini, di prevedere un periodo minimo di permanenza in società per i soci<sup>285</sup>, i quali sarebbero vincolati a rispettarlo, naturalmente, solo con riferimento alle ipotesi convenzionali di uscita, aderendo così all'orientamento prevalente per il quale un simile vincolo temporale pattizio sarebbe fuori (letteralmente) dall'ambito di applicazione dell'art. 2437, comma 6, c.c.<sup>286</sup>;

*b)* alla stessa maniera, potrebbero essere previsti tanto dei *periodi* predeterminati (all'interno dei quali sarà possibile l'esercizio del recesso), quanto proprio un termine *finale* (oltre il quale non sarà più possibile detto esercizio)<sup>287</sup>;

---

*Società*, 2008, 4, 421, il quale ricorda le «redeemable shares, previste nel Companies Act 2006 (Part 18 - Chapter 3), ove ne è prevista espressamente la rimborsabilità «at the option of ... the shareholder» (Section 684(1))».

<sup>285</sup> Posta la evidente diversità di funzioni tra quella del termine *iniziale* per l'esercizio del recesso rispetto a quella del *preavviso*, potrebbe essere opportuno precisare nello statuto la valenza di un'eventuale dichiarazione di recesso comunicata prima del decorso del termine iniziale, per stabilire, cioè, se essa non sia produttiva di alcun effetto (*tamquam non esset*) o se eventualmente possa valere (salvo revoca) come "prenotazione", di modo che allo scadere del termine *iniziale* decorra "in automatico" il termine di *preavviso* allo scadere del quale il recesso è pienamente efficace.

<sup>286</sup> *Contra* DI CATALDO V., *Il recesso*, cit., 233.

<sup>287</sup> Riteniamo si possa affermare che, mentre nel caso di introduzione *ab inizio* del termine finale (cioè contestualmente all'introduzione della causa di recesso) il decorso del termine finale non equivalga alla «eliminazione di una o più cause di recesso previste [...] dallo statuto [o «dall'atto costitutivo», nel caso di s.r.l.]» prevista dall'art. 2437, comma 1, lett. e) e dall'art. 2473, comma 1, c.c., diverso sarebbe il caso in cui, successivamente all'introduzione di una causa statutaria di recesso, venisse

i) infine, potrebbero essere previsti dei *tempi di liquidazione* stabilendo, ad esempio, che il rimborso avvenga in modo rateale (per consentire il reperimento della provvista a condizioni più economiche), oppure anche in un'unica soluzione decorso però un determinato periodo di tempo dall'uscita del socio.

Dall'elenco (non esaustivo) di possibili varianti nelle quali potrebbe essere costruita la clausola, si evince in modo più chiaro quanto affermato in premessa: se, da un lato, la tesi restrittiva rischia di apparire "ideologica" ed operativamente "incongruente" (in quanto, ribadiamo, è sufficiente prevedere la durata indeterminata per ottenere il recesso *ad nutum*), dall'altro lato, la tesi liberale da noi sostenuta sprigiona le non poche utilità del recesso convenzionale *ad nutum ulteriori* rispetto a quelle che potrebbe offrire l'omonimo recesso legale *ad nutum*: basti pensare alle possibilità, appena esaminate, di "allungare" il termine *iniziale* per l'esercizio del recesso<sup>288</sup> e/o il termine del preavviso, di prevedere un termine *finale*, di prevedere criteri di liquidazione *peggiorativi* per il recedente, di limitare la facoltà di uscita a determinate categorie di azioni (nelle società per azioni) o a singoli soci (nelle società a responsabilità limitata).

A ben vedere, la meritevolezza dell'istituto in esame non sta solo nella sua oggettiva utilità, ma anche nel costituire esso stesso (a nostro avviso) un esperimento concettuale ed applicativo importante al fine di risolvere problematiche discusse o veicolare esigenze ed interessi prima d'ora di dubbia meritevolezza di tutela.

Si pensi alla problematica relativa all'ammissibilità delle azioni riscattabili a scelta del socio "riscattato" (e con obbligo di riscatto a carico della società).

Com'è noto su tale problematica sono state avanzate argomentazioni, sia di carattere letterale che sistematico, tanto a

---

introdotto tramite nuova modifica statutaria un termine finale per l'esercizio. In quest'ultimo caso si verificherebbe una vera e propria eliminazione, seppur "differita", di una causa di recesso, con la conseguenza che la causa legale di recesso scatterebbe, a nostro avviso, non al momento della (nuova) modifica statutaria ma con la eliminazione "effettiva" della causa di recesso (cioè allo scadere del termine finale, a partire dal quale decorrerà il termine di 30 giorni di cui all'art. 2437-*bis* c.c.).

<sup>288</sup> Cfr. MALTONI M., *Il recesso*, cit., 310.

sostegno della tesi estensiva che di quella restrittiva <sup>289</sup>. Sul punto, tuttavia, preferiamo non entrare nel merito delle stesse, limitandoci solo a rilevare che con la Riforma è venuto meno il principale argomento (*i.e.* la tassatività delle cause di recesso) avanzato dalla passata dottrina per negare l'ammissibilità di una clausola statutaria che preveda a carico della società l'obbligo di riscatto delle azioni <sup>290</sup>.

La nostra scelta (silente) in tal senso è dovuta a ragioni metodologiche e concettuali: noi riteniamo che per affrontare tale argomento sia necessario partire dall'assunto secondo il quale è possibile ammettere (e, di conseguenza, individuare la disciplina di) una fattispecie "atipica" solo partendo dalla corretta individuazione del fenomeno sottostante alla fattispecie esaminata. Nello specifico, ogni qual volta l'uscita del socio dipenda dalla sua volontà (discrezionale o meno), l'istituto ("sociale" e non "negoziale") da prendere come riferimento e nel quale sussumere il fenomeno è quello del recesso.

Ciò premesso, indipendentemente dalla terminologia adottata fino ad oggi (più o meno consapevolmente) per inquadrare la suddetta problematica (*i.e.* l'ammissibilità di azioni *riscattabili*, a scelta del *riscattato* e con obbligo di *riscatto* a carico della società), riteniamo che la stessa debba essere affrontata non con riguardo all'interpretazione della norma contenuta nell'art. 2437-*sexies* c.c. ma dell'art. 2437, comma 4, c.c., in quanto, se si considera appunto il fenomeno sottostante, interrogarsi sulla problematica anzidetta equivale ad interrogarsi sull'ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum*.

Ciò considerato, e sul presupposto che si aderisca alla tesi liberale di fondo sostenuta nel presente lavoro, è possibile comprendere agevolmente come l'atteggiamento di coloro che volessero (continuare ad) impostare (e risolvere) il problema appena sollevato sulla base della norma contenuta nell'art. 2437-*sexies* c.c., a

---

<sup>289</sup> Per i termini del dibattito (ci si limita a citare i contributi post Riforma), cfr., per la tesi estensiva: CALVOSA L., *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 199 ss.; GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-*sexies**, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 1636. *Contra* DI BITONTO C., *L'inquadramento*, cit., 421; in chiave dubitativa CENTONZE M., *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *BBTC*, 2005, 51 ss.

<sup>290</sup> Cfr. PRESTI G., *Le clausole di riscatto nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1983, II, 411; CARCANO G., *Riscatto di azioni e azioni riscattabili*, in *BBTC*, 1983, 516.

prescindere da considerazioni di carattere metodologico e concettuale, in ogni caso, sotto il profilo pratico, nulla toglierebbe e nulla aggiungerebbe al problema in questione, trovando quest'ultimo soluzione sul diverso ed assorbente piano del recesso.

Mentre, infatti, da un lato, lo sforzo di coloro che dovessero arrivare a negare simili azioni *riscattabili*, sulla base dell'art. 2437-*sexies* c.c., risulterebbe *vano* nel momento in cui "a monte" si dovesse ritenere ammissibile una clausola di recesso *ad nutum*, dall'altro lato, il tentativo di coloro che volessero legittimare il suddetto "risultato" (di consentire all'azionista riscattato di pretendere il riscatto dalla società) sulla base della suddetta norma potrebbe apparire *non vano* solo nella misura in cui si riuscisse a trovare qualche differenza tra simili azioni riscattabili ed il recesso *ad nutum*. A tal proposito:

- circa il *preavviso*, considerata la sua *ratio*, non vediamo come non lo si possa ritenere applicabile (in via interpretativa) ed insopprimibile (in quanto a tutela dell'interesse della società) anche alle azioni riscattabili in questione;

- circa i *criteri di liquidazione* ed il *procedimento di liquidazione*, lo stesso art. 2437-*sexies* c.c. rinvia agli artt. 2437-*ter* e 2437-*quater* c.c.; con riguardo ai primi, in particolare, trattandosi di un'uscita "non forzata" ma "libera", non vi è motivo di non consentire statutariamente (per i motivi giù illustrati) criteri peggiorativi per il socio "riscattato";

- circa la possibilità di estendere a *tutte* le azioni la suddetta facoltà di (*rectius*: il diritto *al*) riscatto (e non solo, ovviamente, di limitarla a determinate *categorie* di azioni), ci sembra possa ritenersi pacifica<sup>291</sup>;

- l'eventuale unica differenza che si sarebbe potuto riscontrare tra i due istituti relativamente al limite del capitale acquistabile dalla società previsto dall'art. 2357 c.c. (a voler concedere<sup>292</sup>), è in ogni caso venuta meno a seguito della Novella del suddetto articolo<sup>293 294</sup>.

---

<sup>291</sup> Si veda, per tutti, NOTARI M., *Le categorie*, cit., e CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 99: Azioni riscattabili e introduzione della clausola di riscatto (art. 2437-*sexies* c.c.)* [18 maggio 2007], reperibile in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

<sup>292</sup> Sempre, infatti, che il rinvio all'art. 2357 c.c. operato dall'art. 2437-*sexies* c.c. non lo si intenda riferito (e riferibile solo) alle azioni riscattabili "tipiche" (cioè quelle che prevedano un *potere* di riscatto in capo alla società).

<sup>293</sup> Per effetto del D.L. 10 febbraio 2009, n. 5, conv. in L. 9 aprile 2009, n. 33, oggi il limite in vigore (del 20%) di capitale sociale (che il valore nominale delle

A nostro avviso, dunque, vista la (indiscutibile) identità “fenomenica” delle due fattispecie prese a confronto e non ravvisando differenze giuridiche di disciplina tra le stesse, riteniamo superfluo (se non addirittura non corretto) porsi un problema di ammissibilità di simili azioni riscattabili in quanto, ove ammesse, rappresenterebbero rispetto al recesso convenzionale *ad nutum* un suo “doppione”, da doversi ottenere, peraltro, tramite una “forzatura” della norma (art. 2437-*sexies* c.c.) non necessaria (vista appunto la presenza dell’art. 2437, comma 4, c.c.).

A parte le problematiche più note e discusse, come quella appena esaminata, si potrebbe pensare ad un uso della clausola di recesso *ad nutum* come veicolo per soddisfare esigenze o interessi che fino ad ora non hanno potuto trovare asilo nel sistema per la presenza di limiti ritenuti inderogabili (ci riferiamo, ai nostri fini, ancora una volta al principio della tassatività delle cause di recesso esistente nel sistema ante Riforma).

Si pensi all’interrogativo se sia possibile oggi prevedere una clausola statutaria di opzione di vendita (*put*) di azioni (non ai soci ma) alla società.

Siamo in presenza, ancora una volta, di una fattispecie che, da un punto di vista fenomenico, appare riconducibile a quella del recesso convenzionale *ad nutum* in quanto (come quest’ultimo) consisterebbe nel prevedere un’uscita del socio dalla società per volontà discrezionale dello stesso; tuttavia, diversamente dalle azioni riscattabili sopra esaminate, sotto il profilo giuridico non sembrano perfettamente sovrapponibili; ed infatti, se si mettono a confronto l’istituto (societario) del recesso e l’istituto (civilistico) dell’opzione, potrebbero rilevarsi almeno due possibili differenze:

a) la prima, di tipo intuitivo, riguarderebbe l’impatto che una *put* avrebbe sulla disciplina del *procedimento di liquidazione* previsto

---

azioni acquistate non può eccedere) riguarda le sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, circostanza evidentemente irrilevante ai fini del nostro lavoro.

<sup>294</sup> Con riferimento alla «autorizzazione dell’assemblea» richiesta dall’art. 2357, comma 2, c.c., ci sembra si possa affermare che in entrambe le fattispecie prese a confronto non sia necessaria detta autorizzazione in quanto può ritenersi implicita nella previsione delle stesse, nelle quali, appunto, la società ha assunto una vera e propria obbligazione nei confronti dei soci.

dall'art. 2437-*quater* c.c.: essa, per definizione, farebbe “saltare” i potenziali acquirenti previsti nella fase iniziale (l’offerta in opzione ai soci e ai terzi) per “arrivare” direttamente alla (liquidazione obbligatoria da parte della) società;

*b)* la seconda, di tipo deduttivo, riguarderebbe la disciplina del *termine* entro il quale poter esercitare la stessa (e, dunque, decidere di uscire dalla società), che, ai sensi dell’art. 1331 c.c., deve essere previsto dalle parti e, in mancanza, può essere stabilito dal giudice.

Con riguardo alla prima differenza, il problema, ai fini di stabilire se una clausola di opzione di vendita di azioni alla società possa ritenersi ammissibile, sembrerebbe ridursi al tema della derogabilità o meno del procedimento di liquidazione; in questi termini, dunque, l’accennata differenza sarebbe più apparente che sostanziale in quanto coglierebbe, tutt’al più, un diverso atteggiarsi dello schema base “naturale” (come sopra descritto) delle due clausole, in quanto solo la clausola di recesso *ad nutum* (prevista senza altre specificazioni), sarebbe soggetta all’*intero* procedimento di liquidazione previsto dall’art. 2437-*quater* c.c., mentre una *put*, per definizione, no.

Ciò detto, è evidente che, con riguardo a questo primo aspetto, se si dovesse inquadrare la fattispecie della *put* statutaria dalla prospettiva tradizionale dell’istituto del recesso, si rischierebbe di escluderne la legittimità laddove si ritenesse di aderire alla tesi della inderogabilità assoluta del procedimento di liquidazione.

A tal proposito, a nostro avviso, sembra riduttivo far dipendere le sorti della legittimità della clausola “esclusivamente” dalla suddetta (ritenuta) inderogabilità e ciò non solo perché, in generale, non riteniamo irragionevole la tesi di chi ritiene derogabile il suddetto procedimento<sup>295</sup>, ma soprattutto perché, in particolare, la suddetta derogabilità, dal punto di vista della valutazione degli interessi (del socio e della società), dovrebbe a maggior ragione essere consentita tutte le volte in cui a fronte del maggior (o più repentino) rischio di intaccare l’integrità del capitale sociale venga previsto un meccanismo compensativo di detto rischio (ad esempio limitando nel tempo la possibilità di recedere), meccanismo che, come vedremo tra poco, sussiste (per definizione) nella *put*.

---

<sup>295</sup> Cfr. per tutti MORANO A., *Analisi*, cit., 318 ss.

Preliminarmente, in generale, al fine di conoscere i margini dell'autonomia statutaria di fronte a clausole atipiche, siamo convinti che (se non si vogliono vanificare la portata innovativa dalla Riforma e le potenzialità offerte dalla nuova disciplina del recesso), sia doveroso, di fronte a qualsivoglia quesito, assumere un atteggiamento che guardi con attenzione innanzitutto agli "interessi" sostanziali sottostanti che muovono un determinato quesito con la conseguenza che, se tali interessi dovessero risultare meritevoli di tutela per l'ordinamento, è altrettanto doveroso garantire loro una protezione indipendentemente dal *nomen iuris* delle tecniche utilizzate per la loro tutela.

Pertanto, in particolare, da un lato, ribadiamo il prescelto approccio metodologico secondo il quale per poter ammettere (e individuare la disciplina di) una fattispecie "atipica" è necessario partire dalla corretta individuazione del *fenomeno* sottostante alla fattispecie esaminata, fenomeno che, anche nel caso della *put* statutaria (come per le azioni riscattabili sopra esaminate) non può che essere sussunto nel *recesso* (istituto societario da prendere come riferimento tutte le volte in cui l'uscita del socio dipenda dalla sua volontà e si ponga in una dinamica sociale e non negoziale); dall'altro lato, e coerentemente con la portata sistematica del (nuovo) recesso convenzionale all'interno dell'intero sistema esposta (e proposta) nel primo capitolo, riteniamo che la disciplina di riferimento del recesso non debba essere osservata in modo rigido ed ortodosso ma sia consentito riconoscere un fenomeno pur come *fattispecie* di "recesso" potendogli attribuire una *disciplina* che, entro certi limiti, faccia "uscire" *quel* particolare recesso (come la "nostra" *put*) dalla sua sede naturale.

Concludiamo la nostra analisi esaminando la seconda possibile differenza su accennata, relativa al termine, entro il quale poter esercitare la *put*, desumibile dalla disciplina prevista dall'art. 1331 c.c.

Nel sistema antecedente alla Riforma, una clausola di *put* come quella in esame poteva, per evidenti motivi, trovare asilo solo in patti parasociali; tale circostanza, nonostante le inevitabili (ma mai dirette) incidenze di dette pattuizioni contrattuali (parasociali) sul fenomeno "sociale", era di per sé sufficiente per non porsi un problema di compatibilità e convivenza tra una simile pattuizione tipicamente contrattuale ed il fenomeno sociale, rimanendo "contratto" e "statuto" separati e formalmente impermeabili tra loro.

Con la Riforma, com'è noto, il quadro è talmente mutato che il passaggio di certe pattuizioni dal parasociale al sociale è oggi possibile in modo più repentino e, in certi casi, dirompente. In questa citata migrazione, è evidente che si inserisce un'imprescindibile verifica di compatibilità tra i due sistemi (del diritto dei contratti e del diritto delle società di capitali), verifica che, per certe fattispecie oggi tipizzate, è stata compiuta (discrezionalmente) dal legislatore, mentre per le altre è demandata all'interprete ed alla quale non può sottrarsi.

Fatta questa premessa, nei casi in cui sia il legislatore ad autorizzare questa migrazione l' "approdo" nel sociale sarà regolato e filtrato dallo stesso, di modo che la pattuizione in oggetto potrà *perdere* imperativamente (se così è stabilito dal legislatore) alcune caratteristiche possedute nella dimensione contrattuale di provenienza; nei casi in cui, invece, detta migrazione debba essere verificata ed autorizzata dall'interprete non si può escludere, in linea di principio, che la pattuizione in questione possa *mantenere* alcune sue originarie caratteristiche "tipiche"; non si può escludere, in altri termini, una combinazione (e non un assorbimento) di effetti e di discipline.

Orbene, non ci sembra che il mero fatto dell'introduzione in statuto di una clausola tipicamente contrattuale possa essere, *in quanto tale*, idoneo e sufficiente ad alterare completamente la struttura e la disciplina (ove prevista) della stessa; la "statutarizzazione" di una clausola attribuisce alla stessa una rilevanza "reale", ma, salvo che sia diversamente o specificamente previsto dalla legge (*i.e.* dal diritto societario), non può che operare solo sul piano dell'opponibilità della clausola e non sul contenuto e sulla disciplina della stessa.

Ora, non vediamo come il discorso possa cambiare nel caso di specie esaminato, cioè di una clausola di opzione di vendita che, peraltro, è destinataria di una disciplina di derivazione civilistica che trova una sua sede propria nel codice civile (art. 1331 c.c.). Pertanto, sul presupposto che la verifica di compatibilità della stessa con il diritto societario abbia dato esito positivo (nel caso di specie tramite il veicolo del nuovo istituto del recesso convenzionale), l'inserimento della stessa in statuto sembra determinare la combinazione di effetti e di discipline sopra accennata: da un lato, per effetto della sua "statutarizzazione" e successiva iscrizione nel Registro delle imprese essa assumerà natura reale e, come tale, risulterà opponibile *ex lege* a

differenza di quanto accadrebbe in caso di suo inserimento in un contratto <sup>296</sup>; dall'altro lato, detta clausola non si vede come possa sfuggire alla disciplina sua propria (art. 1331 c.c.), in assenza di diversa previsione di legge <sup>297</sup>.

Se la suddetta costruzione appare corretta, potrà apparire ancora più chiara (rispetto alla prima differenza sopra esaminata) la differenza, in relazione al *termine* di esercizio, tra una clausola statutaria di opzione di vendita (*put*) di azioni alla società e una clausola di recesso *ad nutum*: mentre, infatti, la seconda (come sopra illustrato) potrà essere formulata nel senso di prevedere un termine finale di esercizio dello stesso da parte del socio, a nostro avviso la prima dovrà prevedere il suddetto termine e, in mancanza, potrà essere stabilito dal giudice (art. 1331, comma 2, c.c.).

Tale suddetta differenza fa emergere il carattere astrattamente meno invasivo di una *put* rispetto ad un recesso *ad nutum* (nel suo schema base), in quanto con la prima si circoscrive nel tempo il rischio di esercizio della stessa e, quindi, di depatrimonializzazione della società <sup>298</sup>; ed è proprio tale carattere "ontologico" della *put* che

---

<sup>296</sup> Nonostante qualche voce contraria (fondata su un'interpretazione estensiva dell'art. 2645-*bis* c.c., che prescrive la trascrizione del contratto preliminare "immobiliare"), è prevalente l'orientamento sia in dottrina che in giurisprudenza secondo il quale il patto di opzione ("immobiliare") ha efficacia obbligatoria e senza rilevanza esterna e, come tale, non è trascrivibile.

<sup>297</sup> Come ad esempio si verifica per l'ipotesi dell' «obbligo di acquisto a carico della società» prevista dall'art. 2355-*bis*, comma 2, c.c. che, pur rappresentando anch'essa una fattispecie di *put*, non si può ritenere che debba essere esercitata entro un termine in quanto la sua *ratio* specifica non è quella di riconoscere ai soci una facoltà (*aggiuntiva*) verso la società ma di riconoscere agli stessi un correttivo (*difensivo*) per la previsione di una «clausola di mero gradimento» e, come tale, esercitabile fino al momento in cui sussista nello statuto detta clausola.

<sup>298</sup> Immaginiamo che la *put* venga concessa non alla generalità dei soci: naturalmente nulla impedisce che, allo scadere del termine previsto, possa essere prevista una nuova *put* uguale ma con un nuovo termine, ma ciò, altrettanto naturalmente, richiederebbe una nuova deliberazione dell'assemblea straordinaria che potrebbe non esserci per mutamento delle condizioni iniziali (ad es. problemi di *quorum* per mutamenti di equilibri negli assetti proprietari); peraltro, nel caso in cui la suddetta *put* venisse adottata al fine esclusivo di attrarre particolari investimenti, è verosimile immaginare che, all'inutile decorso del termine senza che la stessa venisse esercitata, avendo la stessa esaurito la sua funzione difficilmente si realizzerebbe

costituisce quel meccanismo compensativo sopra accennato che consente, a nostro avviso, di ritenere legittima tale clausola riconoscendole cittadinanza nel nostro sistema tramite il veicolo dell'istituto del recesso (convenzionale) pur facendolo (eccezionalmente) “uscire” fuori dalla sua sede naturale (art. 2437-*quater* c.c.).

Come anticipato nelle premesse, abbiamo ritenuto doveroso tentare di ricondurre l'istituto oggetto d'indagine del presente lavoro alla realtà operativa al fine di coglierne le concrete potenzialità, anche tramite il suggerimento di possibili (non esaustive) formulazioni della clausola, nonché il ruolo sistematico che, a nostro avviso, ne deriva all'indomani della Riforma.

Considerato il quadro applicativo che è emerso, da un lato, ci sentiamo di ribadire, nuovamente e con maggior forza, il nostro dissenso verso chi ritiene che il problema dell'ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* in società con durata determinata paia destinato ad essere più teorico che pratico<sup>299</sup>, e, dall'altro lato, sembra si possa affermare senza troppe difficoltà, prendendo in prestito espressioni di autorevole dottrina<sup>300</sup>, che non è concettualismo *ammettere* nelle società di capitali un recesso *ad nutum* “convenzionale”, è un concettualismo piuttosto *ridurre* il recesso *ad nutum* solo a quello “legale”.

## 2.7 *Esercizio abusivo del diritto di recesso ad nutum: rimedi.*

Stando all'impianto espositivo proposto, il nostro lavoro di confutazione potrebbe dirsi concluso avendo esaurito l'analisi degli argomenti invocati dalla dottrina restrittiva osservati non solo da macro-prospettive (in particolare, della società, dei creditori, del mercato) ma anche con riferimento a micro-aree, cioè alle molteplici

---

l'eventualità di una sua nuova introduzione rivolta alle medesime azioni a cui era stata originariamente riservata.

<sup>299</sup> Così si esprime BARTOLACELLI A., *Profili*, cit., 1162.

<sup>300</sup> OPPO G., *Fusione e scissione delle società secondo il d. lgs. 1991 n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, 505.

varianti nelle quali detti argomenti sono stati (o potrebbero essere) formulati.

Abbiamo concluso che nessuno di questi argomenti sia sufficientemente idoneo a negare la rilevanza causale, la validità e, quindi, la piena cittadinanza della clausola di recesso *ad nutum* nel nostro sistema, e ciò non solo perché gli stessi appaiono autonomamente criticabili ma, soprattutto, perché complessivamente sembrerebbero non rispettare i presupposti su cui l'interprete, per costante insegnamento, deve basarsi nella ricerca ermeneutica di quella che abbiamo definito "prova del sistema", e cioè i presupposti di razionalità del sistema, non contraddittorietà delle regole facenti parte del sistema stesso, logicità del complesso normativo; è sulla base di tali presupposti che bisogna cercare di ricostruire il senso e la portata di un impersonale testo di legge, collocandolo all'interno di un insieme sistematico e senza possibili condizionamenti neanche di natura "interventista".

Peraltro, da un lato, abbiamo cercato, di cogliere le ragioni di efficienza e le potenzialità della clausola che potrebbero rendere opportuna la sua introduzione in statuto, e, dall'altro, non abbiamo escluso (né avremmo potuto escludere) l'eventualità che la stessa possa portare con sé rischi potenziali; tuttavia, abbiamo ritenuto che tale ultima considerazione, poiché appare astrattamente valida per tante altre possibili previsioni rimesse all'autonomia statutaria (in quanto in ogni previsione può essere insito un rischio potenziale di abusi o esternalità negative) di per sé, metodologicamente, non appaia idonea e sufficiente per negare la compatibilità di detta clausola con il sistema.

Ciò posto, per non lasciare incompleto il "quadro critico" esposto (e proposto), ci rimane da affrontare l'ultima (allo stato della letteratura) delle critiche che vengono mosse al recesso convenzionale *ad nutum* che, pur tentando (surrettiziamente) di colpire la validità della clausola, invero, non opera sul piano della (censura all'astratta) legittimità della stessa ma si preoccupa più della fenomenologia del recesso *ad nutum* sottolineando il (e sensibilizzando sul) rischio di abusività del suo *esercizio*<sup>301</sup>.

---

<sup>301</sup> Da qui la nostra scelta di non classificarla tra gli "argomenti" adottati contro l'ammissibilità della clausola, ma qui in una sorta di "appendice critica".

A tal proposito, certa dottrina restrittiva, respingendo l'argomento per il quale «l'esercizio arbitrario del recesso *ad nutum* potrebbe essere bilanciato dal ricorso, nella fattispecie concreta, ai principi di correttezza e di buona fede», afferma, senza esitazioni, che un diritto di questo tipo (cioè «riconosciuto senza limiti o genericamente nello statuto») è «impossibile sindacarlo o limitarlo»<sup>302</sup>.

Tralasciando l'inciso su cui sembra basarsi tale dottrina (cioè di un recesso riconosciuto «senza limiti») e rinviando alle nostre precisazioni sul punto<sup>303</sup>, possiamo, seppur succintamente, a prendere in considerazione l'eventualità di un esercizio abusivo del diritto di recesso *ad nutum* e, quindi, a verificare l'ammissibilità di un sindacato giurisdizionale sulle modalità dello stesso.

A tal fine, vista l'economia del presente lavoro, diamo per acquisita tanto la (implicita) sussistenza nel nostro sistema della figura (di formazione giurisprudenziale) dell' «abuso del diritto»<sup>304</sup>, quanto

---

<sup>302</sup> Cfr. CERA M., *Le clausole statutarie che determinano il diritto di recesso del socio*, *Commento all'art. 2473*, in *S.R.L. Commentario*, a cura di A. A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, 475, che così testualmente risponde ad ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473*, cit., 506. Entrambi gli autori esprimono le loro opinioni in tema di s.r.l. ma riteniamo possano valere per tutte le società, vista la generalità del tema dell'abuso del diritto.

<sup>303</sup> Si rinvia *supra* al par. 1.4, circa la ricostruzione che abbiamo dato del recesso *ad nutum* come di una facoltà sì «libera» ma non propriamente «incondizionata ed illimitata».

<sup>304</sup> La suddetta figura non sembra trovare, in effetti, riconoscimento generale nel nostro ordinamento, salvo specifici dati normativi che, in contesti diversi, consentono il ricorso alla medesima (si vedano gli artt. 833, 1175, 1375, 2598, n. 3, c.c.), ma è riconosciuta dalla giurisprudenza come figura ormai (quasi) generale (a titolo esemplificativo, si veda: in materia bancaria, Cass., 6 agosto 2008, n. 21250, in *Giur. comm.*, 2010, II, 229 ss., con nota di GROSSO G., *Osservazioni in tema di recesso della banca e clausola generale di buona fede*; in materia tributaria, Cass. S.U., 23 ottobre 2008, n. 30055, in *Obbl. e contr.*, 2009, 212 ss., con nota di CORASANITI G., *Sul generale divieto di abuso del diritto nell'ordinamento tributario*; in materia di condominio, relativamente all'amministrazione abusiva del bene comune, Cass., 4 giugno 2008, n. 14759, in *Rep. Foro it.*, 2008, voce *Comunione e condominio*, n. 167; in materia di locazione, Cass., 11 maggio 2007, n. 10838, in *Rep. Foro it.*, 2007, voce *Locazione*, n. 144).

l'operatività del principio di buona fede e correttezza in materia societaria<sup>305</sup>.

A questo punto, per rispondere al giudizio espresso dalla citata dottrina, ci limitiamo a segnalare che, “persino” con particolare riferimento a quei diritti il cui esercizio è rimesso alla discrezionalità del titolare (e, tra questi, il diritto di recesso *ad nutum*), la giurisprudenza ha riconosciuto possibile una valutazione secondo buona fede di detto esercizio, o, in altri termini, la possibilità di provare in giudizio che lo stesso sia avvenuto con modalità tali da avere come unico fine quello di danneggiare la controparte violando così il dovere di correttezza<sup>306</sup>; ciò viene confermato e riconosciuto, in materia societaria, anche da una parte (la più convinta) della dottrina restrittiva<sup>307</sup>.

Dunque, per un verso, il *diritto* di recesso validamente pattuito rimarrebbe intatto e, per altro verso, verrebbe confermato che la discrezionalità del suo *esercizio* non impedisce che possa essere provata

<sup>305</sup> In giurisprudenza, a titolo esemplificativo, si veda: in tema di abuso del diritto di voto in assemblea, Cass., 11 giugno 2003, n. 9353, in *Società*, 2004, 188 ss., con nota di MALAVASI M., *L'eccesso di potere nelle delibere assembleari come violazione della buona fede*; in tema di abuso del diritto di esclusione del socio, Cass., 19 dicembre 2008, n. 29776, in *Giur. comm.*, 2009, II, 652 ss., con nota di ANGELICI C., *Diritti extrasociali e obblighi sociali*; in tema di abuso della personalità giuridica, Cass., 25 gennaio 2000, n. 804, in *Società*, 2000, 846 ss., con nota di CIVERRA E.,  *Può essere superato lo schermo della personalità giuridica*. In dottrina, per un elenco di contributi autorevoli sull'argomento, si veda CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 513 (nota 37).

<sup>306</sup> Si veda, in tema di recesso *ad nutum* dal contratto di apertura di credito, tra i tanti, Cass., 22 novembre 2000, n. 15066, in *BBTC*, 2002, II, 109 ss., con nota di SPADA M., *A proposito del recesso ad nutum dall'apertura di credito. Brevi note*.

<sup>307</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 379, il quale afferma: «Deve essere ricordato che in ogni caso l'instabilità congenita della società a tempo indeterminato è in qualche misura temperata dal principio generale di buona fede nella esecuzione del contratto (art. 1375), che limita e sanziona l'eventuale abuso del ricorso alla facoltà di recedere<sup>66</sup>». Le esposte osservazioni, sebbene riferite al recesso *ad nutum* legale, non si vede come non possano valere anche per il recesso *ad nutum* convenzionale. Cfr., altresì CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 515, che, pur ammettendo il recesso convenzionale *ad nutum* per le sole s.r.l., riporta come esempio di esercizio abusivo del diritto di recesso (cioè al solo fine di danneggiare la società) l'«ipotesi in cui sia provato che il recesso *ad nutum* da una società sia stato esercitato come strumento di ritorsione per non avere la stessa accolto pretese illegittime avanzate dal socio recedente».

in giudizio la violazione della regola della correttezza, dunque non impedisce un sindacato sullo stesso.

A ciò deve aggiungersi che una recente e nota sentenza della Cassazione è intervenuta sul tema, non solo dando continuità ai principi, non nuovi, quali l'obbligo di buona fede e il divieto di abuso del diritto (del quale da, peraltro, una definizione ampia e generale suscettibile di applicazione a qualsiasi diritto <sup>308</sup>), ma, esclude esplicitamente che elemento essenziale della citata ultima figura debba essere altresì la specifica intenzione di nuocere (il c.d. *animus nocendi*) <sup>309</sup>.

Tale ultima circostanza, allo stato, rende più agevole il ricorso alla figura dell'abuso del diritto e, di conseguenza, ai fini che qui interessano, meno giustificate le preoccupazioni di coloro che considerano inammissibile un recesso convenzionale *ad nutum* nelle società di capitali non tanto per una (presunta) astratta incompatibilità con il sistema, quanto perché renderebbe di fatto la società sprovvista di rimedi di tutela per il danno subito <sup>310</sup>, una volta pregiudicata la "correttezza" che deve presiedere ogni comportamento sociale.

Riconosciuta, dunque, la sindacabilità giurisdizionale sulle modalità concrete di esercizio del diritto di recesso *ad nutum* (legittimo) ed accertata, in ipotesi, la abusività dello stesso, sarà possibile chiedere

<sup>308</sup> Trattasi di Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, secondo la quale la fattispecie di abuso del diritto è ritenuta sussistente tutte le volte che un potere o una facoltà, attribuiti a un soggetto dal contratto, vengano esercitati «con modalità non necessarie e irrispettose del dovere di correttezza e buona fede, causando uno sproporzionato ed ingiustificato sacrificio della controparte contrattuale, ed al fine di conseguire risultati diversi ed ulteriori rispetto a quelli per i quali quei poteri o facoltà furono attribuiti».

<sup>309</sup> Tale esplicita presa di posizione sembra, invero, recepire la tendenza, già diffusa, a guardare alle sole circostanze oggettive prescindendo da qualsiasi elemento soggettivo (cfr. a tal proposito, anche per uno sguardo di respiro comparatistico, PORTALE G.B., *Lezioni di diritto comparato*<sup>2</sup>, Torino, 2007, 160). La sentenza è stata commentata da più autori con giudizi più o meno marcatamente critici (cfr., per tutti, BARCELLONA E., *Buona fede*, cit., 295 ss.).

<sup>310</sup> L'esercizio abusivo del diritto di recesso potrebbe naturalmente creare pregiudizi per soggetti terzi che interagiscono con la società ma, trattandosi di un pregiudizio indiretto, non sembra si possa riconoscere a questi legittimazione ad agire, salvo, semmai, in via surrogatoria o con l'azione di responsabilità verso amministratori o sindaci per non aver promosso l'azione verso il recedente "abusivo". Circa i riferimenti che si potrebbero seguire per la quantificazione del danno, si rinvia a CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 516 (nota 47).

ed ottenere i rimedi per ovviare alla lesione cagionata; tra questi, l'unico, con certezza, ritenuto possibile nel nostro sistema, sembra essere il risarcimento del danno<sup>311</sup>.

Alla luce delle esposte considerazioni, riteniamo (come più volte precisato) che per poter inquadrare correttamente il problema dell'ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum*, anche volendo volgere (legittimamente) lo sguardo ai profili più propriamente applicativi del diritto e comportamentali del suo titolare, è necessario, ancora una volta, cercare di non seguire impostazioni condizionate da atteggiamenti paternalistici, ma analizzare *a tutto tondo* l'istituto; in altri termini, anche sul piano testè analizzato, il recesso *ad nutum* è da considerarsi ammissibile e compatibile con il sistema in quanto dimostra di muoversi a pieno titolo all'interno dei binari della «libertà» e della «responsabilità».

A tal ultimo proposito, ci permettiamo di concludere la nostra analisi riportando l'attenzione sulla circostanza che non a caso, nel corso dell'intero lavoro, abbiamo scelto di non ricorrere mai alla locuzione «recesso *arbitrario*»<sup>312</sup>, in quanto, pur potendosi considerare semanticamente sinonimo di altre simili («recesso *libero, discrezionale o a piacimento*») potrebbe evocare, secondo una certa coscienza emotiva, l'idea della “prepotenza” o del “capriccio”, di un comportamento, cioè, che sembrerebbe non supporre “sacrifici” per chi lo compie e “rimedi” per chi lo subisce, sacrifici e rimedi che, invece, come

---

<sup>311</sup> In tal senso cfr. PORTALE G.B., *Lezioni*, cit. 167 (dopo aver ricordato (a pag. 164) che: «A fronte dell'abuso del diritto [...] i rimedi possibili sono tre: il risarcimento del danno, l'invalidità o inefficacia del negozio, la paralisi dell'azione»). Per una riflessione sui possibili rimedi di carattere inibitorio, si veda CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 515 ss., per il quale, in sintesi: *i*) sembra da escludersi la possibilità per la società di opporsi alla dichiarazione di recesso eccependo la sua nullità per *illiceità dei motivi ex artt. 1324 e 1345 c.c.* (non potendosi ritenere che il vincolo di correttezza che presiede ai rapporti sociali sia posto a tutela di interessi generali e, di conseguenza, non potendosi ritenere che la sua violazione possa costituire un “motivo illecito” *ex art. 1345 c.c.*); *ii*) non sembra da escludersi la possibilità per la società di rifiutarsi di procedere alla liquidazione della partecipazione del recedente eccependo l'invalidità (del recesso esercitato abusivamente) *ex art. 2377, comma 2, c.c. per non conformità* con il principio generale di correttezza.

<sup>312</sup> I casi in cui si è fatto ricorso ad essa (in tutte le sue forme) sono riferibili esclusivamente a citazioni.

abbiamo evidenziato, sussistono nell'istituto convenzionale preso in esame.

## CAPITOLO TERZO

IL RECESSO CONVENZIONALE *AD NUTUM*  
NELLE SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA

Sommario: 3.1 Quadro critico delle tesi dottrinali sull'*ammissibilità (a fortiori)* del recesso convenzionale *ad nutum* nelle SRL e tentativo di confutazione. - 3.2 (*segue*) a) argomento della diversa formulazione letterale e strutturale dell'art. 2473 c.c. - 3.3 (*segue*) b) argomento della minore esigenza di tutela dell'integrità del capitale sociale. - 3.4 (*segue*) c) argomento della maggiore autonomia statutaria. - 3.5 (*segue*) d) argomento della maggiore esigenza di *exit* del socio. - 3.6 Riproposizione *in astratto* delle confutazioni (delle tesi critiche) svolte in tema di SPA e indagine sulla compatibilità *in concreto* tra il recesso convenzionale *ad nutum* e il modello tipologico SRL.

### 3.1 *Quadro critico delle tesi dottrinali sull'ammissibilità (a fortiori) del recesso convenzionale ad nutum nelle SRL e tentativo di confutazione.*

Come più volte sottolineato, all'indomani della Riforma i due modelli capitalistici sono stati resi autonomi, e la rispettiva disciplina autosufficiente, sicché per ogni problematica si impone un'analisi separata che tenga conto dei differenti caratteri tipologici delle società prese a confronto.

Con particolare riguardo all'istituto del recesso, tale differenziazione si rende ancor più necessaria visto il duplice impatto che lo stesso provoca sul profilo finanziario (la cessazione dell'operazione di investimento) e sul profilo organizzativo (la cessazione del singolo rapporto sociale), profili che assumono intensità diversa in ciascuno dei tipi esaminati.

Secondo le considerazioni metodologiche anticipate nel capitolo primo <sup>313</sup>, dunque, dopo aver condotto l'analisi degli argomenti sostenuti contro l'ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum* nelle società per azioni a tempo determinato, cercheremo nel presente capitolo di verificare la compatibilità della clausola con il tipo società a responsabilità limitata.

A tal proposito, dallo studio della letteratura espressasi sul tema, rileviamo che, allo stato, nessuno si è pronunciato sostenendo espressamente, al tempo stesso, l'ammissibilità della clausola nelle società per azioni e l'inammissibilità della stessa nelle società a responsabilità limitata <sup>314</sup>; di contro, rileviamo che si è più propensi ad ammettere la clausola *solo* o (per coloro che l'ammettono nelle società per azioni) *a fortiori* nelle società a responsabilità limitata <sup>315 316</sup>.

Stante il quadro sopra rilevato, pertanto, ci sembra più opportuno procedere non analizzando gli argomenti invocati dalla dottrina che si è pronunciata sull'inammissibilità della clausola con

---

<sup>313</sup> Vedi *supra* par. 1.5., nel quale abbiamo peraltro segnalato alcune differenze di disciplina come possibili indici di autosufficienza dei due tipi societari.

<sup>314</sup> Tutt'al più si registra la presenza di autori che si sono occupati del tema con specifico riferimento alle s.p.a., aderendo alla tesi liberale, ma senza far cenno alle s.r.l.; da tale silenzio, tuttavia, non ci sembra legittimo poter ricavare una specifica posizione in tema di s.r.l. nel senso dell'inammissibilità delle clausole.

<sup>315</sup> Per i riferimenti bibliografici relativi si rinvia *supra* al par. 1.3, nota 68. Analogo atteggiamento si riscontra in chi, pur dalla diversa prospettiva della negazione della clausola in entrambi i tipi societari, dimostra di trattare la questione nelle s.p.a. con tendenziale maggiore chiusura rispetto alle s.r.l. (cfr. BIONE M., *Informazione*, cit., 207, il quale afferma che «se il recesso *ad nutum* non sembra ammissibile nella s.r.l. riformata (7), a maggior ragione la conclusione dovrà essere la medesima per la s.p.a. nella quale l'ambito di estensione del recesso è sicuramente minore»).

<sup>316</sup> Abbiamo rilevato che l'atteggiamento descritto (nel testo e nella nota precedente) è tendenzialmente riscontrabile sia per la clausola di recesso *ad nutum* sia per quella di recesso per giusta causa, spesso analizzate (e spesso trattate in modo uguale) in parallelo. Non essendo quest'ultima clausola oggetto diretto della nostra indagine, ci limitiamo a precisare che essa mantiene delle peculiarità tali da renderla autonoma rispetto alla prima, con la conseguenza che, nella prospettiva di analisi che stiamo proponendo, tale diversità non ci fa escludere che, per la seconda, in effetti possano sussistere delle ragioni di carattere "tipologico" che portino ad ammettere detta clausola (non *solo* ma semmai) *a fortiori* nel tipo s.r.l.

riferimento alle società a responsabilità limitata <sup>317</sup>, in quanto gli stessi appaiono assorbiti da quelli proposti in tema di società per azioni (già analizzati nel capitolo secondo), ma verificando, al contrario, se in effetti il tipo società a responsabilità limitata abbia caratteri e peculiarità tali da “accogliere” la suddetta clausola con maggior favore rispetto ad una società per azioni.

### 3.2 (segue) a) argomento della diversa formulazione letterale e strutturale dell'art. 2473 c.c.

L'ammissibilità di una clausola statutaria di recesso *ad nutum* nelle società a responsabilità limitata viene fatta discendere innanzitutto dalla formulazione letterale dell'art. 2473, comma 1, c.c. nella parte in cui recita (primo periodo) «L'atto costitutivo determina quando il socio può recedere dalla società e le relative modalità».

I sostenitori della tesi estensiva si sono pronunciati in modo concorde nell'attribuire alla locuzione utilizzata dal legislatore un significato così ampio da comprendere qualunque ipotesi di recesso, traendo, dunque, da tale formulazione l'argomentazione decisiva (per alcuni autosufficiente) per sostenere l'ammissibilità della clausola in questione <sup>318</sup>.

Nel rinviare a quanto già illustrato nel capitolo secondo circa i principi accolti dalla teoria generale del diritto in tema di interpretazione delle norme <sup>319</sup>, ci limitiamo a ricordare che, ai fini della confutazione dell'argomento letterale o linguistico, è necessaria e sufficiente l'analisi del «testo della legge» non potendosi attribuire significati ricavabili da elementi diversi dallo stesso.

---

<sup>317</sup> Si sono espressi in senso negativo: TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 386; DACCÒ A., *Il diritto*, cit., 484 ss.; REVIGLIONE P., *Il recesso*, cit., 20 ss.; NIGRO A., *La società*, cit., 14; ROSAPEPE R., *Appunti*, cit., 494; CERA M., *Le clausole*, cit. 475; BIONE M., *Informazione*, cit., 207; FRIGENI C., *Partecipazione*, cit., 198 ss. Par di capire, CAGNASSO O., *Recesso ed esclusione del socio: interessi in gioco e “costi” degli strumenti di tutela*, in *A.G.E.*, 2003, 359.

<sup>318</sup> Per i riferimenti bibliografici relativi si rinvia *supra* al par. 1.3, nota 68.

<sup>319</sup> Si rinvia in particolare *supra* al par. 2.2.

Orbene, nel caso che ci occupa il testo della legge («L'atto costitutivo determina quando il socio può recedere dalla società e le relative modalità») si presenta, nella sua genericità, ad una prima lettura senz'altro ampio; ad una lettura più attenta, tuttavia, gli unici termini che sembrano rilevanti ai nostri fini (l'avverbio «quando» e la locuzione «relative modalità»<sup>320</sup>) potrebbero non risultare sufficienti, testualmente e semanticamente, a giustificare che l'atto costitutivo possa introdurre *qualunque* clausola.

A tal proposito, circa la previsione che richiede la determinazione (da parte dell'atto costitutivo) di «quando» si possa recedere, una parte della dottrina restrittiva<sup>321</sup> la interpreta nel senso che debbano essere indicate in modo specifico le ipotesi di recesso escludendo così l'ipotesi (ritenuta non specifica) del recesso *ad nutum*; in altri e più diretti termini, si afferma che, rispetto all'interrogativo «quando?», la risposta «in ogni momento» equivarrebbe, per la sua indeterminatezza, ad un'evasione della domanda<sup>322</sup>.

Di contro, la suddetta interpretazione viene ritenuta, sebbene suggestiva, non corretta da altra parte della dottrina che, attenendosi rigorosamente al dato linguistico, rileva che «l'avverbio «quando» richiede, in assenza di altre indicazioni, di fare riferimento *quanto meno* al momento di una determinata decisione, ma non *necessariamente* alle condizioni in presenza delle quali la decisione può essere assunta», non potendosi, pertanto, desumere dalla norma che non sia ammesso il recesso senza motivazione<sup>323</sup>.

---

<sup>320</sup> Trascuriamo nella nostra analisi la locuzione «concettuale» «atto costitutivo» poichè non riteniamo che da sola possa rilevare (sul piano propriamente linguistico) al fine di stabilire se sia ammissibile o meno una clausola di recesso *ad nutum*, in quanto essa individua la *fonte* di possibili previsioni, ma non consente di individuare il possibile *contenuto* (o i limiti) delle stesse in assenza di altre specificazioni (specificazioni che, ad esempio, si riscontrano, in tema di cause di esclusione del socio, nel testo dell'art. 2473-*bis* c.c.); potrebbe semmai rilevare sotto il profilo delle modalità di introduzione delle previsioni (in specie dei *quorum* richiesti). Su tale ultimo punto si rinvia *infra* al par. 3.6.

<sup>321</sup> Si veda ROSAPEPE R., *Appunti*, cit., 494, il quale fa propria l'interpretazione dell'art. 2285 c.c. data da BUONOCORE V. - CASTELLANO G. - COSTI R., *Società di persone (casi e materiali)*, Milano, 1978, 1097, richiamati dallo stesso.

<sup>322</sup> Così riportata tale dottrina restrittiva in CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 503.

<sup>323</sup> Così testualmente, CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 503.

Ciò esposto, noi riteniamo che l'analisi letterale del testo di legge esaminato porti ad un'interpretazione dello stesso che si collochi a metà tra le due sopra esposte; ed infatti, proprio muovendo dalla posizione della dottrina estensiva da ultimo esposta, se, da un lato, ci sembra corretto affermare che dal citato testo normativo non si possa *escludere* la possibilità di recedere *ad nutum*, dall'altro lato, non ci sembra si possa neanche *ammettere* detta specifica possibilità; in altri termini, ci sembra che il testo di legge sia "neutro" rispetto al tema dell'ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum*, potendosi evincere dallo stesso, sotto il profilo esclusivamente linguistico, solamente che l'atto costitutivo debba indicare il *momento* nel quale (o a partire dal quale) si può recedere<sup>324</sup>, nonché le relative *modalità*<sup>325</sup>.

Ferma restando la natura non vincolante delle affermazioni (e, evidentemente, anche delle omissioni) della Relazione illustrativa, non ci sembra tuttavia superfluo segnalare che, sullo specifico punto, si registra un assoluto silenzio da parte della stessa<sup>326</sup>.

Per completezza, rileviamo che tra coloro che fanno leva sulla *lettera* dell'art. 2473, comma 1, c.c. (per sostenere l'ammissibilità della clausola di recesso *ad nutum a fortiori* nella società a responsabilità limitata) vi è stato chi ha aggiunto che anche dalla *struttura* del medesimo articolo si evincerebbe l'assoluta libertà dell'atto costitutivo in tema di previsione di ipotesi convenzionali di recesso. In particolare, si afferma che nella disciplina della società a responsabilità limitata si realizza un'inversione dell'ordine concettuale adottato in tema di società per azioni (circa la fissazione del novero delle cause di

<sup>324</sup> Di tale legittima "stretta" interpretazione (e quindi della fragilità dell'argomento letterale) sembra essere consapevole lo stesso Cappiello quando afferma (pag. 503): «In realtà non si vuole qui sostenere che sia l'art. 2473 il solo dato normativo dal quale desumere la sussistenza di un obbligo per lo statuto di indicare *quanto meno* il momento a partire dal quale il socio può recedere *ad nutum*. Come si avrà modo di esporre nel prossimo paragrafo, è da considerazioni di carattere sistematico che sembra corretto trarre tale conclusione».

<sup>325</sup> Stante il silenzio del legislatore sui termini e modalità di esercizio del recesso (dal momento che manca nella disciplina delle s.r.l. una norma corrispondente all'art. 2437-*bis* c.c.) l'atto costitutivo potrebbe prevederli espressamente risolvendo, peraltro, il dubbio se nel silenzio possa o debba applicarsi l'art. 2437-*bis* c.c. Sul punto si rinvia *supra* al par. 1.5 (nota 129).

<sup>326</sup> La Relazione (§ 11) concentra l'attenzione sui punti di maggior rilievo della nuova disciplina del recesso "legale" nelle società a responsabilità limitata.

recesso)<sup>327</sup>, segno questo della scelta del legislatore di attribuire all'atto costitutivo della prima, più che della seconda, il ruolo di fonte primaria dei casi di recesso rispetto alla legge<sup>328</sup>.

La suddetta argomentazione, sebbene non possa essere trascurata sotto il profilo del peso dell'autonomia statutaria (in generale) nel tipo societario esaminato<sup>329</sup>, ci appare neutra rispetto al tema specifico che ci occupa; ponendo, infatti, l'accento sulla tecnica legislativa adottata nei due tipi societari capitalistici, non si risolve sul piano esegetico la comprensione del significato del testo (e, dunque, del contenuto) delle previsioni normative prese a confronto, semmai si tenta di ricavare dalla collocazione di quel medesimo testo (che letteralmente rimane tale) un possibile indice o argomento che giustifichi il passaggio dal primo livello interpretativo (letterale o linguistico) agli altri (sistematico e teleologico).

Non riteniamo, in altri termini, che, per giustificare l'ammissibilità della clausola di recesso *ad nutum* nella società a responsabilità limitata, o, quanto meno, della sua ammissibilità *a fortiori* rispetto alle società per azioni, sia sufficiente invocare la tecnica legislativa che, in tema di società a responsabilità limitata, potrebbe peraltro: *i*) risentire in qualche modo della diversa fonte che l'ha adottata<sup>330</sup>; *ii*) non apparire frutto di una scelta mirata (rispetto al tema che qui ci occupa) ritrovandosi anche in altri ambiti rispetto a quello del recesso<sup>331</sup>; *iii*) apparire di dubbia qualità stilistica<sup>332</sup> o, quanto meno in certi casi, opinabile e di per sé non decisiva<sup>333</sup>.

<sup>327</sup> Cfr. STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 404.

<sup>328</sup> Cfr. TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1532.

<sup>329</sup> Sul punto si rinvia *infra* al par. 3.4.

<sup>330</sup> Come già accennato (*supra* nel par. 1.5), non si può escludere che tra le varie differenze riscontrate nei due tipi societari, proprio la diversa tecnica di normazione (senza, dunque, entrare nel merito o contenuto di singole disposizioni) possa essere dipesa da mancanza di coordinamento tra le commissioni legislative competenti (argomentazione che, invero, spesso frettolosamente viene addotta anche per giustificare differenze proprio di disciplina).

<sup>331</sup> Basti pensare all'art. 2477 c.c. («Sindaco e revisione legale dei conti»), nel quale si riscontra il medesimo ordine tra fonte convenzionale (primo comma) e fonte legale (commi successivi).

<sup>332</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 375.

<sup>333</sup> Basti pensare all'art. 2467 c.c. («Finanziamenti dei soci»), nel quale si riscontra, inizialmente (in modo anomalo, e per questo da molti criticata), la

In conclusione, a nostro avviso: *a)* l'argomento della diversa formulazione letterale dell'art. 2473 c.c. rispetto all'art. 2437 c.c., se corretta è l'analisi del testo normativo che abbiamo condotto, potrebbe portare a ritenere (sul piano rigorosamente linguistico) che la portata della prima norma non sia più ampia rispetto a quella della seconda, con la conseguenza che la prima norma non sembra idonea a giustificare, di per sé sola, la possibilità di prevedere una clausola di recesso *ad nutum* nella società a responsabilità limitata *a fortiori* rispetto alla società per azioni; *b)* in ogni caso, è bene ricordare che, ogni qual volta l'interpretazione operi al primo livello (linguistico), la teoria generale del diritto e la dottrina sono concordi nel ritenere che la lettera del testo è un punto di partenza dell'interpretazione ma, di per sé solo, è un argomento interpretativo fragile, non decisivo e non autosufficiente<sup>334</sup>.

### 3.3 (segue) *b) argomento della minore esigenza di tutela dell'integrità del capitale sociale.*

Preso atto della fragilità dell'argomento testuale, ciò che apparirebbe decisivo, per una parte della dottrina, al fine di ammettere nelle società a responsabilità limitata una clausola di recesso *ad nutum*, rispetto alle società per azioni, sarebbe offerto dal sistema dal quale emergerebbe che il legislatore ha avvertito – in termini attenuati nelle prime, rispetto alle seconde – l'esigenza di tutela dell'integrità del capitale sociale, come risulterebbe dimostrato dalle regole sui conferimenti (artt. 2464 e 2465 c.c.)<sup>335</sup>.

Preliminarmente, rileviamo che il suddetto argomento appare già ambiguo nella sua formulazione.

Affermare, infatti, che in un tipo societario rispetto ad un altro vi sia *minore esigenza* di tutela dell'integrità del capitale sociale e, di conseguenza, di tutela dei terzi creditori che su tale integrità fanno

---

previsione della disciplina dei «finanziamenti dei soci» e, solo successivamente, la definizione degli stessi.

<sup>334</sup> Si rinvia *supra* al par. 2.2 (in particolare alla nota 147).

<sup>335</sup> Cfr. STELLA RICHTER M. JR., *Diritto*, cit., 405.

affidamento, rischia di risolversi in una petizione di principio peraltro contrastante con il principio generale di tutela del credito secondo cui tutti i creditori (tra i quali anche quelli di tutte le società), hanno le medesime *esigenze*, cioè la tutela delle proprie ragioni creditorie. La differenza tra un tipo societario ed un altro può, allora, riguardare non l'astratta *esigenza* di tutela (astrattamente identica in entrambi i tipi capitalistici) ma gli strumenti offerti per soddisfare la suddetta esigenza.

Così come ricostruito, dunque, l'argomento invocato dovrebbe essere inteso nel senso che nelle società a responsabilità limitata si avrebbe *minore esigenza di tutela* dell'integrità del capitale e dei creditori sociali in quanto, in tale tipo, essi risulterebbero già destinatari di una tutela sufficiente e maggiore rispetto a quella prevista in tema di società per azioni.

Ma, a ben vedere, anche quest'ultima considerazione si basa su un assunto che andrebbe verificato tramite un'analisi profonda del nuovo ed *intero* sistema delle società a responsabilità limitata e che l'economia del presente non consente di effettuare.

Ciò premesso e considerato, ai fini della confutazione del presente, ci limiteremo ad individuare alcuni non esaustivi indici di come l'argomento esposto non possa ritenersi risolutivo al fine di riconoscere solo, o a maggior ragione, nelle società a responsabilità limitata la clausola in questione.

A tal proposito, attenta dottrina (sia restrittiva che estensiva sul tema dell'ammissibilità del recesso convenzionale *ad nutum*)<sup>336</sup> ritiene quest'ultimo argomento non convincente ai suddetti fini in quanto, in generale, la tutela del capitale sociale, pur atteggiandosi a volte in termini diversi tra i due tipi societari, è un dato proprio della disciplina *anche* delle società a responsabilità limitata.

In particolare, viene fatto rilevare che la "presunta" attenuazione della disciplina posta a tutela del capitale sociale nel tipo esaminato non solo non avrebbe potuto trovare fondamento e

---

<sup>336</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 374 (dottrina restrittiva) e ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473*, cit., 503, nota 125 (dottrina estensiva).

giustificazione nella legge delega<sup>337</sup>, ma non trova conforto, certo ed univoco, neanche da parte del legislatore delegato.

Ed infatti, analizzando le norme citate a supporto della tesi sopra esposta può affermarsi, in particolare, quanto segue:

*a)* circa il riferimento all'art. 2464 c.c. («Conferimenti»), invocato – non è difficile immaginare – per mettere in luce il presunto pericolo legato alla possibilità di effettuare conferimenti atipici o aventi per oggetto prestazioni d'opera o di servizi, basti rilevare come l'esistenza della garanzia («polizza di assicurazione» o «fideiussione bancaria») appare sufficiente per rendere questo genere di conferimenti meno pericolosi per i terzi di conferimenti di beni o crediti<sup>338</sup>;

*b)* circa il riferimento all'art. 2465 c.c. («Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti»), per un verso, manca in effetti la c.d. revisione della stima ad opera degli amministratori prevista nella disciplina corrispondente delle società per azioni, ma, per altro verso, è stato fatto notare che l'affidabilità della stima medesima sembra trovare sufficiente presidio sia nel requisito dell'iscrizione «nell'apposito registro» del revisore (o della società di revisione), sia nel richiamo all'art. 64 c.p.c. circa la sua responsabilità<sup>339</sup>.

In generale, non sembra che la scelta “politica” di differenziare in alcuni punti le due discipline dei conferimenti, sebbene ritenuta da più parti discutibile, possa apparire tale da far pensare che sia le società per azioni che le società a responsabilità limitata, proprio in quanto entrambe società di capitali, non siano accomunate dai medesimi principi generali in tema di formazione e tutela del capitale sociale<sup>340</sup>.

---

<sup>337</sup> Cfr. Part. 3, comma 2, lett. c) (con riferimento alla disciplina dei conferimenti) e lett. f) (con riferimento alla disciplina anche del recesso) che richiedono che in ogni caso sia garantita tanto l'effettività quanto l'integrità del capitale sociale.

<sup>338</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 374 (nota 52).

<sup>339</sup> *Ibidem*. Per un confronto puntuale delle discipline dei due tipi, sul piano della formazione del capitale, si veda MIOLA M., *Capitale sociale e conferimenti nella «nuova» società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2004, 657 ss.

<sup>340</sup> A tal proposito, basti rinviare alle penetranti osservazioni, sul punto, espresse da PORTALE G.B., *I conferimenti nella società a responsabilità limitata*, in AA.VV., (a cura di) *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale*, Università Cattolica di Milano, in *Riv. soc.*, 2002, 1503

Ove, per mera ipotesi, non dovesse accettarsi la ricostruzione offerta delle norme appena menzionate, così da considerarle, in ogni caso, indice di una certa attenuazione della disciplina a tutela del capitale sociale nel tipo esaminato, non riteniamo ciò possa essere sufficiente per affermare che dalla disciplina delle società a responsabilità limitata emerge in effetti che in essa sia avvertita *minore esigenza di tutela dell'integrità del capitale sociale*. Analizzando l'intera disciplina, infatti, è possibile ricavare norme e principi che, al contrario, possono portare all'opposta conclusione, cioè che nel tipo esaminato il livello di tutela dell'integrità del capitale sociale è adeguato e, in certi casi, intenso e, di conseguenza, lo è il livello di tutela dei terzi creditori che su tale integrità fanno affidamento.

A tal proposito, attenta dottrina<sup>341</sup> invoca, come esempio, due norme: il comma 7 dell'art. 2476 c.c. («Responsabilità degli amministratori e controllo dei soci») e l'art. 2467 c.c. («Finanziamenti dei soci»); la prima, che sancisce la responsabilità solidale con gli amministratori (per i danni causati alla società, ai soci o ai terzi dall'inosservanza dei loro doveri) dei soci che «hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi»; la seconda, che stabilisce che il rimborso dei finanziamenti fatti dai soci alla società, nel momento ed alle condizioni di cui al comma 2 del medesimo articolo<sup>342</sup>, è postergato rispetto a tutti gli altri creditori della società e deve essere restituito se effettuato nell'anno precedente il fallimento.

Ancora potrebbe aggiungersi, come altro esempio, la norma contenuta nell'art. 2473-*bis* c.c. («Esclusione del socio») per la quale,

---

ss.; cfr. altresì BIANCHI L.A.-GHEZZI F.-MARCHETTI P.-NOTARI M., (a cura di) *Osservazioni dell'Istituto di diritto Angelo Sraffa della Università Bocconi di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002, 1535 ss., nelle quali si auspicava: «Meglio sarebbe uniformare la disciplina, dato che una diversa nozione di conferimenti non sembra giustificarsi alla luce del fatto che anche per la s.r.l. la disciplina dei conferimenti è strettamente correlata a quella della formazione «valoristicamente esatta» del capitale sociale».

<sup>341</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 375 (nota 52).

<sup>342</sup> Cioè quelli «in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento».

persino di fronte ad un interesse per definizione meritevole di tutela in un tipo come la società a responsabilità limitata caratterizzato com'è dalla «rilevanza centrale del socio» (e cioè l'interesse del gruppo ad escludere un socio per «giusta causa»), viene salvaguardata l'integrità del capitale sociale non potendosi far luogo alla riduzione del capitale al fine di liquidare la quota al socio escluso<sup>343</sup>.

Le norme citate, pur non risultando immuni in assoluto da obiezioni che possano portare a letture diverse delle stesse, rappresentano comunque l'indice di come l'argomento invocato non può dirsi risolutivo. A parte l'ambiguità della sua formulazione, dunque, la ragione principale che porta a ritenerlo non convincente è quella per la quale esso appare non idoneo a dimostrare, in modo univoco, che il sistema nel suo complesso faccia emergere una minore esigenza di tutela dell'integrità del capitale sociale nel tipo società a responsabilità limitata dalla quale, a sua volta, ricavare che in detto ultimo tipo sia ammessa, o maggiormente tollerata, una clausola di recesso *ad nutum*.

In conclusione, sotto lo specifico profilo della tutela dell'integrità del capitale sociale e dei creditori qui esaminato, riteniamo che il tema dell'ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* possa e debba essere affrontato e risolto ponendo i due tipi societari capitalistici sullo stesso piano senza che sia possibile affermare, in modo certo ed univoco, la maggiore compatibilità dello stesso con il tipo società a responsabilità limitata rispetto al tipo società per azioni.

### 3.4 (segue) *c) argomento della maggiore autonomia statutaria.*

All'indomani della Riforma, come più volte messo in luce, al fine di condurre correttamente l'analisi di problematiche ed istituti, è necessario prendere le mosse dalla considerazione sistematica per la

---

<sup>343</sup> La disposizione viene intesa nel senso che l'esclusione rimanga senza effetto qualora non sia possibile pagare il socio con la liquidità proveniente dai soci o dal terzo acquirente oppure dalle riserve disponibili. Cfr. ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473-bis*, cit., 547.

quale dall'impostazione generale del nuovo diritto delle società di capitali in chiave "contrattualistica" deriva una rinnovata rilevanza degli interessi dei soci e delle loro esigenze di tutela.

Tenuto sullo sfondo questo quadro generale, entrando nello specifico all'interno dei due tipi societari capitalistici, autonomi ed autosufficienti, ha cominciato a diffondersi l'idea che l'autonomia statutaria trovi la sua massima espressione nel tipo società a responsabilità limitata tanto che, di fronte ad interrogativi posti in ordine alla possibilità o meno di prevedere statutariamente regimi convenzionali, l'approccio spesso riscontrato è stato quello di risolvere gli stessi con una tendenziale maggiore facilità di recepimento in quest'ultimo tipo rispetto alle società per azioni <sup>344</sup>.

Da tale atteggiamento non si è discostata la prevalente dottrina neanche in merito all'istituto specifico del recesso, arrivando a concludere, spesso apoditticamente, che nelle società a responsabilità limitata l'autonomia statutaria è comunque maggiore rispetto alle società per azioni condizionando così l'esito di certe questioni, tra le quali quella che ci occupa.

Scopo del presente paragrafo è, essenzialmente, vagliare la premessa esposta, e cioè verificare se si possa affermare che, nel tipo esaminato, l'autonomia statutaria trovi, rispetto alle società per azioni, terreno fertile in un ambito più ampio e, a parità di ambito, assuma portata più intensa.

La locuzione «autonomia statutaria» esprime un concetto che potremmo definire, al tempo stesso, originario e derivativo. Per un verso, costituisce esso stesso principio e fonte di diritti e prerogative

---

<sup>344</sup> Tra i più espliciti in tal senso, cfr. BUONOCORE V., *Commento breve al decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Giur. comm.*, suppl. al n. 4/2003, 21, che parla di «concessione ai soci [di una società a responsabilità limitata] di un'autonomia statutaria decisamente più ampia rispetto a quella contenuta nella disciplina riformata delle società per azioni»; STELLA RICHTER M. JR., *Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società*, cit., 278 ss., che afferma: «Le ampie potenzialità dell'autonomia negoziale [...] fanno poi sì che in una società a responsabilità limitata possa prevedersi come statuizione dell'atto costitutivo, e quindi con rilievo ed efficacia genuinamente sociali, quasi tutto ciò che in una società per azioni deve invece essere necessariamente confinato sul piano parasociale».

dei soci di individuare le regole più idonee per regolare i propri interessi; per altro verso, si riempie di contenuto e si vede assegnati i confini della propria operatività dal tipo societario in cui deve manifestarsi e, soprattutto, dallo specifico profilo che si intende regolare all'interno di un tipo.

Da questa descrizione è possibile cogliere come detto principio, se non correlato ad un concreto ambito o istituto all'interno di un tipo, rischia di risultare informe, infecondo ed inidoneo a consentire scelte e a selezionare soluzioni.

Ciò premesso, l'affermazione diffusa e "generalista" secondo la quale nelle società a responsabilità limitata l'autonomia statutaria, senza altre specificazioni, sarebbe maggiore rispetto che nelle società per azioni, appare non solo vaga ma, alla luce della legge delega, anche imprecisa e, per certi versi, infondata.

A tal proposito, la legge delega (art. 2, comma 1, lett. d) ) prevede, tra i principi generali della Riforma in materia di società di capitali, quello di «ampliare gli ambiti dell'autonomia statutaria» avendo cura di precisare di tenere conto «delle esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti».

Da tale prima e generale previsione emerge che, da un lato, il principio generale dell'ampliamento dell'autonomia statutaria riguarda *tutte* le società di capitali senza distinzioni, e, dall'altro, si evince come detta autonomia statutaria dovrà essere calibrata al fine di tenere conto delle esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti (di soci, società e terzi), interessi che assumono diverse intensità ed interrelazioni nei diversi tipi e nei diversi ambiti; in altri termini, piuttosto che parlare di autonomia statutaria in modo generico, sarebbe più opportuno parlare di varie "autonomie statutarie" ciascuna riferibile a specifici profili a sua volta da inquadrare in ciascuno dei modelli tipologici offerti dal nuovo sistema.

Da questa preliminare fase del ragionamento è possibile, dunque, trarre una prima considerazione di carattere generale: non si può escludere, in linea di principio, che sotto specifici profili il

modello azionario possa rivelarsi più flessibile rispetto a quello della società a responsabilità limitata<sup>345</sup>.

Continuando il ragionamento, osserviamo che la legge delega ribadisce il suddetto «principio generale» sia per la società a responsabilità limitata<sup>346</sup>, sia per la società per azioni<sup>347</sup>, e, rispetto a quest'ultima, il richiamo all'autonomia statutaria è anche più frequente. Tale indice normativo sembra sufficiente per desumere che sia mutata l'impostazione ed il rapporto tra le società di capitali e che non si possa affermare più, come in passato, che lo spazio lasciato all'autonomia statutaria sia, in generale, più ampio nella società a responsabilità limitata. A questo punto ci rimane da verificare se, con specifico riferimento all'ambito del recesso, sia ancora possibile affermare ciò, e, a tal fine (considerata la fragilità dell'argomento testuale delle norme codicistiche sopra evidenziata), continuiamo a cercare ausilio nella legge delega.

Preliminarmente, osserviamo che il riferimento della legge delega al recesso avviene per due volte in entrambi i tipi<sup>348</sup>; dunque, quanto meno sotto l'aspetto dell'«intensità» del richiamo da parte del legislatore delegante allo specifico istituto, non si apprezzano differenze tali da giustificare, in questo ambito, una evidente maggiore attenzione in un tipo rispetto all'altro; invece, con specifico riferimento al regime convenzionale dello stesso, a nostro avviso, non può dirsi che non vi siano differenze<sup>349</sup>.

Passando, infatti, ad esaminare il contenuto delle prescrizioni dedicate a ciascun tipo, apparentemente sembrerebbe che l'autonomia statutaria sia maggiore nella società a responsabilità limitata laddove si prescrive, genericamente, di «*ampliare* l'autonomia statutaria con

---

<sup>345</sup> Per un'analisi esauriente dei diversi profili di disciplina, rovesciando la prospettiva tradizionale da cui osservare le due società lucrative, si veda RIVOLTA G.C.M., *Le società*, cit., 629 ss.

<sup>346</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. b) e comma 2, lett. e) e f).

<sup>347</sup> Cfr. art. 4, comma 2, lett. a), comma 6, lett. d), comma 7, lett. a) e d), comma 8, lett. a), comma 9, lett. a).

<sup>348</sup> Cfr. art. 3, comma 2, lett. f) (per le s.r.l.) e art. 4, comma 9, lett. d) (per le s.p.a.). Vi è poi un ulteriore riferimento, in tema di gruppi (art. 10, comma 1, lett. d), comune ad entrambi i tipi.

<sup>349</sup> Come già ricordato, si registra un assoluto silenzio della Relazione (§ 11) sulla disciplina «convenzionale» del recesso in tema di s.r.l.

riferimento alla disciplina del contenuto e del trasferimento della partecipazione sociale, nonché *del recesso* [...]»<sup>350</sup>.

A ben vedere, analizzando la disposizione nel suo complesso, potrebbe apparire che il ricorso al verbo «*ampliare*» (appunto «l'autonomia statutaria») sia più mirato alla locuzione che segue immediatamente («*disciplina del contenuto e del trasferimento della partecipazione sociale*») che non a quella successiva («[disciplina] del recesso») per motivi logici più che di sintassi.

Infatti, poiché logicamente è possibile «ampliare» qualcosa che sussiste già (ma in misura più ridotta), e non qualcosa che non sussiste proprio, l'oggetto dell'ampliamento, nel caso di specie, non potrebbe essere «l'autonomia statutaria» con riferimento alla «*disciplina del recesso*», in quanto quest'ultima, vigente la legge delega, non sussisteva in modo autonomo per la società a responsabilità limitata (né la disciplina «legale», né quella «convenzionale»).

In altri termini, la programmaticità (per definizione) di una legge delega avrebbe dovuto indurre il legislatore, con specifico riferimento alla disciplina del recesso «*ad aedificandum*» nelle società a responsabilità limitata, ad adottare verbi come «prevedere» o «riconoscere»<sup>351</sup>.

Ulteriore indice del fatto che la disposizione potrebbe apparire più rivolta alla disciplina del «contenuto e del trasferimento della partecipazione sociale», sarebbe dato dall'ultimo periodo («prevedere, comunque, la nullità delle clausole di intrasferibilità non collegate alla possibilità del recesso») in virtù del quale la preoccupazione del legislatore delegante di prevedere il recesso in caso di «intrasferibilità (della partecipazione sociale)» sembra mirare non tanto al riconoscimento di un'aggiuntiva ipotesi di recesso in quanto tale, quanto ad evitare (e reagire all'eventualità) che il socio possa rimanere prigioniero *sine die* in società<sup>352</sup>.

---

<sup>350</sup> La norma (art. 3, comma 2, lett. f) ) continua «[...], salvaguardando in ogni caso il principio di tutela dell'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali; prevedere, comunque, la nullità delle clausole di intrasferibilità non collegate alla possibilità di esercizio del recesso».

<sup>351</sup> Come, peraltro, adotta nella precedente lettera e) del medesimo art. 3, comma 2.

<sup>352</sup> Il punto verrà ripreso e sviluppato *infra* al par. 3.5.

Viceversa, con riferimento alla società per azioni la legge delega sembra più puntuale in quanto prescrive, preliminarmente, di «rivedere» la disciplina del recesso (disciplina che, appunto, già sussisteva<sup>353</sup>), e, immediatamente dopo, di prevedere che «lo statuto possa prevedere ulteriori fattispecie di recesso»<sup>354</sup>, preoccupandosi così, in modo specifico, della previsione di una disciplina “convenzionale” del recesso<sup>355</sup>.

In sintesi, con riferimento alle specifiche norme dedicate al recesso, non ci sembra che dalla lettura della legge delega emerga con certezza che la società a responsabilità limitata sarebbe caratterizzata da maggiore autonomia statutaria tale da giustificare *a fortiori* la clausola di recesso *ad nutum*.

Tuttavia, poiché tra i sostenitori della dottrina estensiva vi è chi sviluppa l'argomento della *maggiore autonomia statutaria* non tanto collegandolo in modo specifico al recesso quanto in generale al profilo organizzativo, così da arrivare alla conclusione della coerenza della clausola con un modello societario che attribuisce ai soci un interesse qualificato nella gestione sociale<sup>356</sup>, proviamo a verificare se l'argomento così come formulato possa in effetti giustificare l'ingresso della clausola nello statuto di una società a responsabilità limitata con maggior favore rispetto alla società per azioni.

Che l'autonomia statutaria con riferimento al c.d. profilo organizzativo sia maggiore nella società a responsabilità limitata può dirsi un dato acquisito, legittimato dalla legge delega<sup>357</sup> e confermato

---

<sup>353</sup> A differenza, ripetesi, della s.r.l. che, appunto, non disponeva di una disciplina propria da «rivedere» (ma semmai da «introdurre»).

<sup>354</sup> La disposizione continua con l'inciso «a tutela del socio dissenziente» per la cui lettura estensiva da noi proposta si rinvia *supra* al par. 1.3.

<sup>355</sup> Si preoccupa successivamente dell'ipotesi della «proroga della durata della società» (tramutata poi in causa “derogabile”, ai sensi dell'art. 2437, comma 2, lett. a), c.c., e non prevista, com'è noto, nella disciplina della s.r.l.) e che vengano individuati «criteri di calcolo del valore di rimborso adeguati alla tutela del recedente».

<sup>356</sup> Cfr. CAPPIELLO S., *Recesso*, cit., 510 ss.

<sup>357</sup> Cfr. art. 3, comma 1, lett. c) e comma 2, lett. e).

dalle norme codicistiche<sup>358</sup>, tale da attribuire rilievo ad istituti e problematiche sino ad ora propri delle società di persone<sup>359</sup>.

Tale ampliata autonomia statutaria determina, in concreto, maggiore libertà nell'individuazione delle *regole organizzative*, cioè quelle che disciplinano il funzionamento degli organi, il riparto di competenze tra gli stessi, in generale la conduzione dell'attività sociale.

Che l'uscita di un socio abbia un impatto sull'organizzazione, sotto vari profili, è indiscutibile, così come è indiscutibile che l'uscita di un socio sia soggetta alle regole organizzative adottate in una specifica società; tutto ciò, tuttavia, non implica che una regola che disciplini tale uscita sia di per sé organizzativa; a noi sembra, anzi, che essa si muova in una direzione opposta a quella dell'organizzazione e gestione della società. Un conto è affermare che è ampia (ed ampliata) la gamma di interessi ed esigenze dei soci di una società a responsabilità limitata con riferimento all'organizzazione, partecipazione e gestione attiva della stessa, un conto è ricavare da ciò uguale ampia libertà nel regolare l'uscita; quest'ultima, a ben vedere, risponde più all'interesse del socio a sottrarsi alla società, e quindi alla partecipazione ed alla gestione della stessa.

Dunque, rispetto ad una regola che intenda disciplinare l'uscita non può dirsi di certo preclusa l'autonomia statutaria, anima delle nuove società di capitali, ma, non potendosi affermare che una clausola di recesso sia propriamente una regola organizzativa, non può neanche dirsi che rispetto all'*uscita* una società a responsabilità limitata possa beneficiare con certezza della *maggiore* autonomia statutaria di cui la stessa dispone relativamente al profilo organizzativo.

Né riteniamo possa beneficiare con certezza della stessa con specifico riferimento ad una clausola di recesso *ad nutum*, come, invece, sembra sostenere una parte della dottrina quando afferma che, mentre in una società per azioni «la partecipazione del socio rileva sul piano giuridico esclusivamente come atto d'investimento, “affidamento” di ricchezza alla gestione altrui», solo nel caso di società a responsabilità limitata la partecipazione sociale consentirebbe una partecipazione

---

<sup>358</sup> Si pensi ai vari spazi concessi alla s.r.l., e preclusi alla s.p.a., in tema di amministrazione (art. 2468, comma 3 e 2475 c.c.), competenze decisionali dei soci (art. 2479 c.c.), modalità di convocazione dell'assemblea (art. 2479-*bis* c.c.).

<sup>359</sup> Cfr. PISCITELLO P., *Riflessioni*, cit., 529.

attiva alla gestione sociale <sup>360</sup>, da ciò ricavando la coerenza della clausola (solo) con un modello societario che attribuisce ai soci un interesse qualificato alla gestione sociale <sup>361</sup>.

A tal proposito, come già evidenziato <sup>362</sup>, ci limitiamo a rilevare che lo specifico recesso che ci occupa, in quanto disinvestimento, seppur libero, non è strumento direttamente e naturalmente orientato a consentire al singolo una partecipazione attiva alla gestione della società <sup>363</sup> ma, al contrario, mira ad assicurare allo stesso (più come “investitore” che come “imprenditore”) principalmente un ritorno dell’investimento finanziario, esattamente in linea con l’accentuazione del profilo finanziario delle nuove società per azioni.

In conclusione, non ci sembra che, neanche invocando la maggiore autonomia statutaria in materia di organizzazione e gestione della società a responsabilità limitata, si possa desumere che in quest’ultimo tipo sia maggiormente consentita, rispetto alla società per azioni, una clausola di recesso *ad nutum*.

### 3.5 (segue) *d) argomento della maggiore esigenza di exit del socio.*

L’analisi degli argomenti addotti dalla dottrina, per giustificare l’ammissibilità di una clausola di recesso *ad nutum* “solo” o “*a fortiori*” nella società a responsabilità limitata, dovrebbe terminare con le considerazioni da ultimo svolte sulla (*maggiore*) *autonomia statutaria* che, tra i vari argomenti, è, a nostro avviso, quello più suggestivo e più

---

<sup>360</sup> Così testualmente CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 510 ss.

<sup>361</sup> *Ibidem*.

<sup>362</sup> Vedi *supra* al par. 2.4.

<sup>363</sup> Non si vuole escludere (come già evidenziato *supra* al par. 1.4) che l’esercizio (*rectius* la minaccia dell’esercizio) di tale tipo di recesso possa incidere indirettamente sulla gestione sociale; tuttavia ciò, a nostro avviso, può semmai essere indice della possibile meritevolezza di tutela dell’interesse all’introduzione della clausola (che sarebbe pertanto utile e rispondente a ragioni socialmente plausibili e non a capricci o vanità) ma non che tale effetto, indiretto ed eventuale, possa portare a considerare detta clausola più coerente con il tipo s.r.l. piuttosto che con il tipo s.p.a.

arduo da confutare per l'ampia portata di detta autonomia nel tipo esaminato con riguardo a vari profili di disciplina.

Tuttavia, non riteniamo ci si possa esimere dall'esaminare un argomento che, sebbene non sia stato invocato in modo espresso con riferimento alla (ammissibilità *a fortiori* della) suddetta clausola, appare comunque rilevante ai fini che ci prefiggiamo, e precisamente quello secondo il quale, nella società a responsabilità limitata, l'istituto del recesso in generale sarebbe maggiormente giustificato in quanto *maggiore sarebbe la difficoltà di exit, o maggiore il rischio di rimanere prigioniero*, del socio.

Tale argomento, come si legge nella Relazione illustrativa<sup>364</sup> e diffusamente in dottrina, prende le mosse da rilevazioni per lo più empiriche, dalle quali emerge che nelle società di ridotte dimensioni (come "normalmente" sono le società a responsabilità limitata) mancherebbe un "mercato" esterno di riferimento delle partecipazioni sociali, riducendosi i soggetti potenzialmente interessati ad acquistare le stesse ai soli partecipanti della compagine sociale<sup>365</sup>.

Da tale rilevazione, dunque, sembrerebbe essersi mosso il legislatore nella fissazione della nuova disciplina del recesso della società a responsabilità limitata, tanto da indurre l'opinione comune a ritenere, nel suddetto tipo, per così dire ineludibile un rapporto tra *recesso* e *alienazione*, tale per cui la possibilità di recedere aumenta col diminuire della possibilità di alienare le partecipazioni.

Ciò detto, se è vero, da un lato, che il suddetto rapporto può atteggiarsi a volte in termini diversi nei due tipi societari con riferimento al modello "legale", dall'altro, non riteniamo che sia tale da giustificare un diverso atteggiamento verso l'istituto del recesso "convenzionale" (ed in particolare verso la clausola di recesso *ad nutum*), tale cioè, da portare ad ammettere facoltà aggiuntive di uscita

---

<sup>364</sup> La Relazione (§ 11), dopo aver sottolineato il rilevante aumento delle ipotesi [legali] di recesso afferma: [il recesso nelle s.r.l.] «risulta concretamente lo strumento più efficace di tutela del socio. Si è considerato infatti che in società come quella a responsabilità limitata la partecipazione del socio è ben difficilmente negoziabile sul mercato e che quindi, in caso di sua oppressione della maggioranza, ridotta portata concreta possono assumere rimedi di tipo risarcitorio o invalidante».

<sup>365</sup> Cfr., tra i tanti, TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, cit., 1531; DELLI PRISCOLI L., *L'uscita*, cit., 97.

nel tipo società a responsabilità limitata con maggior favore rispetto al tipo azionario.

Al fine di illustrare le ragioni che ci portano alla suddetta conclusione intendiamo analizzare l'argomento in questione scindendo la trattazione con riguardo a ciascuna delle due enunciazioni sopra esposte (*maggior difficoltà di exit* e *maggior rischio di rimanere prigioniero*, del socio di una società a responsabilità limitata) che, pur trattate spesso in modo parallelo, a ben vedere richiedono riflessioni distinte.

Che nel nostro sistema delle società di capitali l'istituto del recesso trovi origine (principalmente) nell'impossibilità *giuridica* dell'alienazione può dirsi espressione di un principio generale, avvertito in tutti gli ordinamenti; e cioè che la posizione del socio (di società di capitali) interessato a liquidare il proprio investimento trova tutela nel principio della libera circolazione delle partecipazioni e, laddove questa sia limitata, è indispensabile trovare un contrappeso <sup>366</sup>. Con riguardo, dunque, alle ipotesi in cui siano previste limitazioni *legali* alla suddetta circolazione, non sembra possibile affermare, in linea di principio, l'esistenza di una maggiore o minore *esigenza* di tutela dell'*exit* in uno dei due tipi societari capitalistici rispetto all'altro; ciò vale, in linea di principio, anche per le limitazioni *statutarie*, anche se queste ultime, come vedremo tra poco, possono in effetti determinare, a fronte della medesima astratta esigenza di *exit* del socio, una diversa risposta di ciascun tipo societario alla suddetta esigenza.

Se, dunque, di fronte all'impossibilità *giuridica* di alienazione delle partecipazioni può affermarsi che la posizione del socio sia sostanzialmente tutelata in modo analogo in entrambi i tipi capitalistici, altrettanto sembrerebbe non potersi affermare con riguardo ad una situazione di impossibilità *materiale* di alienazione; sembrerebbe, in altri termini, che la presa d'atto di una maggiore difficoltà *concreta* di trovare acquirenti di partecipazioni di società a

---

<sup>366</sup> Come già rilevato nel primo capitolo, in tutti gli ordinamenti è avvertita l'esigenza di "*exit*" del socio, facendo rientrare in tale espressione, ormai di uso comune nella nostra dottrina commercialistica, istituti che, pur diversi nei presupposti e nelle modalità con cui operano, rappresentano il necessario contrappeso che garantisca al socio di realizzare il disinvestimento laddove specialmente la libera circolazione delle partecipazioni venga inibita giuridicamente (dalla legge o dallo statuto). Cfr. FRIGENI C., *L'exit*, cit., 451 ss.

responsabilità limitata, possa e debba portare a legittimare soluzioni *giuridiche* che “agevolino” l’uscita del socio con maggior favore in quest’ultimo tipo rispetto a quello azionario.

Sebbene non si possa negare che le partecipazioni di una società a responsabilità limitata (specie se minoritarie) risultino statisticamente meno appetibili all’esterno, non riteniamo che questa circostanza *di fatto* sia sufficiente ed idonea a giustificare un atteggiamento di maggiore apertura verso il suddetto tipo con riferimento alla possibilità di prevedere cause statutarie di recesso, e ciò sia per ragioni di carattere metodologico che sotto il profilo del diritto positivo.

Un problema di ammissibilità (o di maggiore tollerabilità) di una clausola di recesso convenzionale non può fondarsi (e risolversi) sulla considerazione di carattere empirico della maggiore o minore difficoltà di alienare le partecipazioni a terzi, in quanto ciò implicherebbe un’indagine *in concreto* della singola società di capitali presa in esame, e da tale indagine non può escludersi che per un socio di una specifica società per azioni (“chiusa”) possa risultare materialmente e giuridicamente più difficile alienare le azioni rispetto al socio di una diversa e specifica società a responsabilità limitata; lo scenario appena descritto sarebbe concretamente realizzabile non solo con riferimento ad elementi *fattuali* contingenti di una specifica società (come, ad esempio, i dati contabili, patrimoniali e reddituali o quelli eventualmente industriali e concorrenziali) ma anche ad elementi propriamente *giuridici* (come, ad esempio, la previsione statutaria di vincoli alla circolazione delle partecipazioni o di particolari profili patrimoniali ed amministrativi delle partecipazioni che si intendono alienare).

Com’è evidente, dunque, un’indagine di questo tipo, non potendosi realizzare in concreto agevolmente (in quanto non sempre è possibile *ex ante* individuare quegli elementi che consentano di determinare con certezza il grado di “difficoltà” di alienabilità delle partecipazioni tale da giustificare o meno una clausola di recesso), non potrebbe essere giustificata sul piano metodologico in quanto solleverebbe dubbi applicativi (inaccettabili) sulla clausola statutaria.

L’impostazione “empirica” sopra descritta non potrebbe, peraltro (e soprattutto), essere accolta sul piano del diritto positivo in

quanto le norme che prevedono il recesso convenzionale nei due tipi societari (art. 2437, comma 4, e 2473, comma 1, c.c.) formulano una disciplina generale riferibile a *tutte* le società di capitali (“chiuse”) senza consentire distinzioni tra singole società, né in concreto né sulla base di rilevazioni statistiche<sup>367</sup>.

Un’eventuale rilevazione empirica e statistica può avere valore (e fungere da *discrimen*) solo se ed in quanto il legislatore abbia scelto politicamente di tradurla sul piano normativo introducendo distinzioni di disciplina tra singole società rispondenti a determinate caratteristiche. Orbene, il legislatore, per quel che riguarda la possibilità di prevedere cause statutarie di recesso, non ha ritenuto di effettuare tale scelta, cioè di distinguere, all’interno delle società “chiuse”, tra società a responsabilità limitata e società per azioni, così come non ha ritenuto di distinguere, all’interno delle società “aperte”, tra società per azioni “diffuse” e “quotate”, pur potendosi, anche per queste, rilevare una differenza empirica in termini di maggiore o minore facilità di alienare le partecipazioni.

In altri termini, il legislatore, ai fini del riconoscimento del recesso convenzionale, non sembra aver dato rilievo tanto alla concreta maggiore o minore facilità di alienazione; se così avesse voluto avrebbe potuto, ad esempio, in senso restrittivo, riconoscerlo solo nelle società “normalmente” di ridotte dimensioni (le società a responsabilità limitata) e negarlo in tutte le altre (società per azioni “chiuse”, “diffuse” e “quotate”) o, al contrario, in senso estensivo, riconoscerlo in tutte le società di capitali non operanti in un mercato “liquido” regolamentato e negarlo solo alle “quotate”. Il legislatore, al contrario (arg. *ex art.* 2437, comma 4, c.c.), sembra aver adottato una scelta ben precisa, cioè quella di distinguere in modo netto due blocchi (le società “chiuse” e le società “aperte”), con la conseguenza che, da un punto di vista giuridico, la possibilità di prevedere un recesso convenzionale deve essere riconosciuta a *tutte* le società “chiuse” senza che si possa graduare l’ammissibilità di una clausola in relazione alle concrete difficoltà di *exit* del socio in un tipo piuttosto che in un altro.

In definitiva, non riteniamo che l’argomento della (empirica) *maggior difficoltà di exit* del socio di società a responsabilità limitata

---

<sup>367</sup> Analogamente a quanto avviene nel diritto spagnolo, come già evidenziato *supra* al par. 1.3 (nota 84).

possa considerarsi risolutivo ai fini dell'ammissibilità *a fortiori* del recesso convenzionale (compreso quello *ad nutum*); ai suddetti fini, ciò che rileva (e deve rilevare) sul piano giuridico è l'esistenza o meno di un *mercato del capitale di rischio*, cioè di un "luogo" in cui (secondo la definizione data dal legislatore e secondo una scelta "politica" pur discrezionale ma ben precisa) la possibilità di alienare le partecipazioni viene ritenuta "ragionevolmente certa" (senza distinguere tra "diffuse" e "quotate") e tale da inibire la possibilità di prevedere facoltà aggiuntive di recesso, trovando l'interesse al disinvestimento del socio adeguata tutela, in detto "luogo" appunto, tramite l'alienazione delle partecipazioni; viceversa, per tutte le società le cui partecipazioni vengono scambiate al di fuori di detto "luogo" (senza distinguere tra società a responsabilità limitata e società per azioni "chiuse") vi è la medesima (im)probabilità "normativa" di alienare le partecipazioni tale da giustificare in *tutte* la (medesima) possibilità di prevedere facoltà aggiuntive di recesso.

La ricostruzione esposta, invero, potrebbe apparire compromessa o vanificata dal confronto, all'interno del tipo società per azioni, della disciplina del recesso convenzionale (art. 2437, comma 4, c.c.) con la disciplina del recesso legale *ad nutum* in società a tempo indeterminato (art. 2437, comma 3, c.c.): nel primo caso, infatti, si parla (in generale) di «società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio», mentre nel secondo caso (in particolare) di «società [le cui] azioni non sono quotate in un mercato regolamentato».

In altri termini, si potrebbe obiettare che, con particolare riferimento al recesso legale *ad nutum*, il legislatore sembra (contrariamente a quanto sopra affermato) aver scelto proprio di distinguere le società (all'interno di una medesima area, nel caso di specie quella delle "aperte") in relazione alla maggiore o minore difficoltà di alienare le partecipazioni consentendo il peculiare suddetto recesso solo laddove non vi sia in effetti certezza del disinvestimento (tramite alienazione delle partecipazioni) sul "mercato". Un'obiezione di tal fatta potrebbe far riprendere vigore all'argomento qui criticato, legittimando, pertanto, l'approccio che tende ad ammettere il recesso (specie se *ad nutum*) con maggiore favore in una società in cui vi sia maggiore difficoltà di *exit* (e tale sarebbe

statisticamente la società a responsabilità limitata rispetto alla società per azioni).

Escludendo l'ipotesi di un c.d. difetto di coordinamento tra le due norme sopra citate (ipotesi che farebbe apparire il legislatore approssimativo), a nostro avviso l'eventuale obiezione di cui sopra non sarebbe pertinente se si accetta che la diversa scelta adottata dal legislatore risponderebbe al fatto che la *ratio* dell'art. 2437, comma 3, c.c. è specifica e diversa rispetto a quella che avrebbe condotto il legislatore a codificare la norma contenuta nell'art. 2437, comma 4, c.c., e precisamente:

a) con riguardo alla preclusione di introdurre cause aggiuntive di recesso (escludendo, dunque, l'autonomia statutaria in detta materia) per *tutte* le “aperte”, le motivazioni del legislatore a muoversi in tal senso potrebbero essere diverse.

Ad una prima analisi, stando alle indicazioni della Relazione illustrativa (§ 9), potrebbe essere la «turbativa che in società con diffusa platea azionaria porterebbero facili, diffusi recessi».

Di diverso avviso è una parte della dottrina la quale osserva che sotto il profilo della «ampiezza della compagine sociale» (preso in considerazione dalla Relazione) «non sembra sussistere una sostanziale differenza tra il modello legale della “s.p.a. chiusa”, che può ben avere una “diffusa platea azionaria” [...], e la “s.p.a. aperta”»<sup>368</sup>, né sembrerebbe diverso l'effetto che, sulle “aperte”, può *ex post* avere il recesso<sup>369</sup>; piuttosto tale dottrina rinviene la ragione della scelta nella considerazione che, nel contesto di una società “aperta”, «potrebbero non sussistere quelle condizioni di contrattazione informata e consapevole tra soci che giustificano l'attribuzione agli statuti di un potere dispositivo in tema di recesso nelle “s.p.a. chiuse” e nelle s.r.l.»<sup>370</sup>.

<sup>368</sup> Così testualmente CAPIELLO S., *Recesso*, cit., 499.

<sup>369</sup> ID., *op. ult. cit.*, 500; l'Autore afferma: «ché anche in una “s.p.a. chiusa” [...] si possono avere “facili, diffusi recessi” con effetti “devastanti” per l'impresa sociale».

<sup>370</sup> *Ibidem*. L'Autore argomenta: «Ciò in quanto nelle “società aperte” l'eterogeneità della compagine azionaria, la partecipazione al capitale di rischio di soggetti che possono essere “razionalmente” disinformati sul contenuto dello statuto (la c.d. “apatia razionale”) <sup>8</sup>, la negoziabilità della partecipazione sul mercato secondario, la possibilità per la società di effettuare sollecitazioni all'investimento in

A nostro avviso, l'argomentazione appena esposta, sebbene abbia del vero, non ci sembra idonea a spiegare la scelta del legislatore; non ci sembra, in altri termini, che l'aver escluso il recesso convenzionale sia dipeso da un problema di cc.dd. "asimmetrie informative" o, se si preferisce, che il suddetto problema possa trovare soluzioni dirette ed immediate nel riconoscimento o nella negazione di un recesso convenzionale.

Infatti, se la considerazione espressa da tale dottrina è nel senso di voler mettere in evidenza, non in particolare per il recesso ma *in generale*, la inopportunità nelle "aperte" della scelta di ricorrere ad una normativa di carattere derogabile (per mancanza *in generale* di una contrattazione informata e consapevole tra soci), potrebbe allora ritenersi comprensibile ed accettabile la suddetta argomentazione ma non spiegherebbe ancora il perché il legislatore abbia voluto escludere in modo specifico il recesso convenzionale; se, invece, la suesposta considerazione è stata espressa *in particolare* per il recesso, nel senso di ritenere lo stesso, nelle "aperte", strumento non adeguato per colmare le asimmetrie informative, ciò può ritenersi condivisibile nella misura in cui può affermarsi che l'*exit* (in tutte le sue forme) risolve, per così dire, un problema di asimmetrie informative in modo "radicale", cioè non colmandole rimanendo in società ma uscendo dalla stessa.

Ciò considerato, affermare, da un lato, che il recesso non appare strumento idoneo a colmare le carenze informative non porta ancora una volta, dall'altro lato, a spiegare il perché il legislatore abbia escluso in modo specifico la possibilità per le "aperte" di prevedere facoltà aggiuntive di *exit*; non neghiamo che lo strumento del recesso possa in effetti avere un impatto sul piano delle asimmetrie informative <sup>371</sup>, ma riteniamo che, nel suddetto specifico piano, gli

---

capitale di rischio, sono fattori che, da un lato, rendono più plausibile la presenza di condizioni di "asimmetria informativa" tra le diverse componenti della compagine sociale e, dall'altro lato, inducono a ritenere piuttosto remota l'ipotesi che il ricorso ad una normativa di carattere derogabile (le cc.dd. *penalty default rules* <sup>9</sup>) possa rappresentare un rimedio efficace rispetto a dette carenze informative».

<sup>371</sup> Si pensi all'ipotesi in cui a recedere sia un investitore istituzionale che, in quanto detentore di informazioni (e di deleghe di voto), con la sua uscita sottrae alla società (ed ai soci frastagliati) un interlocutore privilegiato nella dialettica con amministratori e socio di maggioranza: il recesso, per un verso, farebbe venir meno in questo caso uno strumento "soggettivo" potenzialmente idoneo a colmare le

strumenti di *exit* (a differenza di quelli di *voice*) occupino un ruolo marginale non tale da giustificare, come sostenuto dalla citata dottrina, la scelta del legislatore qui esaminata (cioè di escludere il recesso convenzionale in tutte le “aperte”).

A nostro avviso, proprio perché il recesso è funzionale (non a colmare le carenze informative ma) al disinvestimento, è in relazione a questo che deve essere analizzata la scelta di escludere dall’ambito di applicazione dell’art. 2437, comma 4, c.c. tutte le società “aperte”. A tal proposito, come anticipato, nella suddetta scelta non ci sembra irragionevole evincere la volontà del legislatore di distinguere le società di capitali esclusivamente (e semplicemente) a seconda che esista o meno un *mercato del capitale di rischio* che garantisca una “ragionevole” certezza di disinvestimento (tramite alienazione delle partecipazioni).

Più in particolare, la scelta del legislatore di porre sullo stesso piano (sotto lo specifico profilo che ci occupa) società nelle quali, invero, non vi è lo stesso grado di certezza di disinvestimento, non ci stupisce: a noi sembra essere stata dettata al solo fine di evitare che in determinate società *in transizione* (i.e. le società “diffuse”), in quanto naturalmente orientate verso la quotazione, possano essere intaccati requisiti patrimoniali e reputazionali indispensabili per accedere al mercato regolamentato secondo un percorso che verrebbe ostacolato (o compromesso) per effetto di più agevoli occasioni di uscita dei soci.

*b)* Con riguardo alla preclusione di recedere *ad nutum*, in caso di durata indeterminata, alle (sole) società quotate, la scelta del legislatore, apparentemente in contrasto con quella adottata nella norma appena esaminata, sembra giustificata e coerente con la specifica *ratio* dell’art. 2437, comma 3, c.c.

Infatti, volendo seguire l’orientamento tradizionale illustrato in precedenza <sup>372</sup>, se il recesso *ad nutum* previsto dal legislatore non rappresenta altro che lo strumento ineludibile nei rapporti contrattuali

---

carenze informative potendo determinare ulteriori asimmetrie informative e fenomeni di selezione avversa tali da spingere soci frastagliati a recedere in massa; per altro verso, tuttavia, potrebbe contribuire a mandare un segnale “forte” (sull’andamento della gestione ecc.) che, in certi casi, potrebbe equivalere ad una “informativa” idonea a stimolare non solo gli altri soci ad organizzarsi ma anche gli amministratori a ripensare alla gestione in modo più efficiente soprattutto in vista di attrarre l’entrata di un nuovo investitore.

<sup>372</sup> Si rinvia *supra* al par. 2.5.

privi di una scadenza temporale, conferma ed espressione del principio più generale per il quale il legislatore guarda con sfavore ai vincoli perpetui, per un verso, lo stesso rimedio del recesso *ad nutum* non dovrebbe, per ciò stesso, soffrire eccezioni; per altro verso, dal punto di vista della valutazione degli interessi (del socio e della società), l'unica ragione che potrebbe giustificare una deroga al citato principio generale sarebbe quella di individuare davvero un'alternativa (al recesso *ad nutum*) che dia certezza di uscita al socio.

Orbene, il legislatore, dopo aver allineato tutti i tipi di società lucrative rispetto al profilo esaminato (avvalorando così l'unicità di *ratio* di tutte le ipotesi di recesso connesse a pattuizioni a tempo indeterminato)<sup>373</sup> avrebbe potuto rimuovere (come in effetti ha rimosso), in via eccezionale, il rimedio "legale" del recesso *ad nutum* solamente nelle società quotate, trattandosi del "tipo" societario che più degli altri garantisce, non "ragionevolmente" ma "certamente", il disinvestimento.

Concludiamo la confutazione dell'argomento in questione con alcune riflessioni sulla seconda delle enunciazioni sopra esposte, quella secondo la quale nella società a responsabilità limitata l'istituto del recesso sarebbe maggiormente giustificato in quanto sarebbe *maggiore il rischio di rimanere prigioniero* del socio in detto tipo.

La suddetta ultima enunciazione in apparenza sembra solamente un diverso modo per esprimere il concetto sopra enunciato (*maggiore difficoltà di exit* del socio), vale a dire che laddove il socio *concretamente* non riesce ad alienare le partecipazioni, *di fatto* rischia di rimanere prigioniero della società; tuttavia, a ben vedere, non è (sempre) perfettamente coincidente con esso potendo operare su un piano diverso.

Ed infatti, un conto è analizzare l'istituto del recesso (per ovviare sì all'eventuale difficoltà concreta di alienare, ma pur sempre) in presenza di un regime di *libera* circolazione delle partecipazioni, un conto è analizzarlo in presenza di *limiti* alla circolazione; nel primo caso il recesso appare come uno strumento *aggiuntivo* (rispetto all'alienazione) e dunque *agevolativo* dell'*exit*, mentre nel secondo caso

---

<sup>373</sup> Cfr. TOFFOLETTO A., *L'autonomia*, cit., 377 ss.

appare come uno strumento di *exit sostitutivo* (in certi casi, rispetto all'alienazione) e *difensivo* per il socio.

Ciò premesso, l'affermazione secondo la quale nel tipo società a responsabilità limitata sarebbe *maggiore il rischio del socio di rimanere prigioniero*, è ambivalente: per un verso (da un punto di vista *empirico*), può ritenersi non infondata se si riferisce alla statistica (maggior) difficoltà di alienare le partecipazioni all'esterno; per altro verso (da un punto di vista *giuridico*), può ritenersi impropria, o quanto meno imprecisa, se si riferisce alle eventualità (legali o statutarie) che il socio rimanga "bloccato" in società.

In termini ancora più chiari, la suddetta enunciazione:

- nella prima accezione, non farebbe cambiare i termini del problema rispetto a come lo abbiamo ricostruito a proposito della *maggior difficoltà di exit*, in quanto, trattandosi di circostanza *di fatto* (quella di rimanere prigioniero), non può (per noi) considerarsi sufficiente ed idonea a giustificare un atteggiamento di maggior apertura verso il tipo società a responsabilità limitata con riferimento alla possibilità di prevedere cause statutarie di recesso;

- nella seconda accezione, invero, la disciplina delle società per azioni sembra dimostrare come il socio, in certi casi, può essere costretto a rimanere "prigioniero" più (o più a lungo) che nella società a responsabilità limitata, non solo con riferimento alla presenza di limiti *legali* alla circolazione delle azioni<sup>374</sup>, ma anche con riferimento agli eventuali limiti *statutari*. A tal ultimo proposito, ci si riferisce all'ipotesi in cui, eliminata la causa (derogabile) di recesso prevista dall'art. 2437, comma 2, lett. b), c.c. («l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari»), lo statuto vieti (in assoluto) il trasferimento delle azioni per un periodo (massimo) di *cinque* anni (dalla costituzione della società o dall'introduzione del divieto); nelle società a responsabilità limitata può sì introdursi l'intrasferibilità delle quote a tempo illimitato, ma in questo caso è previsto il contrappeso del diritto di recesso del socio o dei suoi eredi e l'atto costitutivo può

---

<sup>374</sup> Ci si riferisce alla regola dell'inalienabilità delle azioni emesse a fronte di conferimenti in natura prima della verifica della valutazione effettuata dall'organo amministrativo (art. 2343, comma 3, c.c.), nonché alla regola della intrasferibilità senza il consenso degli amministratori delle azioni con prestazioni accessorie (art. 2345, comma 2, c.c.).

paralizzarlo solo per un periodo fino a *due* anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della quota (art. 2469, comma 2, c.c.)<sup>375</sup>.

Al di fuori della materia dei limiti alla circolazione, a ben vedere e con riferimento propriamente alla disciplina del recesso, considerato il maggior numero di cause legali inderogabili nella società a responsabilità limitata, ci sembra si possa affermare che in generale il rischio del socio, in quest'ultimo tipo, di rimanere prigioniero non sia più alto rispetto a quello del socio di una società per azioni.

A quest'ultimo proposito, si potrebbe obiettare che proprio tale maggior numero sarebbe indice del fatto che il legislatore prende atto di un (presunto) maggior rischio di rimanere prigioniero del socio di una società a responsabilità limitata concedendogli, per tale motivo, maggiori possibilità di *exit*; tuttavia, una simile obiezione non sembrerebbe decisiva ai nostri fini in quanto dalla circostanza da ultimo descritta potrebbe semmai evincersi che ciò che troverebbe maggior spazio nelle società a responsabilità limitata sarebbe il recesso *difensivo* (specialmente quando si tratta di *reagire* ad eventi che possano avere un rilievo sulla «persona» del socio<sup>376</sup>) ma non anche ed *automaticamente* il recesso *agevolativo*.

In altri termini, anche a voler ricavare dal sistema che nelle società a responsabilità limitata l'uscita del socio è maggiormente giustificata (rispetto alle società per azioni) se intesa come contrappeso (legale) a modifiche o eventi attinenti anche alla sua persona, un conto è *riconoscere* la fuoriuscita *difensiva* del socio nei suddetti casi (legali), un conto è *agevolare* la fuoriuscita (dello stesso rispetto al socio di una società per azioni) *fuori* da questi casi.

---

<sup>375</sup> Va, peraltro, rilevato che nel caso di divieto assoluto di trasferimento (per un periodo massimo di cinque anni) delle azioni, se è vero che la clausola in questione non può ritenersi prorogabile o rinnovabile per l'evidente motivo che altrimenti la previsione del limite di cinque anni imposto dalla norma perderebbe di significato, è anche vero che non può escludersi che, a distanza di tempo e per esigenze diverse, possa deliberarsi l'introduzione di un'ulteriore clausola di intrasferibilità delle azioni (la cui ammissibilità andrà valutata caso per caso) che di fatto potrebbe rendere il socio ancora più prigioniero nel tipo societario azionario.

<sup>376</sup> Per una disamina sulle cause "legali" di recesso nelle s.r.l., tra i tanti, cfr. FRIGENI C., *Le fattispecie legali di recesso, Commento all'art. 2473*, in *S.R.L. Commentario*, cit., 446 ss.

In conclusione, per i motivi sopra esposti sia di ordine metodologico che sotto il profilo del diritto positivo, non riteniamo che l'argomento esaminato sia idoneo a fondare la tesi per cui, nella società a responsabilità limitata, debba ammettersi *a fortiori* il recesso convenzionale (ivi compreso quello *ad nutum*); quest'ultimo tipo di recesso, infatti, attribuendo facoltà per definizione *aggiuntive* (e non sostitutive o difensive) di uscita, prescinde da un problema di negoziabilità (più o meno difficile) sul mercato delle partecipazioni e si pone su un piano diverso rispetto al problema del "socio prigioniero" (anzi, un problema simile non sussiste proprio con riferimento al recesso convenzionale) e, pertanto, non si vede come non lo si possa riconoscere alla stessa maniera in entrambi i tipi capitalistici senza distinzioni.

### 3.6 *Riproposizione in astratto delle confutazioni (delle tesi critiche) svolte in tema di SPA e indagine sulla compatibilità in concreto tra il recesso convenzionale ad nutum e il modello tipologico SRL.*

Dal quadro critico tracciato fin qui sembra possibile trarre una prima conclusione: nessuna delle tesi dottrinali esposte sembra convincente e risolutiva al fine di ritenere ammissibile *a fortiori* nelle società a responsabilità limitata la clausola di recesso *ad nutum*.

In linea di principio, questa prima conclusione non legittimerebbe ancora di per sé l'altra conclusione (pregiudiziale alla prima) secondo la quale la suddetta clausola possa (e debba) ritenersi compatibile (anche) con il tipo società a responsabilità limitata.

A tal fine, infatti, vista l'autonomia (ed autosufficienza di disciplina) dei due tipi societari capitalistici, sarebbe necessaria una verifica ("a monte") di compatibilità dedicata al tipo societario preso in esame, verifica da effettuare innanzitutto (ma non solo) tramite la confutazione delle tesi critiche eventualmente mosse in modo specifico con riferimento alla società a responsabilità limitata; sennonché, come anticipato, le critiche mosse in letteratura con riferimento a detto tipo risultano meno rigorose rispetto a quelle mosse in tema di società per azioni, e comunque assorbite da queste

ultime, tali per cui il lavoro di confutazione che andrebbe svolto in questa sede potrebbe ritenersi qui soddisfatto semplicemente rinviando, per brevità, a quanto osservato ed analizzato in tema di società per azioni.

Ecco allora che, qualora l'analisi volta alla verifica di compatibilità della clausola con il tipo esaminato dovesse esaurirsi nella confutazione delle tesi critiche analizzate nel secondo capitolo, sarebbe possibile trarre una seconda conclusione: sul piano *astratto* il tema dell'ammissibilità di un recesso convenzionale *ad nutum* può (e deve) essere affrontato ponendo i due tipi societari capitalistici sullo stesso piano senza che sia possibile affermare l'astratta maggiore compatibilità dello stesso con un tipo rispetto all'altro.

Tuttavia, poiché per dichiarare la suddetta piena compatibilità (sia strutturale che funzionale), vista l'autonomia (ed autosufficienza) sopra ricordata, non si può non tener conto delle peculiari caratteristiche del tipo, riteniamo opportuno procedere con un'ulteriore ed ultima analisi che tenga conto delle stesse per verificare se, assodata la compatibilità strutturale, una clausola di recesso *ad nutum* possa rivelarsi, quanto meno in peculiari società a responsabilità limitata, non funzionale o non fisiologica rispetto a certi principi delle società capitalistiche.

L'analisi deve prendere le mosse, innanzitutto, dalla struttura e funzione dell'istituto del recesso che, come già evidenziato, è atto di *disinvestimento* dal duplice profilo, finanziario (la cessazione dell'operazione di investimento) ed organizzativo (la cessazione del singolo rapporto sociale); se il recesso viene osservato sotto il profilo strutturale esso è senz'altro comune a tutte le società senza distinzioni; se, invece, viene analizzato sotto il profilo funzionale e dell'effetto che esso produce, l'impatto dello stesso su una società potrebbe variare a seconda dei caratteri tipologici della stessa.

Con riferimento a questi ultimi, se si dovesse individuare un fattore caratteristico che in estrema sintesi rendesse l'idea della ragione del diverso atteggiarsi, sotto vari profili, dei due tipi societari capitalistici, questo lo si potrebbe ricavare dall'articolo "programmatico" che la legge delega dedica a ciascun tipo: l'art. 4, comma 1, che sottolinea la «rilevanza centrale dell'azione», e l'art. 3, comma 1, lett. a), che sottolinea la «rilevanza centrale del socio».

Mentre, infatti, nelle società azionarie, essendo irrilevante la persona del socio, il recesso determina esclusivamente l'uscita di un capitale per definizione fungibile per la società e per gli azionisti rimanenti che subiscono gli effetti del recesso, altrettanto sembrerebbe non potersi affermare, con la medesima immediatezza, per le società a responsabilità limitata.

Che il rilievo della «persona» del socio permei la disciplina delle società a responsabilità limitata emerge, ai nostri fini, già dalla disciplina del recesso “legale”, collocata sistematicamente peraltro in una sezione («Dei conferimenti e delle quote») diversa rispetto a quella in cui è collocata la disciplina corrispondente in tema di società per azioni («Delle modificazioni dello statuto»); più precisamente, come già rilevato nel paragrafo che precede, l'aumento del numero ed il tipo di cause legali di recesso nella società a responsabilità limitata trova origine, maggiormente che nella società per azioni, nell'alterazione degli equilibri e della fiducia reciproca tra i soci e del progetto comune della società; in altri termini, nel suddetto tipo, viene ritenuto maggiormente giustificato (rispetto alla società per azioni) il recesso c.d. *difensivo*, cioè il contrappeso (legale) prescelto per consentire al socio di reagire a modifiche o eventi attinenti al momento organizzativo e tali da poter incidere anche sulla sua «persona» o quanto meno sulle condizioni del suo essere socio.

Orbene, se si assume come pregnante, nel tipo società a responsabilità limitata, l'alterazione della fiducia reciproca tra i soci, tanto da giustificare maggiormente il recesso “legale”, sembra intuitivo ritenere che, viceversa, riconoscere occasioni di uscita più agevoli ed aggiuntive in detto tipo provocherebbe *di fatto* maggiori possibilità di incidere (alterandola) sulla reciproca fiducia citata, e ciò sarebbe ancora più evidente nel caso del recesso *ad nutum*. In altri termini, sembra potersi affermare che, quanto meno in certe società a responsabilità limitata (quelle cc.dd. *personalistiche*) e comunque da un punto di vista logico e cronologico, “normalmente” il recesso “legale” *dipende* da un'alterazione del progetto comune e dell'equilibrio dei rapporti tra i soci, mentre il recesso “convenzionale” *determina* la suddetta alterazione.

A questo punto il problema è capire se, visto l'indubbio impatto (“strappo”) che un recesso “convenzionale” particolarmente

*agevolativo* come quello *ad nutum* provocherebbe di fatto sulla compagine sociale di una società a responsabilità limitata c.d. *personalistica*, possa seguire una diversa (e più rigorosa) disciplina per la sua previsione ed introduzione; il problema, in altri termini, non sarebbe quello di mettere in dubbio la compatibilità della clausola con il tipo società a responsabilità limitata (e quindi di limitare l'autonomia statutaria), semmai di capire se “in certi casi” l'introduzione della stessa possa (e debba) richiedere il coinvolgimento di *tutte* le “persone” dei soci (e quindi di limitare il principio maggioritario); d'altronde tale interrogativo potrebbe apparire ancor più legittimo se si pensa al fatto che la giurisprudenza di recente ha individuato uno spazio per l'esistenza di diritti individuali proprio in materia di *exit*<sup>377</sup>.

Sebbene, come vedremo tra poco, esistano dei casi nei quali, in effetti, una clausola di tal fatta possa risultare “critica” nel tipo esaminato, prendiamo posizione (in senso negativo) fin da subito sottolineando che, per quanto una società a responsabilità limitata possa atteggiarsi come società “personalistica”, in virtù di previsioni dell'atto costitutivo o di legge<sup>378</sup>, essa rimane pur sempre a tutti gli effetti una società di capitali in quanto mantiene quegli elementi tipici e distintivi rispetto a quelli tipici delle società di persone<sup>379</sup>.

Pur rivelandosi l'esposta considerazione di carattere generale sufficiente per risolvere l'interrogativo sopra posto, va aggiunto che, in

---

<sup>377</sup> Trattasi di Trib. Milano, 25 marzo 2011, commentato in diverse riviste: si veda, per tutti, RESCIO G., *Regolamentazione*, cit., 1055 ss.

<sup>378</sup> A ben vedere, la disciplina della “nuova” s.r.l. sembra, per certi aspetti, finanche oltrepassare la personalizzazione tipica delle società di persone o comunque far risaltare maggiormente la «rilevanza centrale del socio» e delle sue esigenze: si pensi al diritto dei soci alla consultazione dei libri sociali e dei documenti relativi all'amministrazione «anche tramite professionisti di fiducia» *ex* art. 2476, comma 2, c.c. (tale possibilità di “assistenza” è dubbia - *ex* art. 2261 c.c. - per il socio di società di persone; sul punto cfr. FERRI G., *Le società*, cit., 247); oppure, alla previsione dell'azione individuale di responsabilità nei confronti degli amministratori *ex* art. 2476, comma 3, c.c., non prevista per le società di persone; oppure ancora, alla previsione della responsabilità dei soci cc.dd. “sovrani” che «hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi», *ex* art. 2476, comma 7, c.c.

<sup>379</sup> Ci si riferisce alla personalità giuridica e alla responsabilità limitata del socio (anche unico), alle norme a tutela del capitale sociale e alla non correlazione tra la variazione della compagine sociale e la modificazione del contratto.

particolare per il caso del recesso convenzionale (anche se *ad nutum*), sarebbe ancora più arduo immaginare che possa residuare un margine di “veto” da parte di ciascun socio per la sua introduzione, per i seguenti motivi:

*i)* preliminarmente, ed analogamente a quanto affermato in tema di (difficoltà empiriche di) alienazione delle partecipazioni sociali, va ricordato che l’idea, pur suggestiva, di dover distinguere *in concreto* le società a responsabilità limitata modellate dall’autonomia statutaria come “personalistiche” o “capitalistiche”, non troverebbe giustificazione né sul piano metodologico, né sul piano del diritto positivo: da un lato, la mancanza di criteri sufficientemente certi per stabilire la suddetta distinzione solleverebbe incertezze applicative sulla clausola statutaria; dall’altro, la norma contenuta nell’art. 2473 c.c. formula una disciplina generale riferibile a *tutte* le società a responsabilità limitata senza consentire distinzioni tra singole e concrete società<sup>380</sup>;

*ii)* in ogni caso, in particolare per la previsione statutaria di un recesso convenzionale, la semplice circostanza che trattasi di un recesso *aggiuntivo*, valido ed uguale per tutti i soci, è sufficiente per non giustificare alcuna deroga al principio maggioritario<sup>381</sup>; l’unanimità sarebbe eccezionalmente giustificata nei casi in cui da una previsione statutaria possa derivare non un semplice pregiudizio per alcuni soci ma proprio una lesione di un diritto individuale degli stessi come, ad esempio, quello a non essere forzosamente (senza il proprio consenso) estromessi dalla società ravvisato dalla giurisprudenza sopra citata in tema di clausole di *drag-along*. Orbene, a parte che persino con

---

<sup>380</sup> Cfr. ANNUNZIATA F., *Commento all’art. 2473*, cit., 503.

<sup>381</sup> Diversi sono naturalmente i casi in cui: *a)* lo statuto preveda l’unanimità dei consensi di tutti i soci per qualsiasi modifica statutaria (clausola che, dopo la Riforma, viene ritenuta legittima dalla prevalente dottrina); *b)* la suddetta facoltà di recesso venga riconosciuta «a singoli soci» sotto forma di diritto particolare *ex art.* 2468, comma 3, c.c., dovendosi in questo caso *introdurre* all’unanimità, naturalmente non in quanto recesso convenzionale (anche se *ad nutum*) ma in quanto “diritto particolare” (sull’applicabilità della regola generale (derogabile) dell’unanimità anche per l’ipotesi (non prevista espressamente) dell’*introduzione* in statuto di particolari diritti a singoli soci, cfr. MARASÀ G., *Maggioranza e unanimità nelle modificazioni dell’atto costitutivo della s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2007, 3, 711; SANTUS A.-DE MARCHI G., *Sui «particolari diritti» del socio della nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, I, 95).

riferimento alla fattispecie da ultimo citata è stata messa in dubbio la necessità della sua introduzione in statuto all'unanimità<sup>382</sup>, in ogni caso detta lesione non può ravvisarsi nell'ipotesi di introduzione di una clausola statutaria di recesso *ad nutum*, nella quale, al contrario, i soci vedono rafforzata la loro posizione (avendo appunto una facoltà aggiuntiva di uscita) non potendo di certo considerarsi lesione di un (presunto) diritto individuale la circostanza concreta in cui la maggioranza decida di inserire la clausola pur in presenza di un socio che non voglia assolutamente uscire dalla società (e quindi sappia già che non "approfitterebbe" della facoltà aggiuntiva di uscita formalmente riconosciuta anche allo stesso) confidando in "quel" gruppo e progetto comune.

Se, dunque, nulla osta sotto il profilo giuridico a che venga introdotta una clausola di recesso *ad nutum* a maggioranza in una società a responsabilità limitata, pur "personalistica", non si può tacere sul fatto che, sul piano dell'opportunità dell'introduzione della suddetta clausola, possano riscontrarsi casi in cui convenga adottare una certa cautela, potendo la clausola, in relazione ad uno specifico statuto, apparire inadeguata o addirittura critica, più che in una società per azioni.

A tal proposito, tra le possibili configurazioni in senso "personalistico" di una società a responsabilità limitata che potrebbero risultare indicative di quanto appena preannunciato, sembra possibile citare: *a)* quella relativa al conferimento avente per oggetto prestazioni d'opera; *b)* quella relativa ad alcune modalità di attribuzione della funzione di amministratore; *c)* quella relativa all'attribuzione di un diritto particolare di recesso.

*a)* Con riferimento alla prima ipotesi, la possibilità offerta nell'attuale sistema di conferire la propria opera è senz'altro un esempio tra i più significativi del ruolo di assoluta centralità assunto dal socio in quanto persona nel tipo esaminato; ciò nonostante, per esigenze (superiori) di tutela del capitale sociale, è evidente che, perché possa parlarsi di "conferimento d'opera" e, quindi, di "capitalizzazione" della stessa, è necessaria una sua "valutazione" la quale risulta possibile solo tramite delimitazione nel tempo (oltre che

---

<sup>382</sup> Si veda l'analisi svolta sul tema, in modo attento e compiuto, da RESCIO G., *Regolamentazione*, cit. 1055 ss.

delle modalità) della prestazione da effettuarsi da parte del conferente; in altri termini, se è vero che il conferimento d'opera è legato al "socio" che deve prestarlo, è anche vero che la stessa natura di "conferimento" esige che, nel caso in cui il conferente dovesse recedere richiedendo così il rimborso della quota di liquidazione di sua spettanza, egli dovrà continuare a prestare l'opera (per tutta la durata e con le modalità convenute in sede di conferimento) pur avendo perso lo *status* di socio.

Di fronte ad un simile scenario, dunque, riconoscere un recesso convenzionale *ad nutum* sarebbe, da un lato, giuridicamente senz'altro possibile in quanto il suo eventuale esercizio non intaccerebbe il "valore" del conferimento <sup>383</sup>, dall'altro, potrebbe apparire in controtendenza con la scelta (sia del conferente, sia degli altri soci che su di esso fanno affidamento) di far parte di una società in cui un soggetto ha assunto l'obbligo di prestare un'opera, ma in particolare con l'intenzione di prestarla in modo "interessato" da *socio* e non in modo (inevitabilmente) "disinteressato" da *estraneo*.

b) Con riferimento alle molteplici modalità di attribuzione della funzione di amministratore, se ne potrebbero riscontrare alcune rispetto alle quali la previsione di una clausola di recesso *ad nutum* potrebbe vanificarle o comunque renderle poco serie.

b') Si pensi all'ipotesi in cui l'amministratore sia un socio: nel caso in cui questo venga nominato tale, non in quanto (occasionalmente) socio ma in quanto persona, la sua eventuale uscita non inciderebbe sulla sua carica che continuerebbe ad esercitare anche in seguito al recesso; nel caso in cui, invece, il socio sia amministratore in quanto socio, cioè in virtù di un diritto particolare ad amministrare riconosciutogli in via esclusiva al fine, da un lato, di dimostrargli fiducia nella capacità di gestione e, dall'altro, di incentivarlo a rimanere in società, l'eventuale riconoscimento della facoltà di recedere *ad nutum* vanificherebbe le intenzioni descritte che hanno dato origine alla concessione del suddetto diritto particolare.

---

<sup>383</sup> Si ricorda che, nel caso in cui il conferente/recedente non dovesse adempiere agli obblighi assunti, il principio di effettività del capitale verrebbe comunque salvaguardato tramite l'escussione della garanzia prestata ai sensi dell'art. 2464, comma 6, c.c.

b<sup>2</sup>) Oppure si pensi all'ipotesi in cui venga previsto che l'amministrazione spetti congiuntamente a tutti i soci (o ad alcuni di essi) attualmente presenti in società (quindi, in quanto soci ed in quanto persone), al fine di far gestire la società a "quelle" persone a condizione che "tutte quelle persone" (e quindi "tutti gli amministratori") rimangano soci; è evidente che la perdita di *status* (dipendente da varie cause) anche di un solo socio (tra quelli amministratori) farebbe "cessare" l'intero organo amministrativo e costringerebbe ad adottare a tal proposito nuove regole o nuove nomine; è ancora più evidente che il riconoscimento di una facoltà di recesso *ad nutum* agevolerebbe il suddetto rischio e, in quanto tale, apparirebbe ancora una volta in controtendenza con la scelta della particolare sopra descritta modalità di composizione dell'organo amministrativo, rendendolo particolarmente precario.

c) Infine, con riferimento all'ipotesi in cui sia stato attribuito ad un socio un diritto particolare di recesso, l'eventualità di riconoscere successivamente a tutti i soci la facoltà di recedere *ad nutum* potrebbe apparire più che inopportuna addirittura critica.

In generale, ed a livello descrittivo, l'idea di voler "premiare", all'interno di una dinamica societaria, uno o più soci con la concessione di un diritto particolare viene soddisfatta (normalmente) non dalla mera concessione di un premio, ma dalla concessione di un premio "esclusivo". Più precisamente, la "funzione tipica" di un diritto particolare non è quella di attribuire (in via assoluta) un beneficio in più, per il solo fatto di "arricchire" la posizione del destinatario (e, quindi, indipendentemente dalla circostanza che il beneficio venga riconosciuto ad uno, ad alcuni o a tutti) ma è proprio quella (in via relativa) di attribuirlo riservandolo ad uno o alcuni soci escludendo dall'attribuzione dello stesso tutti gli altri; in altri termini, "il valore" del diritto particolare non è dato solamente dal contenuto del diritto ma, soprattutto, dalla limitazione dello stesso a destinatari selezionati che traggono utilità dal diritto particolare non in quanto titolari ma in quanto titolari "esclusivi", utilità che, intuitivamente (e normalmente), diminuirebbe o (addirittura) verrebbe meno in caso di riconoscimento dello stesso anche ad altri o (addirittura) a tutti <sup>384</sup>.

---

<sup>384</sup> Dal dettato normativo, che parla di attribuzione «a *singoli* soci» (e non ad *alcuni* soci), non ci sembra si possa escludere, in linea di principio, che un medesimo

Ciò premesso, appare evidente che se successivamente alla concessione di un diritto particolare “mirato” a singoli soci la stessa prerogativa venisse estesa a “tutti i soci attuali” (tramite diritto particolare) o a “tutti i soci (presenti e futuri)” (tramite generale previsione statutaria), la posizione facente capo all’originario socio titolare del diritto particolare in questione verrebbe “sostanzialmente” alterata; mentre nel primo caso, però, la suddetta posizione troverebbe tutela nella necessaria *unanimità* richiesta (*rectius*: desunta) dall’art. 2468, comma 4, c.c. (e, dunque, del necessario consenso dell’originario titolare del diritto particolare), nel secondo caso, la previsione statutaria a *maggioranza* rischierebbe di lasciare l’originario titolare privo di un rimedio efficace che tuteli la sua posizione.

Lo scenario “critico” appena descritto appare piuttosto concreto ed evidente nel caso in cui il diritto particolare attribuito ad un singolo socio sia un diritto di recesso *ad nutum* e, successivamente, la maggioranza decida di prevedere statutariamente un uguale diritto di recesso *ad nutum*, ed infatti:

*i)* in questa ipotesi non si può certo affermare che, con la suddetta previsione, si verifichi una modifica “diretta” del diritto

---

particolare diritto possa essere riconosciuto a *tutti* i soci che, in quel momento, fanno parte della compagine sociale; l’espressione usata dal legislatore indica solamente che il diritto particolare va attribuito al socio «nominativamente individuato» (al fine e) con la conseguenza della «infungibilità di quest’ultimo e correlativa incedibilità dei diritti insieme al trasferimento della quota» (cfr. PERRINO M., *La «rilevanza*, cit., 830), il tutto naturalmente salvo che l’atto costitutivo non disponga diversamente (cfr. NOTARI M., *Diritti «particolari»*, cit. 326); è evidente che una scelta in tal senso (salvo considerazioni sulla opportunità o meno di concedere a *tutti* i soci (attuali) un medesimo diritto particolare) pur astrattamente possibile sarebbe concretamente realizzabile non propriamente con tutti i tipi di diritti (si pensi a particolari diritti *patrimoniali* che, per definizione, possono assicurare benefici in quanto siano riservati ad alcuni soltanto dei soci, in quanto, se riconosciuti a tutti, per motivi matematici, si annullerebbero; mentre con riferimento, ad esempio, al *diritto ad amministrare* sarebbe legittimo e possibile riconoscere detto diritto a *tutti* i soci “attuali”, come del resto abbiamo ipotizzato nell’esempio *sub. b<sup>2</sup>*) o comunque sarebbe concretamente produttiva di effetti in caso di successive modificazioni della compagine sociale e, di conseguenza, restringendosi i soci titolari dei diritti particolari ad *alcuni* soci e non a tutti (la suddetta scelta, in altri termini, avrebbe una funzione programmatica, cioè realizzabile concretamente in relazione ai soci “superstiti” degli “attuali” (tutti) titolari).

particolare tale da richiedere l'unanimità *ex art.* 2468, comma 4, c.c. (e, dunque, anche il consenso del titolare del “primo” recesso *ad nutum*);

*ii*) probabilmente, non si può neanche affermare che si verifichi una modifica “indiretta” prevista dall'art. 2473, comma 1, c.c. (richiamato dall'art. 2468, comma 4, c.c.) in quanto la suddetta norma richiede (ai fini del recesso) che si tratti di «rilevante modificazione dei *diritti*» e non anche delle semplici «aspettative o posizioni di fatto» facenti capo ai soggetti titolari dei suddetti diritti <sup>385</sup>; in ogni caso, anche a volerla per ipotesi considerare modifica “indiretta”, il rimedio (*i.e.* il diritto di recesso) offerto al socio («che non ha consentito») titolare del diritto particolare sarebbe, in questa specifica ipotesi, sostanzialmente inefficace in quanto lo stesso già dispone, autonomamente, del diritto (particolare) di recesso (*ad nutum*);

*iii*) in ultima analisi, si tratterebbe di modifica “di fatto” che, pur essendo formalmente legittima, potrebbe dar luogo (in modo tutt'altro che inverosimile) ad un comportamento “abusivo” e, come tale, non solo sconsigliabile sul piano dell'opportunità ma passibile di (non improbabile) impugnazione.

In conclusione:

*a*) noi riteniamo che una clausola di recesso *ad nutum* possa e debba considerarsi compatibile con il sistema delle società di capitali senza distinzione tra i singoli tipi, e tale compatibilità è tanto (e principalmente) *strutturale*, come si evince sul piano del diritto positivo, quanto *funzionale*. A tal ultimo proposito, abbiamo cercato di cogliere le potenziali *utilità* che si trarrebbero da una clausola di tal fatta, utilità, a nostro avviso, sufficientemente serie e tali da bilanciare i *rischi* altrettanto potenziali che dall'uso della stessa potrebbero derivare, rischi che, a ben vedere, non sono dovuti tanto all'univoca ontologia della clausola quanto alla variabile fenomenologia che la stessa potrebbe assumere in relazione ad una “specifica” società (ed a specifiche condizioni sul piano endosocietario ed extrasocietario) e, come tali, astrattamente non eliminabili.

*b*) Soltanto sul piano dell'opportunità riteniamo possibile una distinzione tra i tipi capitalistici, tale per cui maggiori saranno i connotati (tipologici e statutari) “capitalistici” in un tipo, più fisiologica

---

<sup>385</sup> Cfr. DACCÒ A., *I diritti particolari del socio nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 3, 393 ss.

ed adeguata potrà (e dovrà) apparire l'introduzione in uno specifico statuto della suddetta clausola.

## BIBLIOGRAFIA

- ADANI R., *Rimborso di azioni espropriate e art. 2437: profili di incostituzionalità*, in *Giur. comm.*, 1982, II, 521 ss.
- ALFARO ÁGUILA-REAL J., *In dubio, contra libertatem: cláusulas estatutarias de separación ad nutum en la doctrina de la Dirección General de Registros*», in *Revista de derecho de sociedades*, 2004, 23, 243 ss.
- ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*<sup>2</sup>, Padova, 2006.
- ANGELICI C., *Diritti extrasociali e obblighi sociali*, nota a Cass., 19 dicembre 2008, n. 29776, in *Giur. comm.*, 2009, II, 652 ss.
- ANGIOLINI F., *Il recesso ad nutum tra società di persone e società di capitali*, nota a Trib. Napoli, VII sez. civ., 10 dicembre 2008, in *Notariato*, 2009, 3, 285 ss.
- ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti P., Bianchi L. A., Grezzi F. e Notari M.*, Milano, 2005, 451 ss.
- ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473-bis c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, cit., 533 ss.
- ASCARELLI T., *Corso di diritto commerciale*<sup>3</sup>, Milano, 1962.
- ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*<sup>2</sup>, Bologna, 2006.
- BARCELLONA E., *Clausole di put & call a prezzo predefinito*, Milano, 2004.
- BARCELLONA E., *Buona fede e abuso del diritto di recesso ad nutum tra autonomia privata e sindacato giurisdizionale*, nota a Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Giur. comm.*, 2011, 2, 295 ss.
- BARTOLACELLI A., *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 2004, 1125 e ss.
- BIANCHI L.A.-GHEZZI F.-MARCHETTI P.-NOTARI M., (a cura di) *Osservazioni dell'Istituto di diritto Angelo Sraffa della Università Bocconi di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002, 1527 ss.
- BIONE M., *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, a cura di Abbadessa P. e Portale G.B., III, Torino, 2007, 3, 203 ss.

- BOGGIALI D., *Efficacia del recesso da s.p.a., Quesito n. 235-2011/I*, in *Studi e materiali (quaderni trimestrali)*, a cura del Consiglio Nazionale del Notariato, 2012, 3, 972.
- BRENES CORTÉS J., *El derecho de separación del accionista*, Madrid-Barcelona, 1999.
- BUONOCORE V., *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960.
- BUONOCORE V. - CASTELLANO G. - COSTI R., *Società di persone (casi e materiali)*, Milano, 1978.
- BUONOCORE V., *Commento breve al decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Giur. comm.*, suppl. al n. 4/2003, 1 ss.
- BUSANI A., *Il recesso del socio diventa a misura di statuto*, in *Il sole 24 ore*, 4 aprile 2003, 31.
- BUSANI A., *Per il recesso conta la volontà del socio*, in *Il sole 24 ore*, 9 aprile 2003, 31.
- CABRAS G., *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978.
- CAGNASSO O., *Recesso ed esclusione del socio: interessi in gioco e "costi" degli strumenti di tutela*, in *A.G.E.*, 2003, 357 ss.
- CAGNASSO O., *Ambiti e limiti dell'autonomia concessa ai soci della «nuova» società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2003, 368 ss.
- CAGNASSO O., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* a cura di Cottino - Bonfante - Cagnasso - Montalenti, Bologna, 2004, 2\*\*, 1836 ss.
- CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 291 ss.
- CALIFANO G.V., *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, 2010.
- CALLEGARI M., *Commento all'art. 2437 bis c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* a cura di G. Cottino, O. Cagnasso e P. Montalenti, cit., 2\*\*, 1389 ss.
- CALLEGARI M., *Commento all'art. 2437 quater c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* a cura di G. Cottino, O. Cagnasso e P. Montalenti, cit., 2\*\*, 1430 ss.
- CALVOSA L., *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 195 ss.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2, Diritto delle società*, a cura di Campobasso M., Torino, 2006.

- CAPPIELLO S., *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, 243 ss.
- CAPPIELLO S., *Recesso ad nutum e recesso "per giusta causa" nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 497 ss.
- CARCANO G., *Riscatto di azioni e azioni riscattabili*, in *BBTC*, 1983, 512 ss.
- CARDARELLI M.C., *Il diritto di recesso nelle s.p.a.*, nota a App. Milano, 21 aprile 2007, in *Società*, 2008, 9, 1121 ss.
- CARMIGNANI S., *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli M. e Santoro V., Torino, 2003, II, 877 ss.
- CARMIGNANI S., *Commento all'art. 2437-ter c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., 890 ss.
- CENTONZE M., *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *BBTC*, 2005, 50 ss.
- CERA M., *Le clausole statutarie che determinano il diritto di recesso del socio*, *Commento all'art. 2473*, in *S.R.L. Commentario*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, 470 ss.
- CHIAPPETTA F., *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 487 ss.
- CHIOMENTI C.-GRAFFI L., *La "Special Purpose Acquisition Company"*, in *Giur. comm.*, 2010, 3, 445 ss.
- CIOCCA N., *Il recesso del socio dalla società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, fasc. 1-3, 165 ss.
- CIVERRA E., *Può essere superato lo schermo della personalità giuridica*, nota a Cass., 25 gennaio 2000, n. 804, in *Società*, 2000, 846 ss.
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 74: Cause convenzionali di recesso (artt. 2437 e 2473 c.c.) [22 novembre 2005]*, reperibile in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 88: Clausole statutarie disciplinanti il diritto e l'obbligo di "covendita" delle partecipazioni (artt. 2355-bis e 2469 c.c.) [22 novembre 2005]*, cit.
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 99: Azioni riscattabili e introduzione della clausola di riscatto (art. 2437-sexies c.c.) [18 maggio 2007]*, cit.
- CORASANITI G., *Sul generale divieto di abuso del diritto nell'ordinamento tributario*, nota a Cass. S.U., 23 ottobre 2008, n. 30055, in *Obbl. e contr.*, 2009, 212 ss.

- CORSI F., *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 317 ss.
- COTTINO G., *Diritto commerciale*, I, Padova, 1999.
- D'ALESSANDRO F., «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, 1, 34 ss.
- D'ALESSANDRO F., *Società per azioni: le linee generali della riforma*, in *La riforma del diritto societario*, Atti del Convegno di studio svoltosi a Courmayeur, 27-28 settembre 2002, Milano, 2003.
- DACCÒ A., *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 471 ss.
- DACCÒ A., *I diritti particolari del socio nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, cit., 3, 393 ss.
- DE ANGELIS L., *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione della quota*, nota a Cass., 19 marzo 2004 n. 5548, in *Società*, 2004, 11, 1368 ss.
- DE MARI M., *La quotazione di azioni nei mercati regolamentati: profili negoziali e rilievo organizzativo*, Torino, 2004.
- DE NOVA G., *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 2, 329 ss.
- DE LUCA N., *Validità delle clausole di trascinarsi ("Drag-Along")*, in *BBTC*, 2009, 174 ss.
- DEL POZO L.F., *La amortización de acciones y las acciones rescatables*, Madrid, 2002.
- DELLI PRISCOLI L., *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005.
- DELLI PRISCOLI L., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo P. e Patriarca S., Torino, 2006, 300 ss.
- DEMURO I., *Il recesso*, in AA.VV., *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno, A. Serra, Milano, 2004, 165 ss.
- DENOZZA F., *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002.
- DENOZZA F., *La struttura dell'interpretazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995.

- DENTAMARO A., *Il diritto al disinvestimento nelle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 441 ss.
- DI CATALDO V., *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, cit., 3, 217 ss.
- DI BITONTO C., *L'inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437 sexies c.c.*, in *Società*, 2008, 4, 415 ss.
- DI BITONTO C., *Clausola statutaria di c.d. Drag along: chi era costei?*, nota a Trib. Milano (ord.), 31 marzo 2008, in *Società*, 2008, 11, 1373 ss.
- DONATIVI V.-CORIGLIANO P., *Le SPAC (Special Purpose Acquisition Companies): il modello internazionale e la sua compatibilità col diritto italiano*, in *Società*, 2010, 1, 17 ss.
- EASTERBROOK F.H.-FISCHEL D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard, 1991.
- ENRIQUES L.-SCIOLLA S.-VAUDANO A., *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 745 ss.
- FARRANDO M., *El derecho de separación del socio en la ley de sociedades anónimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1998.
- FERRI G., *Le società commerciali nel codice di commercio del 1865*, in *Riv. dir. comm.*, 1966, I, 73 ss.
- FERRI G., *Le società*, in *Tratt. dir. civ.*, Torino, 1987.
- FERRI G. JR., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001.
- FERRO-LUZZI P., *I contratti associativi*, Milano, 1971.
- FIGÀ TALAMANCA G., *Studi empirici sulle società di capitali*, Padova, 2009.
- FRIGENI C., *L'exit del socio nei modelli legali stranieri corrispondenti alla s.r.l.*, in *A.G.E.*, 2003, 451 ss.
- FRIGENI C., *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento<sup>2</sup>*, Milano, 2009.
- FRIGENI C., *Le fattispecie legali di recesso*, *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *S.R.L. Commentario*, cit., 446 ss.
- GABRIELLI G. - PADOVINI F., *Recesso (dir. priv.)*, *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988 (voce), 27 ss.

- GALGANO F., *Le società per azioni*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, Padova, VII, 1988.
- GALLETTI D., *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000.
- GALLETTI D., *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, II, 1472 ss.
- GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-bis c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., II, 1567 ss.
- GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., II, 1600 ss.
- GALLETTI D., *Commento all'art. 2437-sexies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., II, 1625 ss.
- GALLETTI D., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., III, 1902 ss.
- GAMBINO A., *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 641 ss.
- GRANELLI C., *Il recesso del socio nelle società di capitali alla luce della riforma societaria*, in *Società*, 2004, 143 ss.
- GRECO P., *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, 1959.
- GRIPPO G., *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo G.E. e Portale G.B., Torino, 1993, 6\*, 132 ss.
- GROSSO G., *Osservazioni in tema di recesso della banca e clausola generale di buona fede*, nota a Cass., 6 agosto 2008, n. 21250, in *Giur. comm.*, 2010, II, 229 ss.
- GUASTINI R., *Interpretare e argomentare*, Milano, 2011.
- HANSMANN H.-KRAAKMAN R., *Il governo delle società di capitali*, in *Diritto societario comparato*, a cura di L. Enriques, Bologna, 2006, 74 ss.
- HANSMANN H.-KRAAKMAN R., *Problemi di «agency» e strategie normative*, in *Diritto societario comparato*, cit., 33 ss.
- HETHERINGTON J.A.C.-DOOLEY M.P., *Illiquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem*, in *Virginia Law Review*, 63 (1977), 1 ss.
- JAEGER P.G. e DENOZZA F., *Appunti di diritto commerciale* <sup>5</sup>, Milano, 2000.

- LAMANDINI M., *Perpetual Notes e titoli obbligazionari a lunga o lunghissima scadenza*, in *BBTC*, 1991, I, 606 ss.
- LA PORTA U., *Il rimborso della partecipazione dell'azionista receduto tra ricorso al debito e riduzione del capitale*, in *Società*, 2008, 8, 941 ss.
- LIBERTINI M., *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Rivista di diritto societario*, Torino 2008, 198 ss.
- LIBONATI B., *L'impresa e le società. Lezioni di diritto commerciale*, Milano, 2004.
- LUCENO OLIVA J.L., *Estatutos y derecho de separacion ad nutum*, commento a Tribunal Supremo 796/2011 de 15 noviembre, RJ 2012\1492, in *Actualidad Jurídica Aranzadi*, num. 842/2012, 7 ss.
- LUONI S., *Osservazioni in tema di recesso nelle società per azioni, anche alla luce della riforma del diritto societario*, in *Giur. it.*, 2003, 110 ss.
- MAGLIULO F., *Il recesso e l'esclusione*, in AA.VV., *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, 199 ss.
- MALAVASI M., *L'eccesso di potere nelle delibere assembleari come violazione della buona fede*, nota a Cass., 11 giugno 2003, n. 9353, in *Società*, 2004, 188 ss.
- MALTONI M., *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, 3, 307 ss.
- MARASÀ G., *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1993, 6\*, 1 ss.
- MARASÀ G., *Prime note sulle modifiche dell'atto costitutivo della s.p.a. nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 135 ss.
- MARASÀ G., *Maggioranza e unanimità nelle modificazioni dell'atto costitutivo della s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, cit., 3, 711 ss.
- MARASÀ G., *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, Padova, 2011, II, 1 ss.
- MARCHETTI P., *Alcuni lineamenti generali della riforma*, Relazione al Convegno di Firenze "Verso il nuovo diritto societario: dubbi e attese", 16 novembre 2002, reperibile in [www.notarlex.it](http://www.notarlex.it).

- MARCHETTI P., *La costituzione, i conferimenti e le modifiche dell'atto costitutivo*, in *La riforma del diritto societario. Il parere dei tecnici*, a cura di Danovi, Milano, 2003, 113 ss.
- MASTURZI S., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., 3, 80 ss.
- MENGONI L., *L'argomentazione orientata alle conseguenze*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, 1 ss.
- MIOLA M., *Capitale sociale e conferimenti nella «nuova» società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2004, 657 ss.
- MONTALENTI P., *La riforma del diritto societario nel progetto della Commissione Mirone*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 378 ss.
- MORANO A., *Analisi delle clausole statutarie in tema di recesso alla luce della riforma delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, I, 303 ss.
- MORTIER R., *Réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions: Rachat d'actions et actions rachetables*, in *Rev. soc.*, 2004, 639 ss.
- MOSCO G.D., *Riforma societaria, organizzazione interna delle società per azioni "chiuse" e piccole e medie imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, 5, 1079 ss.
- MOSCO G.D., *Le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante fra definizione, norme imperative e autonomia privata. Uno scalino sbeccato, da riparare in fretta*, in *Riv. soc.*, 2004, 863 ss.
- NICCOLINI G., *Recesso per giusta causa del socio di società di capitali?*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, 72 ss.
- NICCOLINI G., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle Società per Azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1997, 7\*\*\*, 247 ss.
- NICCOLINI G., *La «revoca dello stato di liquidazione» delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, cit., 4, 33 ss.
- NIGRO A., *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in AA.VV., *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. Santoro, Milano, 2003, 3 ss.
- NOTARI M., *Costituzione e conferimenti nelle s.p.a.*, in *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutarî*, Milano, 2003, 1 ss.
- NOTARI M., *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *A.G.E.*, 2, 2003, 325 ss.

- NOTARI M., *Il recesso per esclusione dalla quotazione nel nuovo art. 2437-quinquies c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 529 ss.
- NOTARI M., *Introduzione alla sezione V – Delle azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario a cura di Cottino – Bonfante – Cagnasso - Montalenti*, cit., 2\*, 209 ss.
- NOTARI M., *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, cit., 1, 591 ss.
- OPPO G., *I contratti di durata*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, 143 ss.
- OPPO G., *Fusione e scissione delle società secondo il d. lgs. 1991 n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, 501 ss.
- PACCHI PESUCCI S., *Autotutela dell'azionista e interesse dell'organizzazione*, Milano, 1993.
- PACIELLO A., *Il diritto di recesso nella s.p.a.: primi rilievi*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 417 ss.
- PACIELLO A., *Commento all'art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario a cura di Niccolini G. e Stagno D'Alcontres A.*, Napoli, 2004, II, 1105 ss.
- PACIELLO A., *Commento all'art. 2437-bis c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, cit., II, 1120 ss.
- PACIELLO A., *Commento all'art. 2437-ter c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, cit., II, 1125 ss.
- PACIELLO A., *Commento all'art. 2437-quater c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, cit., II, 1134 ss.
- PELLIZZI G., *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 113 ss.
- PERRINO M., *La «rilevanza del socio» nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 810 ss.
- PESCATORE S., *L'impresa societaria a base capitalistica*, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di Buonocore, Torino, 2001, 387 ss.
- PISCITELLO P., *Il diritto di recesso*, in AA.VV., (a cura di) *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale*, Università Cattolica di Milano, in *Riv. soc.*, 2002, 1493 ss.

- PISCITELLO P., *Riflessioni sulla nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 518 ss.
- PISCITELLO P., *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, cit., 3, 717 ss.
- PLATANIA F., *Diritto di recesso e clausola penale*, nota a Cass., 10 luglio 2003, n. 10848, in *Società*, 2, 2004, 183 ss.
- PORTALE G.B., *I conferimenti nella società a responsabilità limitata*, in AA.VV., (a cura di) *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale*, Università Cattolica di Milano, in *Riv. soc.*, 2002, 1503 ss.
- PORTALE G.B., *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, 701 ss.
- PORTALE G.B., *Lezioni di diritto comparato*<sup>2</sup>, Torino, 2007.
- PREITE D., *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, 476 ss.
- PRESTI G., *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 100 ss.
- PRESTI G., *Le clausole di riscatto nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1983, II, 397 ss.
- PRESTI G.-RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2007.
- RESCIO G., *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, 5, 1055 ss.
- REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008.
- RIVOLTA G.C.M., *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *BBTC.*, 2003, I, 682 ss.
- RIVOLTA G.C.M., *Le società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, 629 ss.
- ROPPO V., *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di Iudica G. e Zatti P., Milano, 2001.
- RORDORF R., *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, 923 ss.
- ROSAPEPE R., *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 479 ss.

- ROSAPEPE R., *Modificazioni statutarie e recesso*, in AA.VV., *Diritto delle società* (Manuale breve)<sup>4</sup>, Milano, 2008.
- ROSSI G. - STABILINI A., *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 1, 1 ss.
- ROSSI M., *Il diritto di recesso dalla società per azioni prima della riforma del diritto societario (art. 2437 c.c.)*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 549 ss.
- SACCHI R., *Autonomia statutaria, competizione tra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, 69 ss.
- SALANITRO N., *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, 2005.
- SALVATORE L., *Il « nuovo » diritto di recesso nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 2003, 629 ss.
- SANTUS A.-DE MARCHI G., *Sui «particolari diritti» del socio della nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, I, 75 ss.
- SCARCHILLO G., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in AA.VV., *Codice Commentato delle Nuove Società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf, V. Salafia, Milano, 2004, 1038 ss.
- SCIALOJA A., *In tema di recesso della società*, in *Foro it.*, 1948, I, 330 ss.
- SCUDIERO A., *In tema di recesso ed esclusione del socio nelle società di capitali e cooperative dopo la riforma del diritto societario. Profili di interesse notarile*, in *Diritto e giurisprudenza*, 2004, 3, 417 ss.
- SFAMENI P., *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, 2008.
- SPADA M., *A proposito del recesso ad nutum dall'apertura di credito. Brevi note*, nota a Cass., 22 novembre 2000, n. 15066, in *BBTC*, 2002, II, 109 ss.
- SPADA P., *La tipicità delle società*, Padova, 1974.
- SPADA P., *Tipologia delle società e società per azioni quotata*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, II, 211 ss.
- SPADA P., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 489 ss.
- SPADA P., *C'era una volta la società ...*, in *Riv. not.*, 2004, I, 1 ss.
- SPOLIDORO M.S., *Questioni in tema di recesso dalle società di capitali a margine di un libro recente*, in *Riv. soc.*, 2012, 403 ss.

- STELLA RICHTER M. JR., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 389 ss.
- STELLA RICHTER M. JR., *Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società (Manuale breve)*<sup>4</sup>, Milano, 2008.
- TANTINI G., *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, 1973.
- TANZI M., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, cit., 3, 1531 ss.
- THOMPSON R.B., *Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law*, in *Geo. L.J.*, (84), 1995, 53.
- TOFFOLETTO A., *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale del socio di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, fasc. 4-6, I, 347 ss.
- TOMBARI U., *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, 1082 ss.
- TRIMARCHI P., *Transfers, uncertainty and the cost of disruption*, in *International Review of Law and Economics*, 23 (2003), 49.
- TRIMARCHI G.A.M., *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, *Studio n. 188-2011/I*, in *Studi e materiali (quaderni trimestrali)*, a cura del Consiglio Nazionale del Notariato, 2012, 2, 515 ss.
- VENTORUZZO M., *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 309 ss.
- VENTORUZZO M., *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *NGCC.*, 2005, II, 434 ss.
- VENTORUZZO M., *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Collana della Rivista delle società, Milano, 2012.
- WEIGMANN R., *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, 2bis, 270 ss.
- YANES P.M., *Las Acciones Rescatables en la Sociedad Cotizada*, Navarra, 2004.

ZANARONE G., *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 58 ss.

## GIURISPRUDENZA

- Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Giur. comm.*, 2011, 2, 302, con nota di BARCELLONA E., *Buona fede e abuso del diritto di recesso ad nutum tra autonomia privata e sindacato giurisdizionale*.
- Cass., 19 dicembre 2008, n. 29776, in *Giur. comm.*, 2009, II, 652 ss., con nota di ANGELICI C., *Diritti extrasociali e obblighi sociali*.
- Cass. S.U., 23 ottobre 2008, n. 30055, in *Obbl. e contr.*, 2009, 212 ss., con nota di CORASANTI G., *Sul generale divieto di abuso del diritto nell'ordinamento tributario*.
- Cass., 6 agosto 2008, n. 21250, in *Giur. comm.*, 2010, II, 229 ss., con nota di GROSSO G., *Osservazioni in tema di recesso della banca e clausola generale di buona fede*.
- Cass., 4 giugno 2008, n. 14759, in *Rep. Foro it.*, 2008, voce *Comunione e condominio*, n. 167.
- Cass., 11 maggio 2007, n. 10838, in *Rep. Foro it.*, 2007, voce *Locazione*, n. 144.
- Cass., 19 marzo 2004 n. 5548, in *Società*, 2004, 11, 1377 ss., con nota di DE ANGELIS L., *Dichiarazione di recesso e credito per la liquidazione della quota*.
- Cass., 10 luglio 2003, n. 10848, in *Società*, 2, 2004, 183 ss., con nota di PLATANIA F., *Diritto di recesso e clausola penale*.
- Cass., 11 giugno 2003, n. 9353, in *Società*, 2004, 188 ss., con nota di MALAVASI M., *L'eccesso di potere nelle delibere assembleari come violazione della buona fede*.
- Cass., 22 novembre 2000, n. 15066, in *BBTC*, 2002, II, 109 ss., con nota di SPADA M., *A proposito del recesso ad nutum dall'apertura di credito. Brevi note*.
- Cass., 25 gennaio 2000, n. 804, in *Società*, 2000, 846 ss., con nota di CIVERRA E., *Può essere superato lo schermo della personalità giuridica*.
- Tribunal Supremo 796/2011 de 15 noviembre, RJ 2012\1492, con commento di LUCENO OLIVA J.L., *Estatutos y derecho de separacion ad nutum*, in *Actualidad Jurídica Aranzadi*, num. 842/2012, 7 ss. (relativamente alla Spagna).

- App. Milano, 21 aprile 2007, in *Società*, 2008, 9, 1121 ss., con nota di CARDARELLI M.C., *Il diritto di recesso nelle s.p.a.*
- Trib. Milano, 25 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, 5, 1055 ss., con nota di RESCIO G., *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag-along?*
- Trib. Como, 3 luglio 2009, Pres. Anzani - Rel. Raddino, n. 941/09, (inedita).
- Trib. Milano (ord.), 31 marzo 2008, in *Società*, 2008, 11, 1373 ss. con nota di DI BITONTO C., *Clausola statutaria di c.d. Drag along: chi era costei?*
- Trib. Milano, 24 maggio 2007, in *Giur. it.*, 2008, 1433 ss.
- Trib. Milano (decr.), 27 ottobre 2004, in *Giur. milanese*, 2004, 476 ss.
- Trib. Milano, 8 ottobre 1958, in *Mon. Trib.*, 1960, 14 ss.