

LUISS Guido Carli
Dipartimento di Impresa e Management
Corso di Laurea Magistrale in Strategic Management

TESI DI LAUREA

Il diritto di recesso del socio tra autonomia statutaria e operazioni straordinarie:
disciplina, limiti e profili critici

Relatore
Andrea Palazzolo

correlatore
Mario Manna

Laureando
Giacomo Nunziata
Matricola: 784671

Anno Accademico 2024/2025

Sommario

Introduzione	4
Capitolo 1	6
<i>Il diritto di recesso nella teoria generale del diritto societario</i>	6
 1.1 Origini, funzioni e inquadramento sistematico del recesso	6
1.1.1 <i>Natura giuridica: diritto potestativo, diritto disponibile o rimedio?</i>	8
1.1.2 <i>Finalità del recesso: tutela individuale, correttivo alla maggioranza, meccanismo di disinvestimento</i>	10
 1.2 Fondamento costituzionale e principi generali.....	13
1.2.1 <i>Libertà di iniziativa economica e libertà contrattuale</i>	15
1.2.2 <i>Diritto di recesso e tutela del risparmio (art. 47 Cost.).....</i>	17
1.2.3 <i>L'equilibrio tra interesse sociale e interesse del singolo</i>	20
 1.3 Evoluzione normativa e riforma del diritto societario (d.lgs. 6/2003)	22
1.3.1 <i>La disciplina anteriforma</i>	24
1.3.2 <i>Le innovazioni del 2003: razionalizzazione e apertura all'autonomia statutaria</i>	27
1.3.3 <i>Collegamenti con il diritto europeo delle società</i>	29
 1.4 Recesso, scioglimento parziale del contratto e disinvestimento societario	31
1.4.1 <i>Recesso come scioglimento del vincolo associativo</i>	32
1.4.2 <i>Differenze con vendita della partecipazione e clausole di exit</i>	35

1.4.3 <i>Il recesso rispetto alla cessazione dello status di socio per altre cause</i>	37
Capitolo 2	40
<i>Disciplina codicistica del recesso nelle società di capitali</i>	40
2.1 Il recesso nella società per azioni.....	40
2.1.1 <i>Le cause legali ex art. 2437 c.c.</i>	42
2.1.2 <i>Le cause statutarie ex art. 2437, co. 4 c.c.</i>	44
2.1.3 <i>Società chiuse e società aperte: differenze applicative</i>	47
2.1.4 <i>Il recesso nella S.p.A. unipersonale e nelle holding.....</i>	49
2.2 Il recesso nella società a responsabilità limitata.....	50
2.2.1 <i>L'art. 2473 c.c. e le sue peculiarità.....</i>	53
2.2.2 <i>Profili critici nella prassi: decisioni non assembleari, recesso del socio lavoratore</i>	55
2.2.3 <i>Le S.r.l. PMI e start-up innovative: clausole di recesso su misura.....</i>	57
2.3 Procedimento di esercizio del recesso	59
2.3.1 <i>Forma, termini e contenuto della dichiarazione</i>	61
2.3.2 <i>Decorrenza ed effetti giuridici</i>	63
2.3.3 <i>Il recesso condizionato o anticipato: ammissibilità e limiti</i>	65
Capitolo 3	68
<i>Recesso e operazioni straordinarie: profili applicativi e risvolti interdisciplinari</i>	68
3.1 Fusione e scissione	68
3.1.1 <i>Recesso per modifica dell'oggetto sociale o dei diritti dei soci</i>	71
3.1.2 <i>Profili problematici nei gruppi societari.....</i>	72
3.1.3 <i>Giurisprudenza rilevante e orientamenti notarili.....</i>	74
3.2 Trasformazione e mutamenti dell'identità societaria	76
3.2.1 <i>Trasformazione omogenea e eterogenea: diritto di recesso</i>	78
3.2.2 <i>Trasformazione in società benefit o cooperativa: tutela del socio dissidente</i>	81
3.2.3 <i>Recesso e mutamento dell'attività sociale: nozione e limiti</i>	82
3.3 Trasferimento sede all'estero, durata e modifiche statutarie	84
3.3.1 <i>Recesso per trasferimento sede in ambito UE ed extra-UE</i>	87
3.3.2 <i>Introduzione/revoca del termine di durata</i>	89
3.3.3 <i>Recesso e modifiche statutarie "significative"</i>	91
3.4.1 <i>Clausole di tag-along e drag-along</i>	95
3.4.2 <i>Patti parasociali e accordi di lock-up.....</i>	97
3.4.3 <i>L'OPA come strumento di tutela</i>	99
3.5 Recesso e crisi d'impresa	101
3.5.1 <i>Impatto del recesso sulle società in crisi</i>	103
3.5.2 <i>Coordinamento con il Codice della Crisi</i>	105
3.5.3 <i>Recesso e strumenti di regolazione della crisi</i>	107
Capitolo 4	109
<i>La liquidazione della partecipazione sociale: metodi, criticità e soluzioni alternative</i>	109
4.1 Profili generali della liquidazione della quota	109
4.1.1 <i>Obbligo di rimborso e principio di adeguatezza</i>	111
4.1.2 <i>Liquidazione come effetto del recesso e funzione economico-sociale</i>	113
4.2 Criteri di valutazione del valore della partecipazione	115
4.2.1 <i>Valore contabile e valore patrimoniale</i>	118
4.2.2 <i>Metodo reddituale, misto e finanziario (DCF)</i>	120
4.2.3 <i>Metodi empirici e moltiplicatori di mercato</i>	122
4.3 Ruolo e responsabilità dell'esperto indipendente.....	124

4.3.1 <i>Nomina, perizia e compenso</i>	126
4.3.2 <i>Impugnazione della stima e contenzioso</i>	128
4.4 Soluzioni statutarie e alternative alla liquidazione classica	130
4.4.1 <i>Clausole di put e buy-back</i>	132
4.4.2 <i>Prelazione interna e diritto di opzione</i>	134
4.4.3 <i>Clausole antistallo e risolutive</i>	136
4.5 Prospettiva aziendaleistica della gestione delle uscite	138
4.5.1 <i>Effetti sulla governance e sull'equilibrio finanziario</i>	140
4.5.2 <i>Strategie di pianificazione preventiva</i>	143
Capitolo 5	145
Autonomia statutaria, diritto comparato e casi pratici	145
5.1 Autonomia statutaria e limiti inderogabili nella determinazione del valore di liquidazione	145
5.1.1 <i>Clausole statutarie che escludono o limitano il recesso</i>	146
5.1.2 <i>Clausole penali, sospensive o condizionate</i>	148
5.1.3 <i>La disciplina del recesso nelle start-up e PMI innovative</i>	149
5.2 Profili giurisprudenziali e prassi notarile	150
5.2.1 <i>Orientamenti della Cassazione</i>	152
5.2.2 <i>Giurisprudenza di merito e recesso abusivo</i>	154
5.2.3 <i>Linee guida notarili</i>	156
5.3 Il recesso nel diritto comparato	157
5.5 Conclusioni e proposte de iure condendo	159
Conclusioni	161
Bibliografia	164

Introduzione

Il diritto di recesso del socio occupa oggi una posizione cardine nel diritto societario: non più mera clausola di salvaguardia, ma meccanismo regolativo dell'equilibrio tra autonomia privata, governo dell'impresa e tutela delle minoranze. In un ambiente economico segnato da trasformazioni rapide – fusioni e scissioni sempre più frequenti, riconfigurazioni dell'identità societaria, crescente apertura all'autonomia statutaria – il recesso agisce da cerniera tra libertà individuale e continuità organizzativa, imponendo a chi governa l'impresa di misurare gli effetti delle scelte sulla posizione del singolo socio e, simmetricamente, offrendo al dissenziente una via d'uscita ordinata e giuridicamente sorvegliata.

Le motivazioni dell'indagine nascono da tre esigenze complementari. Anzitutto, ricomporre un quadro normativo e applicativo divenuto stratificato: accanto alla

disciplina codicistica (artt. 2437 ss. e 2473 c.c.) si è accumulata una giurisprudenza conspicua e una prassi notarile vivace, con esiti non sempre allineati. In secondo luogo, verificare come l'ampia apertura all'autonomia statutaria – specie nelle società chiuse e nelle S.r.l. – possa essere valorizzata senza svuotare la funzione protettiva del recesso, in particolare nella determinazione del valore di liquidazione. Infine, collocare l'istituto nel vivo delle operazioni straordinarie e della finanza d'impresa: quando muta l'oggetto sociale, si trasferisce la sede, si riformula la durata o si avvia un'aggregazione, il recesso diventa banco di prova dell'assetto di governance e della sostenibilità finanziaria delle scelte.

Da queste premesse discendono gli obiettivi specifici. (i) Offrire un inquadramento sistematico del recesso nella teoria generale del diritto societario, chiarendone natura, funzioni e fondamenti; (ii) razionalizzare la disciplina positiva per S.p.A. e S.r.l., distinguendo le ipotesi legali da quelle statutarie e precisando forma, termini ed effetti dell'esercizio; (iii) misurare l'operatività del recesso nelle principali operazioni straordinarie, con attenzione alle interazioni nei gruppi e ai riflessi nei contesti di crisi; (iv) mettere a fuoco criteri e metodi di liquidazione della partecipazione – dai modelli patrimoniali e reddituali al DCF e ai multipli – nonché ruolo, responsabilità e controllo della perizia; (v) definire i confini dei patti e delle clausole statutarie (exit agreement, put, buy-back, prelazioni, meccanismi antistallo), verificandone compatibilità con i limiti inderogabili; (vi) confrontare, in chiave comparata, soluzioni straniere idonee a illuminare il bilanciamento tra decisione di maggioranza e tutela del socio.

La metodologia adottata è integrata e cumulativa. Il lavoro muove dall'analisi dogmatica delle norme codistiche e delle loro connessioni con i principi costituzionali (iniziativa economica, tutela del risparmio), prosegue con una ricognizione selettiva della giurisprudenza di legittimità e di merito e delle massime notarili, e si avvale, dove utile, di un'angolatura economico-valutativa per testare la coerenza tra criteri di stima e incentivi degli attori. Il profilo comparatistico non è ornamentale: serve a controllare, per differenza, la ragionevolezza delle soluzioni interne e a isolare best practices nella determinazione del “valore equo” e nella prevenzione del contenzioso. L'impostazione resta dichiaratamente applicativa: ogni snodo teorico è verificato sul terreno delle conseguenze operative (per soci, amministratori, esperti e professionisti coinvolti).

La struttura dell'opera riflette questa traiettoria. Il Capitolo 1 ricostruisce origini, natura e funzioni del recesso, i fondamenti costituzionali e l'evoluzione normativa, con particolare attenzione alla riforma del 2003. Il Capitolo 2 sistematizza la disciplina

codicistica nelle S.p.A. e nelle S.r.l., comprese forma, termini ed effetti dell'esercizio. Il Capitolo 3 esamina recesso e operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, trasformazioni, trasferimento della sede, modifiche statutarie “significative”) e ne indaga i riflessi nei gruppi e nei contesti di crisi. Il Capitolo 4 affronta la liquidazione della partecipazione: metodi valutativi, ruolo dell'esperto, impugnazioni e possibili soluzioni alternative; si chiude con una lettura aziendalistica degli impatti sulla governance. Il Capitolo 5 concentra l'attenzione sui limiti dell'autonomia statutaria, sugli orientamenti giurisprudenziali e notarili e sui profili comparativistici, per poi formulare proposte de iure condendo.

Nel suo insieme, il lavoro intende mostrare che il recesso è un istituto di confine – tra contratto e organizzazione, tra libertà individuale e decisione collettiva – e che la sua effettività dipende, più che dall'enunciazione di principi, dalla qualità delle regole applicative: chiarezza dei presupposti, prevedibilità dei termini, trasparenza dei metodi di stima, responsabilità degli attori coinvolti. L'ambizione è offrire un contributo utile sia al discorso scientifico sia alla prassi: un percorso argomentato, controllabile e replicabile, capace di restituire al recesso la sua funzione ordinante nell'economia dell'impresa collettiva e di orientare scelte statutarie, decisioni operative e strategie difensive con maggiore consapevolezza

Capitolo 1

Il diritto di recesso nella teoria generale del diritto societario

1.1 Origini, funzioni e inquadramento sistematico del recesso

Il diritto di recesso del socio rappresenta un elemento fondamentale del diritto societario contemporaneo. Esso nasce dal delicato equilibrio tra la stabilità del vincolo associativo e la necessità di adattamento e cambiamento tipica delle organizzazioni imprenditoriali. Questa tensione interna riflette la complessità di un sistema che deve garantire al socio la possibilità di uscire dalla compagnia sociale, senza però compromettere la continuità e la funzionalità dell'impresa.

Per lungo tempo la stabilità del contratto sociale è rimasta il fulcro dell'esperienza societaria. L'apertura a un'uscita volontaria del socio ha però ribaltato la prospettiva, configurando una svolta non solo sul piano tecnico-giuridico, ma anche sotto il profilo dei valori e dell'equilibrio complessivo del sistema.

L'esperienza codicistica del 1942 contemplava un recesso marginale, limitato a ipotesi eccezionali e spesso subordinato all'autorizzazione statutaria. È con la progressiva affermazione di un diritto societario di matrice negoziale e con la riforma del 2003 che il recesso assume una centralità inedita, divenendo uno strumento di equilibrio interno, di tutela individuale e di adeguamento dell'assetto partecipativo all'evoluzione dell'impresa.

L'istituto, nella sua essenza, si configura come un rimedio connotato da unilateralità e recettività, tale da produrre lo scioglimento del rapporto sociale limitatamente al soggetto recedente. Ma la sua funzione eccede la mera estraneazione individuale: esso è anche presidio contro decisioni assembleari ritenute esorbitanti, argine all'abuso della maggioranza e, in taluni casi, veicolo di disinvestimento in presenza di mutamenti non condivisi dell'identità societaria. La dottrina più avvertita ha dunque visto nel recesso un punto di snodo tra tutela della minoranza e libertà economica, capace di dare voce all'insofferenza del socio senza compromettere, in via immediata, la continuità aziendale¹.

Sul piano sistematico, la collocazione del recesso ha generato ampio dibattito. Se in un primo momento esso è stato inquadrato come diritto potestativo, in opposizione agli strumenti tipici dell'autonomia negoziale, una parte della riflessione successiva ne ha messo in luce la natura composita, capace di coniugare istanze di protezione con logiche di razionalizzazione del rischio e di valorizzazione dell'autonomia statutaria. In tal senso, l'analogia con modelli contrattuali unilaterali – come la clausola risolutiva o il recesso *ad nutum* nel contratto di lavoro – si rivela insufficiente a coglierne la peculiarità sistemica. Si tratta, in effetti, di un istituto che prende forma all'intersezione tra contratto e organizzazione, in un'area di confine che impone di superare approcci dicotomici per abbracciare prospettive funzionali².

L'inquadramento del recesso nell'architettura societaria richiede allora di tener conto della sua duplice vocazione: da un lato strumento a favore del singolo, che può liberarsi

¹ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, 2013, p. 35.

² V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle s.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, 2020, p. 4.

da un rapporto che ha perso coerenza con le proprie aspettative; dall’altro lato, dispositivo che incide direttamente sull’assetto partecipativo, ma che, al contempo, contribuisce a fondare la legittimità dell’assetto deliberativo maggioritario, proprio in quanto offre una via d’uscita ordinata e legalmente regolata a chi dissente dal nuovo indirizzo sociale³. È anche per questo che, in alcune configurazioni, il recesso si presta a essere integrato in strategie più ampie, come quelle connesse al governo delle operazioni straordinarie o alla regolazione pattizia dei rapporti tra soci.

Le funzioni evolutive dell’istituto emergono in modo netto nel raffronto tra società di capitali e società di persone. Se in queste ultime il recesso si manifesta in forma più diretta e fisiologica, coerente con l’elemento fiduciario che ne costituisce l’ossatura, nelle prime esso assume contorni più tecnici e normativamente definiti, ponendosi come correttivo del principio maggioritario e come strumento di decompressione delle tensioni interne all’organizzazione. Ciò non toglie, tuttavia, che anche nelle s.r.l. – ponte tra modello contrattuale e modello organizzativo – il recesso si presenti come istituto strategico, valorizzato dall’ampliamento delle cause statutarie e dalla sua adattabilità alle specificità del tipo sociale⁴.

In definitiva, il recesso è un istituto in trasformazione, che riflette la crescente ibridazione tra diritto dei contratti e diritto delle organizzazioni complesse. Il suo studio, specie alla luce dell’apertura all’autonomia statutaria e del confronto con l’esperienza europea, consente di cogliere non solo un meccanismo tecnico di uscita, ma anche un indice rivelatore delle evoluzioni profonde del diritto societario contemporaneo. In tale prospettiva, il recesso non è soltanto un rimedio individuale o una valvola di sfogo interna, ma anche un segnale allocativo che obbliga la società a misurare l’impatto finanziario delle proprie scelte, incidendo indirettamente sulla struttura degli incentivi e sulla disciplina dei comportamenti interni⁵.

1.1.1 *Natura giuridica: diritto potestativo, diritto disponibile o rimedio?*

³ F. Libertini, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario*, 2004, p. 89.

⁴ G. Marasà, *Il recesso del socio e l’autonomia statutaria nelle società a responsabilità limitata*, in *Il diritto commerciale contemporaneo*, 2020, p. 143.

⁵ A. Pistorello, *Recesso e governo delle società di capitali*, 2022, p. 13.

Nell'analisi della natura giuridica del diritto di recesso, è necessario partire da una riflessione preliminare sulla sua qualificazione concettuale. Questo passaggio non è solo teorico, ma determina importanti conseguenze sia a livello sistematico che pratico.

Il recesso del socio, infatti, è stato variamente interpretato come *diritto potestativo*, *diritto disponibile*, ma anche come *strumento rimediale*, ciascuna qualificazione esprimendo un diverso assetto degli equilibri tra libertà individuale e vincoli organizzativi della struttura societaria.

La qualificazione più ricorrente, e ormai largamente accolta, è quella che riconduce il recesso alla categoria dei diritti potestativi. Si tratta, in particolare, di un potere che il socio esercita unilateralmente, mediante una dichiarazione recettizia, in grado di incidere sul rapporto sociale con efficacia tipicamente estensiva e modificativa, determinando lo scioglimento del vincolo associativo con effetti diretti nei confronti della società⁶. È noto come l'art. 2437-bis c.c., per le società per azioni, e l'art. 2473 c.c., per le società a responsabilità limitata, configurino espressamente il recesso come atto unilaterale recettizio, tale da incidere in via immediata, secondo l'orientamento prevalente, sulla permanenza del socio nella compagnia, subordinando semmai la sua piena efficacia solo a certe condizioni procedurali, come la mancata revoca della delibera da cui trae origine o il mancato scioglimento della società⁷.

Tuttavia, l'individuazione del recesso come diritto potestativo non esaurisce la questione. In effetti, dottrina e giurisprudenza si sono a lungo interrogate se tale diritto debba essere considerato anche disponibile, vale a dire se sia suscettibile di rinuncia, modifica o esclusione per volontà delle parti, soprattutto nello spazio concesso all'autonomia statutaria. In particolare, nella S.r.l., l'art. 2473 c.c. ammette che l'atto costitutivo determini le cause di recesso, oltre a quelle legali, e nulla vieta che esso preveda anche una disciplina più restrittiva, finanche l'esclusione di talune ipotesi. Ne discende che, pur nella cornice di un diritto tendenzialmente imperativo a presidio dell'equilibrio tra maggioranza e minoranza, esiste un margine di disponibilità, sebbene delimitato e sottoposto a limiti inderogabili posti a tutela dell'interesse sociale⁸.

Accanto a queste letture, un filone minoritario, ma non privo di suggestioni, propone di guardare al recesso in chiave di rimedio. Secondo tale impostazione, esso fungerebbe da strumento di reazione del socio a situazioni patologiche o a profonde modificazioni

⁶ C. Ciampolillo, *Il recesso del socio*, Tesi LUISS, 2009, pp. 16-18.

⁷ V. C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello status socii*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2021, p. 7.

⁸ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Università di Sassari, 2012, p. 24.

dell’assetto societario, che determinano una frattura rispetto al patto sociale originario. In quest’ottica, il recesso si configurerebbe come un contro-potere destinato a bilanciare, sul piano sostanziale, lo strapotere della maggioranza o le deviazioni rispetto all’oggetto sociale, assumendo una funzione affine a quella di una tutela compensativa o riequilibrante. Si tratta di una visione che guadagna forza soprattutto nei contesti di gestione familiare o chiusa della società, dove la continuità del rapporto sociale è spesso legata a elementi fiduciari e non puramente patrimoniali⁹.

Non può infine omettersi un richiamo al fondamento civilistico generale dell’istituto, radicato nella previsione dell’art. 1373 c.c., che regola il recesso nei contratti di durata. Se, in quella sede, il recesso rappresenta un atto di scioglimento unilaterale volto a liberare la parte dagli obblighi contrattuali futuri, il recesso societario ne condivide solo parzialmente la logica. La presenza di una struttura organizzativa complessa e la permanenza di effetti sul patrimonio e sulla governance della società giustificano, infatti, la sua qualificazione autonoma, che ne fa un potere con contenuto più articolato e con risvolti procedurali specifici¹⁰.

Un’ulteriore prospettiva, che tende a ricomporre le visioni descritte, propone una visione integrata del recesso: diritto potestativo nella struttura, ma disponibile nella disciplina; rimedio, infine, nella funzione. Questa impostazione consente di valorizzare la pluralità di piani su cui si muove il recesso: quello formale della dichiarazione unilaterale; quello sostanziale della rottura del vincolo; e quello teleologico della tutela dell’interesse del socio. Tale approccio appare oggi il più coerente con l’assetto normativo riformato dal d.lgs. 6/2003, che ha inteso rafforzare l’autonomia privata ma anche le garanzie individuali, ridisegnando l’istituto in modo più flessibile e attento agli equilibri relazionali interni alla società¹¹.

1.1.2 Finalità del recesso: tutela individuale, correttivo alla maggioranza, meccanismo di disinvestimento

⁹ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle S.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vita normativa*, 2022, pp. 2-3.

¹⁰ F. Lepore, *Il diritto di recesso nella legislazione speciale*, in *Contr. impr.*, 2019, pp. 372-373

¹¹ G.F. Campobasso, *Manuale di diritto commerciale*, UTET, 2022, p. 222

Nel diritto societario, il recesso rappresenta uno strumento giuridico dalle molteplici funzioni. Non si limita a essere un semplice mezzo di separazione patrimoniale, ma svolge ruoli diversi e complementari. Protegge la posizione individuale del socio, garantisce un equilibrio tra minoranze e maggioranza e, in certi casi, funge da via ordinata per il disinvestimento.

La prima e più evidente funzione del recesso è quella di tutela dell'interesse individuale del socio. In un contesto nel quale la partecipazione all'impresa collettiva si traduce spesso in un legame giuridico di lunga durata e in una soggezione alla volontà altrui, il recesso rappresenta un presidio contro l'imposizione unilaterale di mutamenti significativi dello statuto contrattuale. Esso consente al socio di sottrarsi ad un'evoluzione societaria non condivisa, esercitando una libertà “in uscita” che si ricollega – almeno in parte – al principio della libertà negoziale e dell'autodeterminazione patrimoniale¹². In questa prospettiva, il recesso si configura anche come indice dell'esaurirsi dell'*affectio societatis*, manifestazione ultima della volontà del socio di non permanere più nell'impresa collettiva per rottura del vincolo fiduciario o mutamento degli equilibri interni.

La giurisprudenza ha riconosciuto al recesso una funzione essenziale di “valvola di sicurezza”, volta ad evitare che il socio subisca modificazioni rilevanti del patto sociale in modo irreversibile e senza possibilità di reazione, soprattutto nei casi di trasformazioni, fusioni o variazioni dell'oggetto sociale. Non meno rilevante è la funzione preventiva del recesso rispetto al contenzioso endosocietario: offrendo una via d'uscita pacifica, esso disinnescia il rischio di conflitti che potrebbero paralizzare la governance o compromettere la coesione tra soci.

In secondo luogo, la disciplina del recesso svolge un ruolo correttivo nei confronti del potere della maggioranza, rappresentando uno dei principali contrappesi al principio maggioritario che permea l'intera struttura organizzativa delle società di capitali. La possibilità di recedere in presenza di decisioni che incidono in maniera sostanziale sulla posizione del socio consente di preservare un equilibrio tra volontà collettiva e libertà individuale, evitando derive oppressive e prevenendo tensioni potenzialmente disgreganti. In tal senso, il recesso si presenta come strumento che non annulla, ma riequilibra il potere della maggioranza, ponendosi quale *contrappeso*

¹² C. Ciampolillo, *Il recesso del socio*, Tesi LUISS, 2009, p. 15.

fisiologico all'interno della dinamica assembleare¹³. In modo riflesso, la stessa previsione del recesso induce la maggioranza ad operare con maggiore responsabilità e trasparenza, sapendo che determinate decisioni possono attivare una fuoriuscita legittima dei soci dissenzienti.

Accanto a queste due funzioni, se ne afferma una terza, meno tradizionale ma sempre più rilevante nella prassi societaria contemporanea: il recesso come meccanismo di disinvestimento. In questa prospettiva, l'esercizio del diritto di recesso consente al socio di monetizzare la propria partecipazione senza dover attendere la liquidazione della società o reperire autonomamente un terzo acquirente. Tale funzione si accentua nelle società a responsabilità limitata e nelle società chiuse, ove la circolazione delle quote è spesso ostacolata da vincoli statutari o dalla mancanza di un mercato secondario. Il recesso, in tali contesti, si configura come uno strumento di uscita ordinata, talvolta addirittura programmata, come dimostra il crescente ricorso a clausole convenzionali di recesso *ad nutum* o a tempo determinato¹⁴. In contesti ad alta illiquidità, la presenza di una disciplina chiara sul recesso contribuisce anche alla fiducia degli investitori, offrendo un'alternativa *ex lege* all'impossibilità di cessione sul mercato secondario.

Non è un caso che la riforma del 2003 abbia valorizzato l'autonomia statutaria proprio al fine di ampliare gli spazi per l'inserimento di clausole di recesso convenzionale, riconoscendo la possibilità per i soci di costruire statuti funzionali alla gestione delle aspettative economiche e temporali legate all'investimento societario. Tuttavia, tale funzione "liquidatoria" del recesso incontra limiti strutturali e funzionali. Essa non può e non deve snaturare la logica partecipativa e cooperativa che è propria del contratto di società. La dottrina più avvertita ha sottolineato come il recesso non possa essere inteso quale strumento ordinario di disinvestimento, ma solo come *extrema ratio*, da esercitarsi quando siano venuti meno i presupposti fondamentali che avevano giustificato la permanenza del vincolo associativo¹⁵. In quest'ottica, si comprende anche la ragione per cui la determinazione del valore di liquidazione della partecipazione è ancorata a criteri oggettivi e prudenziali, volti a evitare che il recesso si trasformi in uno strumento di speculazione individuale o destabilizzazione collettiva.

¹³ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Università di Sassari, 2013, p. 72.

¹⁴ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle srl: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vita normativa*, 2021, p. 2.

¹⁵ C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello status socii*, in *Società*, 2021, p. 9.

In conclusione, la multifunzionalità del recesso riflette la sua natura di istituto ibrido: da un lato, strumento individuale di autodeterminazione; dall’altro, meccanismo regolativo dei rapporti sociali e, solo in ultima istanza, via d’uscita dal contratto. In tutte queste declinazioni, il recesso manifesta una vocazione essenziale: quella di preservare l’equilibrio interno dell’impresa collettiva, evitando che le dinamiche maggioritarie o le mutevoli strategie aziendali si traducano in una compressione ingiustificata delle aspettative dei singoli.

1.2 Fondamento costituzionale e principi generali

Il diritto di recesso – pur radicato nel diritto privato – dialoga con principi costituzionali di rilievo, collocandosi nel punto in cui si incontrano iniziativa economica, autonomia contrattuale, tutela del risparmio ed equilibrio tra interessi individuali e collettivi. Ne deriva una tensione costante: da un lato la necessità di preservare la stabilità della compagine societaria, dall’altro la facoltà del socio di allontanarsi, per ragioni legittime, da una realtà divenuta estranea alle proprie aspettative o ai propri diritti.

La sua base normativa più diretta si trova nell’articolo 41 della Costituzione, che tutela la libertà dell’iniziativa economica privata. Sebbene questa norma si rivolga principalmente all’attività d’impresa, rappresenta anche il fondamento della libertà di partecipare a una società e, di conseguenza, della libertà di recedere da essa. Da ciò deriva che il diritto di recesso può essere letto come esplicazione negativa della libertà di iniziativa economica, una facoltà di disinvestire che, pur trovando la sua configurazione tecnica nell’ambito del diritto societario, non può essere compressa oltre misura senza incorrere nel rischio di sacrificare la posizione individuale del socio dissidente in nome di una astratta prevalenza dell’interesse collettivo.

Eppure, la libertà del socio conosce confini precisi. L'ordinamento pretende che l'interesse individuale si intrecci con quello sociale, inteso non come mera volontà della maggioranza, bensì come punto d'incontro, talvolta di frizione, tra istanze diverse. La Corte costituzionale, del resto, lo ribadisce di frequente: l'autonomia privata, anche contrattuale, deve operare nel solco della funzione sociale della proprietà e dell'iniziativa economica tracciata dagli articoli 2 e 42 della Costituzione.

In tal senso, il recesso diviene anche uno strumento di riequilibrio, volto a impedire che decisioni radicali, sebbene legittime sotto il profilo deliberativo, si traducano in una lesione ingiustificata delle posizioni soggettive minoritarie¹⁶.

Un altro riferimento costituzionale rilevante si rinviene nell'articolo 47 della Costituzione, che impegna la Repubblica a tutelare il risparmio in tutte le sue forme. In prospettiva societaria, la partecipazione sociale costituisce una forma di impiego del risparmio e, pertanto, l'istituto del recesso deve garantire al socio recedente la possibilità di recuperare il valore economico della sua quota. Questo impone che la liquidazione avvenga secondo criteri ragionevoli, predeterminati e trasparenti, evitando che l'uscita dalla società si traduca in una penalizzazione patrimoniale sproporzionata¹⁷. È in questa ottica che si inserisce la disciplina degli articoli 2437-ter e 2473 c.c., i quali impongono criteri oggettivi e, in parte, inderogabili per la determinazione del valore di rimborso.

La rilevanza costituzionale del recesso emerge anche da un altro versante: quello della libertà contrattuale. Come ha chiarito la dottrina più attenta, l'autonomia statutaria, pur ampiamente riconosciuta, non può giungere al punto da escludere del tutto l'esercizio del recesso in ipotesi ritenute meritevoli di tutela, né può svuotarne di contenuto l'efficacia. Il recesso si configura pertanto come un diritto disponibile solo entro limiti ben definiti, per evitare che le clausole statutarie si traducano in un'espropriazione sostanziale della facoltà di abbandonare l'investimento societario in condizioni eque¹⁸. In tale prospettiva, la dottrina ha a lungo discusso se il recesso debba essere inquadrato come un diritto potestativo puro o piuttosto come un rimedio, finalizzato a tutelare il socio rispetto ad alterazioni sostanziali del patto sociale: senza entrare nel dettaglio delle tesi, è opportuno rilevare che tale dibattito conferma la profonda connessione tra l'istituto e la dimensione costituzionale della libertà individuale.

¹⁶ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, 2012, p. 23.

¹⁷ C. Ciampolillo, *Il recesso del socio*, Tesi LUISS, 2009, pp. 89-91.

¹⁸ A. Martinez, *Questioni controverse sul recesso ad nutum*, 2013, pp. 42-44.

All'interno di questo quadro, il recesso assume anche una funzione di salvaguardia dell'equilibrio negoziale. Non si tratta soltanto di un meccanismo tecnico, bensì di uno strumento di protezione del socio in contesti trasformativi o in presenza di decisioni che alterano significativamente l'assetto originario del contratto sociale. È qui che l'istituto mostra la sua intima connessione con i principi generali del diritto privato: in particolare, con quelli di correttezza, buona fede e lealtà contrattuale, i quali presidiano ogni fase del rapporto societario, dall'ingresso al disinvestimento¹⁹.

Infine, l'idea stessa di recesso si lega alla natura del contratto di società come contratto a formazione progressiva e a contenuto variabile, dove l'autonomia privata deve conciliarsi con una componente istituzionale crescente. La riforma del 2003 ha ulteriormente valorizzato questo aspetto, riconoscendo ampi margini di intervento statutario, ma anche consolidando l'idea che il recesso, proprio per la sua funzione protettiva, non può essere degradato a clausola residuale né espropriato della sua efficacia concreta. In prospettiva sovranazionale, infine, si può cogliere un'ulteriore conferma dell'importanza del diritto di recesso nella giurisprudenza della Corte EDU, la quale ha più volte evidenziato la rilevanza del diritto individuale a liberarsi da vincoli associativi non più voluti, in nome della tutela dei diritti patrimoniali e del principio di proporzionalità²⁰.

1.2.1 *Libertà di iniziativa economica e libertà contrattuale*

La facoltà di recesso, nel diritto societario, agisce come leva di equilibrio fra l'interesse del singolo socio e la dimensione collettiva dell'impresa. Non è un meccanismo isolato; al contrario, dialoga con il tessuto dei principi costituzionali. In primo piano emerge la libertà di iniziativa economica privata, consacrata dall'art. 41 della Costituzione, cui si affianca, senza sovrapporsi, la più ampia libertà contrattuale.

Il recesso, quindi, vive nel punto d'incontro fra due spinte opposte. Da una parte sta l'autonomia negoziale del socio, che rivendica la libertà di sciogliere da sé il vincolo

¹⁹ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle SRL: la durata della società eccedente la vita del socio*, 2021, p. 3.

²⁰ E. Passador, *Osservazioni sul recesso e i diritti patrimoniali nella CEDU*, in *Giur. It.*, 2020, p. 112.

societario; dall'altra, l'organizzazione dell'impresa, la quale pretende continuità, prevedibilità, stabilità. La libertà di iniziativa economica tutelata dall'art. 41 Cost. non si esaurisce nell'avviare un'attività produttiva: include anche la possibilità di uscirne, purché il passo avvenga entro le forme e i limiti fissati dall'ordinamento.

Il recesso si giustifica proprio in questo contesto, come manifestazione della libertà individuale di allontanarsi da decisioni collettive considerate dannose o lontane dagli obiettivi iniziali. In sostanza, il diritto di recesso funge da strumento di tutela per il socio, permettendogli di evitare scelte che modificano profondamente il patto sociale originario, senza dover ricorrere a misure estreme come lo scioglimento dell'ente.

In questo senso, il recesso svolge anche una funzione latamente democratica, agendo da garanzia contro le degenerazioni del principio maggioritario e contro le decisioni assembleari che, pur formalmente legittime, si pongano in rottura con l'originaria volontà contrattuale. Il diritto di recesso, infatti, è strumento di dissenso ma anche di legittimazione della dinamica deliberativa, costringendo la maggioranza a tenere conto del perimetro negoziale originario²¹.

Questa funzione di riequilibrio si basa anche sulla libertà contrattuale, che non si limita alla semplice facoltà di decidere se stipulare un contratto, ma comprende altresì la possibilità di recedere quando si verificano cambiamenti sostanziali che alterano l'equilibrio degli interessi originariamente concordati.

In questa prospettiva, la dottrina riconosce il recesso come una figura "ibrida": non si configura né come un mero diritto potestativo tipico del diritto privato, né come un rimedio legato a un'inadempienza, ma piuttosto come una garanzia strutturale della posizione soggettiva del socio all'interno della dinamica dell'impresa collettiva²².

Questa impostazione si collega al principio generale dell'art. 1322 c.c., che sancisce la libertà delle parti di determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge. Nella dimensione societaria la libertà incontra due argini. Il primo è l'architettura organizzativa propria della forma prescelta; il secondo risiede nell'interesse, più ampio, alla stabilità del patrimonio sociale, ed è qui che trovano spazio i limiti alla recedibilità pattizia. La giurisprudenza costituzionale, affiancata dalla dottrina più avveduta, ricorda tuttavia che la libertà di iniziativa economica è bifronte: da un lato facoltà di agire, dall'altro diritto speculare di rinunciare o abbandonare. Ne deriva che il recesso, pur

²¹ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, 2011, p. 36.

²² F. Camilletti, *Il licenziamento fra legislazione speciale e normativa generale in materia di recesso*, 2019, p. 12.

regolato da norme imperative e vincolato a condizioni tipizzate (o statutarie), non può essere compresso fino al punto da svuotarne la funzione di strumento di autodeterminazione e dissenso²³.

Il riconoscimento legislativo del recesso, soprattutto nelle forme previste dagli artt. 2437 e 2473 c.c., assume così la valenza di un compromesso ordinamentale tra autonomia privata e organizzazione societaria. Da un lato, il legislatore ha ampliato le ipotesi di recesso legale, riconoscendo la necessità di tutelare le posizioni soggettive del socio al mutare degli equilibri statutari o delle condizioni fondamentali del contratto sociale; dall'altro, ha conferito ampio spazio alla libertà statutaria di integrare o specificare ulteriori ipotesi di recesso, in linea con il principio di sussidiarietà e la valorizzazione dell'autonomia negoziale.

Tuttavia, proprio la dialettica tra queste due forze rende evidente come il recesso non possa essere interpretato in termini puramente individualistici. In una società di capitali, dove l'impresa ha una funzione produttiva e sociale di rilievo, il recesso deve essere configurato come strumento che presidia gli equilibri interni senza comprometterli. Da qui deriva anche il limite strutturale alla libertà contrattuale: non ogni forma di recesso può essere convenzionalmente prevista, se confligge con interessi superiori come la stabilità del capitale sociale o la tutela dei creditori²⁴.

1.2.2 *Diritto di recesso e tutela del risparmio (art. 47 Cost.)*

Il diritto di recesso del socio assume nel sistema societario una funzione duplice: da un lato, agisce come strumento di equilibrio tra maggioranza e minoranza; dall'altro, rappresenta una garanzia patrimoniale, coerente con il principio costituzionale che promuove e tutela il risparmio. In questo contesto, l'articolo 47 della Costituzione stabilisce l'obbligo per la Repubblica di incentivare il risparmio in tutte le sue forme e di regolare, in modo coordinato, l'esercizio del credito.

Benché la Costituzione non menzioni in modo esplicito l'investimento in capitale di rischio, nel tempo la partecipazione a società di capitali si è imposta come via privilegiata

²³ C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso e la perdita dello status socii*, 2021, p. 45.

²⁴ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle S.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vita Normativa*, 2022, p. 4.

attraverso cui il risparmio privato confluisce nell'economia reale , un'evoluzione tutt'altro che secondaria. In questo scenario il diritto di recesso emerge quale baluardo del socio-risparmiatore: offre un'uscita, rapida se necessario, dinanzi a decisioni societarie potenzialmente lesive e consente di recuperare il valore della quota quando eventi, spesso straordinari, alterano l'assetto originario dell'investimento.

La funzione protettiva si realizza, in particolare, quando il recesso si configura come reazione legittima a mutamenti dell'oggetto sociale, della struttura della società o delle condizioni che avevano originariamente determinato la scelta di investimento.

Va riconosciuto che, in assenza di uno strumento come il recesso, il socio di minoranza si troverebbe privo di efficaci mezzi di autotutela in presenza di delibere che, pur essendo formalmente legittime, comportano una radicale trasformazione del profilo di rischio o dell'orientamento strategico della società. Il diritto di disinvestire costituisce, allora, una valvola di sicurezza del sistema, volta a garantire che l'investimento in capitale sociale non diventi ostaggio di una governance ostile o imprevedibile. In tale ottica, l'art. 47 Cost. funge da sfondo normativo a un principio di razionalità sistematica, in cui la libera iniziativa economica individuale trova un contrappeso nelle garanzie minime offerte all'investitore anche sul piano della reversibilità della partecipazione.

In dottrina si è rilevato come il recesso contribuisca a rendere l'investimento societario più compatibile con una logica di protezione del risparmio: esso attenua l'irrevocabilità dell'adesione al contratto sociale e fornisce una via d'uscita giuridicamente strutturata, evitando che la stabilità dell'investimento si traduca in una forma di rigidità patrimoniale incompatibile con le esigenze di allocazione efficiente delle risorse²⁵. In questa prospettiva, l'istituto si distingue dalla mera alienazione della quota: mentre quest'ultima dipende dall'esistenza di un mercato secondario o dalla disponibilità di terzi interessati, il recesso opera come diritto autonomo, attivabile ex lege o per via statutaria, e svincolato da dinamiche negoziali esterne.

Il recesso assolve anche a una funzione allocativa, nella misura in cui consente al socio di riallocare il proprio risparmio verso impieghi più coerenti con il proprio profilo di rischio, con valori etici o con aspettative reddituali mutate. In questo senso, il diritto di uscita non costituisce una minaccia alla stabilità societaria, ma uno strumento di razionalizzazione del sistema economico nel suo complesso. Del resto, una forma di investimento che si presenti come irrevocabile e non disinvestibile rischia di

²⁵ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle s.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vitanormativa*, 2022, p. 3.

compromettere l'attrattività stessa della partecipazione societaria in chiave economica e costituzionale.

Questa dinamica assume particolare rilevanza nelle società chiuse, dove l'assenza di un mercato liquido rende difficile, se non impossibile, dismettere la partecipazione attraverso la vendita. In tali contesti, la garanzia della liquidazione della quota rappresenta spesso l'unico meccanismo di salvaguardia del valore investito, soprattutto laddove l'assetto statutario non contempli strumenti alternativi di exit. È per questo che, già in occasione della riforma del 2003, si è sottolineata la necessità di ampliare le ipotesi di recesso, specie in relazione a trasformazioni profonde della società, al fine di rafforzare la tutela dell'investitore di minoranza in coerenza con le finalità costituzionali di protezione del risparmio²⁶.

Taluni autori hanno osservato che non può ricavarsi un vincolo assoluto tra diritto di recesso e art. 47 Cost., dal momento che l'investimento in capitale sociale non gode delle stesse garanzie pubbliche previste per le forme di risparmio bancario²⁷. Tuttavia, pur tenendo conto di questa distinzione, la protezione del socio-recedente si fonda sull'idea che anche l'investimento rischioso meriti una salvaguardia minima, laddove il rischio derivi non da scelte di mercato, ma da mutamenti unilaterali dell'oggetto del contratto sociale.

Un profilo poco esplorato ma coerente con l'art. 47 riguarda la funzione intergenerazionale del risparmio. Il recesso, garantendo la possibilità di recupero del valore patrimoniale, può preservare l'integrità del capitale investito in società a conduzione familiare o trasmissibili per successione, dove l'uscita di un socio è spesso l'unico modo per evitare conflitti o dispersione del patrimonio. Anche sotto questo aspetto, il recesso si configura come istituto ponte tra efficienza economica e solidarietà familiare.

Infine, proprio alla luce del principio di tutela del risparmio, va evitata ogni distorsione nella valutazione della quota in sede di liquidazione: attribuire al socio recedente un valore inferiore a quello effettivo del patrimonio netto rischia di svuotare di contenuto la protezione che il recesso dovrebbe offrire. Da ciò discende anche l'invalidità di clausole statutarie che prevedano criteri di stima arbitrari o manifestamente penalizzanti per il

²⁶ M. Libertini, *Scelte fondamentali di politica legislativa nella riforma del diritto societario del 2003*, in Riv. dir. soc., 2004, p. 27.

²⁷ C. Ciampolillo, *Il recesso del socio*, Tesi di laurea, LUISS, 2009, pp. 18-19

socio uscente, come confermato dalla giurisprudenza più recente²⁸. La stessa Corte costituzionale, pur non essendosi mai pronunciata direttamente sul recesso, ha riconosciuto in più occasioni la centralità della funzione sociale del risparmio, intesa anche come libertà dell'investitore di riorientare le proprie scelte economiche.

1.2.3 *L'equilibrio tra interesse sociale e interesse del singolo*

Nel diritto societario odierno l'interesse sociale non offre appigli definitivi; si sposta, di volta in volta, fra l'efficienza della gestione collettiva e l'attenzione alle posizioni dei singoli. In questo orizzonte prende forma il diritto di recesso, valvola di equilibrio che tutela, insieme, la continuità dell'organismo societario e le istanze individuali del socio quando modifiche profonde dell'assetto lo trovino dissenziente.

La riforma del 2003 ha esplicitamente inteso rafforzare il diritto di recesso, proprio per contenere il potenziale prevaricatore della maggioranza. La previsione di cause legali inderogabili e la possibilità di introduzione statutaria di ulteriori ipotesi ne sono espressione diretta. Tuttavia, l'ampliamento dei margini dell'autonomia privata ha sollevato un problema di fondo: sino a che punto l'uscita volontaria di un socio può considerarsi compatibile con il perseguimento dell'interesse comune e con la stabilità dell'ente societario? È qui che il bilanciamento tra interesse del singolo e interesse sociale diventa cruciale.

In particolare, l'interesse del singolo socio, in quanto parte di un contratto di società, non può essere annullato sotto la pretesa totalizzante dell'interesse collettivo. Una società di

²⁸ Trib. Roma, 15 gennaio 2020, in A. Passador, *La giurisprudenza in materia di recesso*, in Giur. it., 2020, I, p. 307.

capitali, pur configurandosi come organismo dotato di una sua identità distinta, resta fondata sul consenso contrattuale dei partecipanti. Pertanto, quando mutano le condizioni economiche o strategiche su cui tale consenso si era fondato – si pensi al cambiamento dell’oggetto sociale o al trasferimento della sede all’estero – il socio dissidente conserva una posizione giuridicamente rilevante, non riducibile alla mera subordinazione alla volontà assembleare. In questo senso, il recesso assume la funzione di meccanismo correttivo delle dinamiche maggioritarie, limitando il rischio che l’interesse sociale venga inteso in senso esclusivamente numerico o economico²⁹.

La dottrina più attenta ha osservato come l’interesse sociale, lungi dall’essere sinonimo della volontà della maggioranza, debba piuttosto essere letto come criterio razionale e oggettivo, volto a tutelare la sostenibilità e l’efficienza dell’impresa, ma anche la lealtà e la coerenza del patto associativo originario³⁰. In questo quadro, il diritto di recesso si configura come strumento non oppositivo, ma sistematico: la sua funzione è quella di evitare che lo scollamento tra socio e società si trasformi in conflitto distruttivo, offrendo una via d’uscita ordinata, capace di tutelare tanto l’integrità soggettiva quanto la funzionalità collettiva.

Una lettura più evolutiva della nozione di interesse sociale ha tentato di ancorarla, in tempi recenti, anche a istanze di tipo sociale e ambientale, specie nei contesti in cui la società si connota per obiettivi etici o benefit. Sebbene questa impostazione sia ancora minoritaria, essa pone interrogativi significativi sulla compatibilità tra interesse del socio precedente e finalità extrapatrimoniali dell’impresa³¹.

Non mancano tuttavia tensioni irrisolte. Un esercizio indiscriminato del diritto di recesso – specie se previsto in via statutaria in modo generico o in contesti di operazioni straordinarie – può minacciare l’equilibrio finanziario dell’ente, compromettendone la continuità operativa. L’esigenza di liquidare la partecipazione, in tempi e con modalità certe, impone costi rilevanti, talora sproporzionati rispetto alla dimensione economica della società. Ciò spiega perché, accanto alla valorizzazione dell’interesse individuale, sia necessario un controllo sulla sostenibilità dell’uscita del socio, attraverso clausole

²⁹ M. D’Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di Dottorato, Univ. di Sassari, 2014, p. 64.

³⁰ M. Libertini, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003*, in *Riv. dir. soc.*, 2003, p. 21.

³¹ A. Recaldini, *Il diritto di recesso nelle società c.d. benefit*, in *Notariato*, 2022, p. 16.

statutarie compatibili con i limiti di legge e con una valutazione responsabile dell'equilibrio tra le parti³².

L'autonomia statutaria gioca un ruolo fondamentale: permette di definire fin dall'inizio un insieme chiaro di regole, pensate per prevenire possibili conflitti e per conciliare la flessibilità individuale con la necessità di mantenere una struttura organizzativa stabile. A questo si aggiunge un aspetto di carattere più ampio e sistematico: il diritto di recesso, essendo una facoltà unilaterale che interviene su un rapporto contrattuale che coinvolge più parti, deve essere esercitato nel pieno rispetto dei principi generali di buona fede e correttezza.

È questo un limite implicito ma imprescindibile, che impedisce un uso strategico o strumentale del recesso in funzione lesiva³³.

In definitiva, la giurisprudenza più recente ha mostrato una crescente attenzione alla ricerca di un punto di equilibrio dinamico: da un lato, garantire che il socio non resti vincolato ad un'impresa che non riconosce più come propria; dall'altro, evitare che il recesso si trasformi in uno strumento destabilizzante o in una forma surrettizia di pressione negoziale³⁴. Si tratta di un bilanciamento delicato, che richiede un'interpretazione flessibile ma rigorosa dei principi societari, capace di tenere insieme libertà individuale e coesione organizzativa.

1.3 Evoluzione normativa e riforma del diritto societario (d.lgs. 6/2003)

Il recesso societario, nella veste attuale, è il frutto di un'evoluzione normativa lenta e articolata che ha trovato il suo punto di svolta nel d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6. Quella riforma, la più ampia dai tempi del codice del 1942, si inserisce in un'epoca segnata dall'urgenza di adeguare l'ordinamento alle nuove dinamiche dell'economia reale, alla maggiore mobilità dei capitali e alla crescente pressione concorrenziale dei mercati globali.

³² V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle S.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vita normativa*, 2020, pp. 3-5.

³³ A. Rossi, *Recesso e governo delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2018, p. 511.

³⁴ Cfr. Trib. Roma, 15 gennaio 2020, in A. Passador, *Giur. it.*, 2020, I, p. 213.

La riforma del 2003 non si limitò a ritocchi tecnici: ridisegnò le dinamiche interne alle società, puntando su un'autonomia statutaria più ampia, su strutture organizzative flessibili e su un nuovo equilibrio tra l'interesse collettivo e la tutela del singolo socio. In questo quadro, il diritto di recesso emerse come l'ingranaggio decisivo: permette al socio di sottrarsi a decisioni non condivise, senza incrinare in modo irreparabile la continuità dell'impresa, e al tempo stesso garantisce alla società la stabilità necessaria per crescere. La volontà di riforma trovava il suo fondamento già nella legge delega n. 366 del 2001, il cui art. 1 enunciava con chiarezza l'intento di garantire una maggiore flessibilità e competitività del diritto societario, anche in coerenza con gli orientamenti europei. La modernizzazione del sistema delle imprese non si limitava così a un'esigenza tecnica, ma esprimeva un obiettivo di politica legislativa di ampio respiro.

Già prima della riforma, la disciplina del recesso si presentava come disomogenea, frutto di un impianto normativo frammentato e talora disallineato rispetto alla concreta operatività delle società di capitali. Le cause legali, tipizzate in modo restrittivo, non sempre consentivano una reale tutela del socio dissidente, mentre l'autonomia statutaria trovava spazio limitato e incerto. Proprio per superare questi limiti, il legislatore ha inteso non solo ampliare le ipotesi di recesso, ma anche attribuire pieno riconoscimento alla volontà delle parti, confermando il valore centrale dell'atto costitutivo nella determinazione delle regole interne alla società³⁵.

La scelta del legislatore del 2003 è apparsa, in questo senso, coerente con una più ampia visione di “governance contrattuale” delle società, nella quale il contratto sociale – pur all'interno di un modello istituzionale – assume una funzione modulabile, capace di articolarsi secondo le esigenze specifiche dei soci e dell'attività d'impresa. In questa direzione si colloca la possibilità di introdurre nello statuto cause ulteriori di recesso, configurandolo sempre più come rimedio fisiologico, e non più meramente patologico, del rapporto associativo³⁶.

Non può sottovalutarsi, peraltro, come la riforma abbia inciso anche sulla stessa natura giuridica del recesso: da strumento di “disinvestimento residuale” o reazione estrema alla prevaricazione della maggioranza, esso è divenuto connotato essenziale della partecipazione societaria, collegato non solo a eventi eccezionali, ma anche a scelte strategiche e dinamiche di trasformazione, fusione o direzione e coordinamento. Tale

³⁵ C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello status socii*, Giuffrè, 2021, p. 17.

³⁶ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Università di Sassari, 2012, p. 51.

evoluzione ha posto nuove questioni in ordine ai limiti della libertà statutaria, alla compatibilità con il principio di stabilità della compagine sociale e alla protezione del capitale sociale e dei creditori³⁷.

Nell'impianto riformato, il recesso assume quindi una posizione di equilibrio, in cui la salvaguardia dell'interesse individuale del socio si misura con la necessità di preservare l'unità e la continuità dell'impresa collettiva. Questo bilanciamento riflette una visione matura e pluralista del diritto societario, dove il conflitto tra autonomia privata e norme inderogabili viene ricomposto in una prospettiva dinamica e non più rigidamente dicotomica. L'attenzione alla dimensione economica del vincolo sociale, insieme al riconoscimento della legittimità del disaccordo come fatto fisiologico nella vita della società, costituiscono l'orizzonte teorico entro cui va compresa l'attuale disciplina del recesso.

Questa impostazione si discosta in modo significativo dal tradizionale pancontrattualismo che aveva segnato a lungo la dottrina italiana, in favore di un equilibrio più articolato tra regole legali e costruzioni pattizie, coerente con un modello di società inteso anche come entità organizzativa, e non solo come contratto tra privati³⁸.

La riforma, infine, non si è limitata al profilo interno delle società nazionali, ma ha inteso porsi in continuità con le linee evolutive del diritto societario europeo, in particolare nella promozione della libertà di stabilimento, nella tutela degli investitori e nell'armonizzazione dei meccanismi di exit. Sebbene la disciplina italiana conservi peculiarità che ne distinguono l'impianto, è evidente che il legislatore del 2003 si sia mosso anche in funzione di una maggiore competitività e attrattività del sistema societario, ponendo il recesso in una posizione centrale tra gli strumenti di adeguamento dell'assetto organizzativo alla volontà mutevole dei soci³⁹.

1.3.1 *La disciplina anteriforma*

³⁷ C. Ciampolillo, *Il recesso del socio*, Tesi LUISS, 2009, pp. 39-43.

³⁸ M. Libertini, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2012, p. 11.

³⁹ M. Ventoruzzo, *Il diritto di recesso nella riforma societaria italiana: spunti ricostruttivi e problemi applicativi*, in *Rivista delle società*, 2004, p. 29.

La disciplina del diritto di recesso anteriore alla riforma organica del diritto societario introdotta con il d.lgs. 6/2003 si presentava come un corpo normativo frammentario, in cui convivevano tratti tipici della tradizione contrattualistica e residui di una logica fortemente formalizzata, eredità del codice civile del 1942. In tale contesto, il recesso rappresentava una forma eccezionale di scioglimento del vincolo societario su iniziativa unilaterale del socio, ammessa solo in presenza di specifiche e tassative ipotesi previste dalla legge. La funzione del recesso, pertanto, appariva eminentemente difensiva, incentrata sulla tutela del socio rispetto a modifiche dell'assetto sociale ritenute radicali o non conformi all'interesse originario di partecipazione.

Nella società per azioni, il principale riferimento normativo era costituito dall'art. 2437 c.c., che elencava una serie di ipotesi legali di recesso, tra cui il cambiamento dell'oggetto sociale, la trasformazione della società, il trasferimento della sede all'estero, l'introduzione di vincoli alla circolazione delle azioni, e l'estensione della durata oltre una certa soglia.

La norma, pur apparente organica nella formulazione, rifletteva una concezione rigida della struttura societaria, nella quale la volontà individuale era subordinata all'assetto assembleare e l'interesse del singolo soccombeva di fronte alla prevalenza dell'interesse collettivo.

Tale scelta restrittiva si radicava in una visione istituzionalistica della società per azioni, nella quale il capitale rappresentava non solo un vincolo interno, ma anche una garanzia esterna per i creditori: da qui la diffidenza sistematica verso istituti che potessero alterarne l'integrità. Il recesso, comportando un'uscita con liquidazione, veniva trattato come un'eccezione alla regola della permanenza associativa, da giustificare con mutamenti strutturali dell'ente e non con mere divergenze soggettive di visione⁴⁰.

Nelle società a responsabilità limitata, la situazione si presentava ancora più incerta. L'art. 2473 c.c., nella sua versione anteriore alla riforma, prevedeva il recesso in caso di mancanza di tempo determinato della società e, analogamente alle società di persone, ne ammetteva l'esercizio *ad nutum*, dunque senza giustificazione, in presenza di una società a tempo indeterminato. Questa apertura, tuttavia, si scontrava con l'assenza di un'elaborazione sistematica, lasciando agli interpreti il compito di ricostruire su base

⁴⁰ M. Libertini, *Scelte fondamentali di politica legislativa nella riforma del diritto societario del 2003*, in Riv. Dir. Soc., 2003, p. 47.

analoga i casi in cui il recesso potesse operare in modo legittimo, con evidenti incertezze applicative⁴¹.

Nel complesso, il modello *ante riforma* si caratterizzava per un equilibrio precario tra due poli: da un lato, un apparato normativo di impronta garantista, che tentava di offrire al socio una via di uscita in presenza di modificazioni rilevanti del patto sociale; dall'altro, un assetto decisionale fortemente centrato sull'assemblea, nel quale l'autonomia individuale era contenuta entro limiti rigidi e non derogabili. L'idea stessa che il recesso potesse costituire uno strumento fisiologico di gestione dei conflitti societari era ancora del tutto assente, e il suo esercizio era spesso vissuto come manifestazione patologica di dissenso o come anticamera dello scioglimento della società⁴².

Un ulteriore limite risiedeva nell'assenza di una disciplina compiuta delle modalità di valutazione e liquidazione della quota del socio recedente, tema affrontato in modo lacunoso dalla giurisprudenza e affidato, nella prassi, alla negoziazione diretta tra le parti o all'arbitrato. Solo con l'affermarsi, negli anni '90, di una sensibilità crescente per le esigenze di tutela dell'investitore e per la flessibilità gestionale, si iniziò a concepire il recesso come strumento da coordinare con l'evoluzione del mercato e con la necessità di valorizzare l'autonomia statutaria.

Già nella dottrina degli anni '90 si faceva strada l'idea che l'unilateralità del recesso, lungi dall'essere patologica, potesse svolgere un ruolo fisiologico nei rapporti sociali, soprattutto in contesti a partecipazione ristretta, dove l'uscita volontaria appariva più equa di una paralisi decisionale o di una forzata coabitazione societaria⁴³.

In sintesi, la disciplina previgente alla riforma del 2003 appariva ancorata a un paradigma autoritativo e rigidamente centralizzato. Il recesso era sì previsto, ma solo come eccezione; la sua funzione non era quella di garantire una exit strategy fisiologica e bilanciata, bensì quella di contenere gli effetti di scelte assembleari straordinarie, considerate potenzialmente lesive dell'originaria volontà associativa. La svolta del 2003, come si vedrà nel paragrafo successivo, ha segnato un passaggio decisivo nella direzione opposta: dalla limitazione alla valorizzazione del recesso, non più solo come rimedio, ma come espressione regolabile dell'autonomia privata⁴⁴.

⁴¹ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Università degli Studi di Sassari, 2013, p. 21.

⁴² C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello status di socio*, Milano, 2021, p. 12.

⁴³ M. Ventoruzzo, *Recesso e governo delle società di capitali*, in Riv. dir. soc., 2002, p. 586.

⁴⁴ G. Presti – M. Rescigno, *CORSO DI DIRITTO COMMERCIALE*, Bologna, 2008, p. 451.

1.3.2 Le innovazioni del 2003: razionalizzazione e apertura all'autonomia statutaria

Entrato in vigore il 17 gennaio 2003 con il d.lgs. n. 6, il decreto ha ridisegnato il panorama delle società di capitali, rimettendo al centro il diritto di recesso. Da un lato, ha dato ordine a presupposti e procedure, rendendoli più trasparenti e lineari; dall'altro, ha aperto agli statuti un ampio margine di manovra per definire cause ed effetti dell'uscita del socio, una scelta che, seppur modulata nel contratto sociale, mantiene salda la protezione degli interessi collettivi.

Fino a quel momento, il recesso si presentava come un istituto rigido, regolato da fattispecie tassative che, pur tutelando le minoranze, si dimostravano poco adatte a rispondere alle necessità pratiche di flessibilità. La riforma ha segnato una netta svolta, sottolineando l'importanza del profilo contrattuale del recesso. Ha così chiarito il suo ruolo all'interno del più ampio sistema del diritto privato, promuovendo un'interpretazione che valorizza l'autonomia negoziale e la libertà d'iniziativa economica.

Nel contesto della s.p.a., la novità più significativa si è realizzata con la possibilità, riconosciuta dall'art. 2437, comma 4, c.c., di prevedere cause statutarie ulteriori rispetto a quelle legali. La disposizione, pur inserita in un impianto di tutela bilanciata, apre al riconoscimento di esigenze individuali di disinvestimento fondate su scelte negoziali, delineando un modello di società sempre più personalizzabile, capace di riflettere le specificità del contesto economico in cui essa opera. Non si è semplicemente di fronte a un ampliamento tecnico delle ipotesi di recesso, bensì a un cambiamento profondo di prospettiva. La libertà statutaria si trasforma in uno strumento flessibile per gestire il rapporto societario, permettendo una regolazione più dinamica, senza tuttavia mettere a rischio, almeno in linea di principio, l'efficienza dell'organizzazione collettiva⁴⁵.

Questa innovazione si inserisce in un disegno più ampio che intende rafforzare la compatibilità tra interesse individuale e interesse sociale. L'art. 2437-ter c.c., relativo alla determinazione del valore di liquidazione della partecipazione del socio recedente, ha

⁴⁵ M. Libertini, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 23.

subito a sua volta un’importante riformulazione: è stato infatti reso possibile, sempre per via statutaria, derogare al criterio del valore di mercato, entro i limiti della ragionevolezza e nel rispetto del principio di equità tra soci. È un’apertura che rafforza l’efficacia gestionale dello statuto, ma che impone, al tempo stesso, un rigoroso controllo sulla tenuta sostanziale del patto sociale⁴⁶.

La s.r.l., più marcatamente contrattuale già nella versione anteriore alla riforma, ha beneficiato di un impulso ancora più accentuato in direzione dell’autonomia. L’art. 2473 c.c. ha esplicitamente riconosciuto la facoltà di introdurre nello statuto cause di recesso ulteriori rispetto a quelle previste ex lege. In tale configurazione, il recesso si configura non solo come strumento di tutela della minoranza, ma anche come meccanismo ordinario di adattamento del legame societario alle esigenze di mutamento, evitando il ricorso a soluzioni più traumatiche come la vendita forzata o lo scioglimento della società⁴⁷.

In questo contesto, l’autonomia statutaria può incidere non solo sulle cause di recesso, ma anche sulla disciplina dei suoi effetti, anticipando o differendo l’efficacia, regolando i termini per il rimborso e prevedendo modalità specifiche per la liquidazione della quota. Tali previsioni, se ben calibrate, rafforzano la certezza nei rapporti interni e favoriscono la continuità gestionale, ma richiedono, al contempo, attenzione nella redazione delle clausole e nella valutazione del loro impatto operativo⁴⁸.

Tuttavia, l’ampia autonomia riconosciuta può essere piegata a logiche difensive, riducendo in concreto l’effettività del recesso. In alcune esperienze applicative, il rischio è quello di trasformare uno strumento di equilibrio in una clausola deterrente, compromettendo il fine stesso perseguito dalla riforma. La prassi ha in tal senso evidenziato casi di clausole statutarie che rendono il disinvestimento economicamente svantaggioso o proceduralmente complesso, esponendo il socio a un’involontaria rigidità partecipativa⁴⁹.

Il diritto di recesso post-riforma oscilla dunque tra due poli: da un lato, la valorizzazione dell’interesse individuale alla libertà di disinvestimento; dall’altro, la necessità di garantire stabilità, continuità e prevedibilità all’impresa collettiva. La riforma del 2003

⁴⁶ C. Vasta, *L’efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello status socii*, Milano, 2020, p. 14.

⁴⁷ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle S.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vitanormativa*, 2021, p. 2.

⁴⁸ CNN – Commissione Studi d’Impresa, *Studio n. 188/2011/I, Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, p. 9.

⁴⁹ F. Passador, *Giurisprudenza e recesso nelle società di capitali: il valore di liquidazione tra autonomia statutaria e tutela del socio*, in *Giur. it.*, 2020, I, p. 311.

non ha dissolto questa tensione, ma l'ha piuttosto incorporata in una struttura flessibile, demandando allo statuto il compito di realizzarne il bilanciamento. Si tratta, in definitiva, di una razionalizzazione selettiva, che non sostituisce la volontà privata, ma la guida all'interno di un perimetro coerente con l'interesse sociale complessivo.

1.3.3 *Collegamenti con il diritto europeo delle società*

Il diritto di recesso, sebbene rappresenti un istituto profondamente radicato e caratteristico del nostro ordinamento, si colloca ormai in un quadro normativo sempre più permeato dalle direttive del diritto societario europeo. L'armonizzazione crescente non ha mai perso di vista l'equilibrio delicato tra la necessità di flessibilità organizzativa delle imprese e la tutela dell'investitore-socio, favorendo così un continuo dialogo tra autonomia privata e protezione delle componenti più vulnerabili all'interno del sistema societario.

Il legislatore europeo ha posto particolare attenzione alla libertà di stabilimento e al buon funzionamento del mercato interno, ambiti in cui il diritto di recesso svolge una funzione cruciale di raccordo. Un esempio significativo è rappresentato dalle fusioni transfrontaliere, regolate dalla direttiva 2005/56/CE , ora integrata nella direttiva UE 2017/1132 , che consente agli Stati membri di prevedere strumenti di tutela per i soci dissenzienti, tra cui appunto il diritto di recesso.

La logica è chiara: l'operazione straordinaria non può tradursi in un pregiudizio per la posizione soggettiva del socio, il quale deve poter recedere ove si alteri significativamente l'identità economico-giuridica della partecipazione posseduta⁵⁰.

Nel medesimo solco si inscrive l'azione riformatrice avviata in Italia con il d.lgs. 6/2003, che, pur non recependo direttamente una disciplina europea sul punto, ha inteso razionalizzare l'istituto del recesso tenendo conto della sua compatibilità con i principi di mobilità e competitività delle società europee. Non è un caso che tra i presupposti di recesso vi sia la modifica dell'oggetto sociale o della sede all'estero: si tratta di scelte che, per la loro incidenza sull'identità sostanziale della società, richiamano l'esigenza di una tutela differenziata del socio, anche sul piano transnazionale⁵¹.

⁵⁰ A. Ventoruzzo, *Diritto delle società. Profili evolutivi e tendenze europee*, 2020, p. 121.

⁵¹ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, 2012, pp. 25-26.

In attuazione dell’art. 86-quater della direttiva 2019/2121/UE, l’ordinamento italiano ha inteso valorizzare il recesso quale principale strumento di tutela del socio dissenziente, pur nel rispetto del principio di proporzionalità richiesto a livello europeo.

La normativa comunitaria obbliga gli Stati membri a garantire ai soci meccanismi efficaci di uscita in caso di trasformazione, fusione o scissione transfrontaliera. Spetta però ai singoli ordinamenti nazionali definire gli strumenti operativi più adeguati, tra cui rientra il diritto di recesso, a condizione che questi assicurino un giusto equilibrio tra la tutela degli interessi individuali e la stabilità della compagine sociale.

La Corte di giustizia non ha affrontato in via diretta il diritto di recesso, ma ne ha comunque plasmato l’evoluzione valorizzando libertà contrattuale ed exit come corollari della mobilità societaria. Le pronunce *Centros*, *Überseering* e *Cartesio*, in particolare, hanno consacrato la legittimità del trasferimento della sede in un altro Stato membro, rafforzando l’idea di un diritto societario europeo centrato sull’autodeterminazione dell’impresa e sull’apertura transfrontaliera degli spazi economici⁵².

Da ciò discende che il recesso, pur nella sua configurazione codicistica nazionale, si presenta come uno degli strumenti idonei a bilanciare la libertà imprenditoriale con la protezione della volontà individuale del socio.

Questa prospettiva è coerente con un orientamento sempre più diffuso nel diritto europeo, che mira a disincentivare pratiche statutarie o societarie che rendano eccessivamente difficile o economicamente penalizzante l’esercizio del diritto di recesso, compromettendone la funzione di tutela dell’affidamento negoziale del socio.

Particolare rilievo assumono, infine, le considerazioni dottrinali sul recepimento della direttiva UE 2019/2121 (cosiddetta *Mobility Directive*), la quale prevede esplicitamente diritti di tutela per i soci in caso di trasformazioni transfrontaliere e scissioni. Anche in questo caso il recesso, pur non imposto dalla direttiva, viene indicato tra i possibili strumenti di garanzia, da calibrare nel rispetto del principio di proporzionalità e della certezza giuridica⁵³.

In tale quadro, il diritto di recesso si profila come una clausola di salvaguardia dell’identità contrattuale originaria del socio rispetto alle metamorfosi più radicali della società. Sebbene rimanga ancorato alla potestà normativa degli Stati membri, l’istituto riflette una sensibilità crescente verso l’integrazione dei principi europei nella disciplina

⁵² F. Annunziata, *Le operazioni societarie straordinarie nel diritto dell’Unione europea*, in *RDS*, 2016, pp. 57-59.

⁵³ C. Vasta, *L’efficacia della dichiarazione di recesso e la perdita dello status di socio*, 2021, pp. 13-14.

interna, segnalando così un progressivo allineamento tra autonomia statutaria e valori fondanti del diritto societario dell’Unione⁵⁴.

1.4 Recesso, scioglimento parziale del contratto e disinvestimento societario

Nel diritto societario italiano, il diritto di recesso assume una duplice natura. Da un lato, riflette la tutela della libertà individuale del socio; dall’altro, segna una rottura , seppur limitata , del vincolo contrattuale collettivo che sostiene l’organizzazione della società. Questa ambivalenza ne sottolinea l’importanza e al contempo la complessità nel bilanciare interessi personali e collettivi.

Proprio in questa tensione si inserisce la concezione del recesso come scioglimento parziale del contratto di società. Si tratta, infatti, di un meccanismo che consente a un singolo contraente di ritirarsi unilateralmente da una realtà giuridica che, per sua natura, è collettiva e tende a una certa stabilità nel tempo⁵⁵.

La dottrina più attenta ha sottolineato come il recesso non possa essere ridotto a un semplice rimedio civilistico, assimilabile alla risoluzione o alla disdetta di un ordinario contratto di durata. Al contrario, esso opera in un contesto nel quale prevalgono profili istituzionali, legati all’organizzazione dell’impresa, alla tutela degli investimenti e alla protezione della continuità aziendale⁵⁶. È per questo che parlare di scioglimento parziale del contratto non implica una mera riduzione del vincolo, ma una sua trasformazione qualitativa: il socio recedente cessa di essere parte dell’organismo collettivo, ma la società, nella sua autonomia funzionale, continua a esistere e operare. Tale effetto si comprende appieno solo se si considera la distinta soggettività giuridica della società rispetto ai suoi membri: il recesso non ne scalfisce l’identità, ma interviene sul vincolo del singolo, confermando la natura istituzionale dell’ente collettivo.

La sua operatività incide profondamente sul piano patrimoniale. L’uscita del socio, infatti, comporta l’obbligo di liquidazione della quota, e quindi un disinvestimento che può

⁵⁴ M. Libertini, *Scelte fondamentali di politica legislativa nella riforma del diritto societario*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2003, p. 24.

⁵⁵ C. Ciampolillo, *Il recesso del socio*, LUISS, 2009, p. 36.

⁵⁶ M. D’Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di Dottorato, Università di Sassari, 2013, p. 41.

influire in modo rilevante sulla stabilità finanziaria della società. Per tale motivo, il recesso assume anche la funzione di *strumento di disinvestimento societario*, a disposizione di chi non intenda più partecipare al rischio d'impresa o non condivide le scelte della maggioranza. Tuttavia, a differenza della mera cessione della partecipazione, il recesso implica un movimento *ab intra*, con effetti diretti sull'equilibrio interno e sull'assetto economico dell'ente⁵⁷.

Nella disciplina codicistica, tale rilievo emerge chiaramente. Gli articoli 2437 ss. c.c. e 2473 c.c., pur nelle rispettive peculiarità, esprimono una visione in cui l'esercizio del recesso è subordinato alla presenza di presupposti normativamente o statutariamente previsti, a tutela dell'interesse sociale e dell'ordinato svolgimento dell'attività d'impresa. L'idea che il recesso sia sempre e comunque un diritto disponibile, esercitabile a piacimento del socio, è stata da tempo abbandonata, in favore di una concezione che lo riconosce come rimedio eccezionale, da contemperare con le esigenze di stabilità e di pianificazione economica dell'ente collettivo⁵⁸.

D'altro canto, proprio la possibilità di prevedere nello statuto clausole di recesso *ad nutum*, cause convenzionali e condizioni di uscita flessibili, testimonia la forza dell'autonomia privata nella costruzione di spazi ordinati di disinvestimento. Laddove ben congegnate, tali clausole possono offrire un'alternativa più fluida e sostenibile alla vendita delle quote, evitando asimmetrie informative e conflitti. In quest'ottica, il recesso non è solo uno strumento di rottura, ma può diventare anche fattore di razionalizzazione, offrendo una via d'uscita ordinata in scenari di dissenso strategico o divergenza valoriale. Il recesso, in questa prospettiva, si distingue anche da altri strumenti contrattuali di uscita come le clausole di *tag-along* e *drag-along*, che presuppongono una cessione su iniziativa di terzi e non una procedura interna di liquidazione⁵⁹.

1.4.1 Recesso come scioglimento del vincolo associativo

⁵⁷ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle s.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vita normativa*, 2020, p. 4.

⁵⁸ C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni*, Giuffrè, 2021, p. 11.

⁵⁹ A. Pistorello, *Recesso e governo delle società di capitali*, in *Riv. Notariato*, 2016, p. 289.

L’istituto del recesso si fonda innanzitutto sulla natura del contratto plurilaterale con comunione di scopo, in cui il legame associativo si sviluppa attraverso una rete di rapporti bilaterali costruiti intorno a un interesse condiviso. In questo contesto, la cessazione parziale avviene con l’uscita di un singolo socio, senza che ciò comporti automaticamente la dissoluzione dell’intero assetto contrattuale⁶⁰.

Il recesso del socio costituisce, sotto il profilo strutturale, un’ipotesi di scioglimento parziale del contratto di società, in quanto determina la cessazione del rapporto sociale limitatamente al socio recedente. Esso, pur non incidendo sulla sopravvivenza dell’ente, incide profondamente sull’assetto soggettivo del vincolo, producendo una frattura che ne interrompe gli effetti *inter partes*, senza compromettere la continuità dell’organizzazione collettiva. In tale prospettiva, il recesso si configura come un’uscita volontaria dal consorzio sociale, espressione di una forma di disallineamento divenuto incompatibile con la permanenza del socio nell’assetto associativo. Ma il recesso adempie anche a una funzione sistematica più profonda: esso opera come valvola di sicurezza rispetto a situazioni di dissenso radicale o di mutamento dell’assetto societario, prevenendo il degenerare dei conflitti in blocchi gestionali o in azioni giudiziarie⁶¹.

Questa lettura, ormai condivisa da larga parte della dottrina, riconduce il recesso a una forma di dissoluzione soggettiva, concettualmente affine – sebbene distinta – rispetto allo scioglimento totale, al fine di tutelare l’equilibrio dinamico tra interesse individuale e interesse sociale. L’uscita del socio, infatti, non è equiparabile a una mera alienazione della quota o azione, giacché essa comporta lo scioglimento di un vincolo sinallagmatico in cui rileva non soltanto l’apporto economico, ma anche la dimensione relazionale e personale dell’adesione all’impresa comune.

Particolarmente significativa è, in tal senso, la distinzione tra cessione della partecipazione e recesso: mentre la prima implica un subentro nella posizione del socio mediante trasferimento negoziale, il secondo determina lo scioglimento del vincolo *ex origine*, con conseguente necessità di liquidare la partecipazione secondo il valore di realizzo, calcolato sulla base di criteri legali o statutari. Il recesso, dunque, non si limita a regolare una dinamica di disinvestimento, ma si qualifica come esercizio di un diritto potestativo volto a rimuovere coattivamente l’adesione alla società, spesso in reazione a

⁶⁰ F. Galgano, *Diritto commerciale*, Cedam, 2011, p. 139.

⁶¹ A. Ventoruzzo, *Sulla disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *RDS*, 2006, p. 122.

modificazioni statutarie, a mutamenti nell’oggetto sociale o a vicende soggettive del socio⁶².

In questa chiave, la natura recettizia e unilaterale della dichiarazione di recesso assume un rilievo determinante: essa costituisce l’atto mediante il quale il socio manifesta la volontà di sciogliere il vincolo sociale, e la sua efficacia si produce, secondo l’orientamento prevalente, nel momento in cui perviene alla società⁶³. Non mancano, tuttavia, interpretazioni più articolate, secondo cui l’efficacia del recesso si produrrebbe in esito alla liquidazione della quota, configurandosi così una *fattispecie a formazione progressiva*. Tale ricostruzione evidenzia la complessità del fenomeno societario, che non può essere ridotto alla logica binaria della contrattualistica individuale⁶⁴.

A rafforzare questa impostazione è anche la riflessione svolta in sede di riforma del 2003, che ha consacrato l’autonomia statutaria quale principio cardine della disciplina delle società di capitali, pur lasciando al recesso un ruolo imprescindibile nella difesa della posizione del singolo socio. La previsione di cause legali e convenzionali, in particolare nella S.r.l., rende il recesso uno strumento di bilanciamento tra l’elasticità dell’organizzazione interna e la stabilità del patto sociale. In questo contesto, il recesso opera non come una semplice *exit strategy*, ma come meccanismo di autodifesa, soprattutto nelle ipotesi in cui l’alterazione dell’oggetto o della struttura societaria possa ledere in modo significativo l’aspettativa partecipativa del socio.

In prospettiva economico-sistemica, il recesso consente di neutralizzare gli effetti distorsivi del c.d. *lock-in* societario, offrendo al socio un’opzione ordinata per interrompere la partecipazione in presenza di eventi straordinari o disallineamenti strutturali non risolvibili con gli ordinari strumenti statutari o assembleari⁶⁵.

Il recesso, infine, trova una collocazione sistematica che lo avvicina più al paradigma del diritto potestativo costitutivo che non a quello del rimedio contrattuale. Esso non presuppone un inadempimento né una colpa, ma agisce sul piano dell’autonomia formale, nella prospettiva di una composizione ordinata del conflitto tra continuità e dissenso. Ne risulta un istituto che, pur restando ancorato alla dimensione privatistica, si innesta nella

⁶² M. D’Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Università di Sassari, 2012, pp. 50-53.

⁶³ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle s.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, in *Vitanormativa*, 2021, p. 4.

⁶⁴ C. Vasta, *L’efficacia della dichiarazione di recesso e la perdita dello status di socio*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, pp. 14-16.

⁶⁵ G.E. Colombo, in *Commentario breve al diritto delle società*, Cedam, 2015, sub art. 2437 c.c., p. 845.

logica funzionale dell'organizzazione societaria, divenendo chiave interpretativa della dialettica tra identità dell'ente e volontà individuale.

1.4.2 *Differenze con vendita della partecipazione e clausole di exit*

Nel sistema societario, la perdita della qualità di socio può avvenire tramite strumenti molto diversi tra loro: il recesso previsto dalla legge, la cessione volontaria della partecipazione e le clausole di uscita stabilite dallo statuto o dai patti parasociali. Pur conducendo allo stesso esito, la cessazione del rapporto sociale, questi meccanismi si basano su presupposti giuridici e finalità operative completamente differenti.

Il recesso rappresenta una modalità di scioglimento unilaterale e legale del vincolo sociale, qualificata dalla dottrina come diritto potestativo recettizio. Si tratta di un istituto tipico, espressamente disciplinato dalla legge, che interviene in ipotesi predeterminate – legali o statutarie – e il cui esercizio comporta lo scioglimento del rapporto con effetto, in via generale, *ex nunc*, rispetto alla compagine societaria, accompagnato dal diritto alla liquidazione della quota⁶⁶.

Diverso è invece il paradigma della cessione volontaria della partecipazione, che si colloca pienamente nella logica dello scambio negoziale. L'alienazione della quota o delle azioni nasce da un contratto bilaterale tra il socio e un terzo, o un altro socio. Questa operazione segue i principi generali del diritto civile riguardanti il trasferimento dei diritti: la partecipazione si trasferisce quindi all'acquirente, mentre la società resta estranea al cambiamento del titolare.

Tuttavia, nella pratica societaria si è sviluppata una complessa rete di accordi convenzionali che disciplinano l'uscita dei soci. Queste clausole di uscita, o *exit clauses*, rappresentano un punto d'incontro tra l'autonomia contrattuale delle parti e la necessità di regolare l'organizzazione interna della società.

Tali clausole comprendono opzioni *put* (diritto di vendere), *call* (diritto di acquistare), *drag-along* (trascinamento) e *tag-along* (co-vendita), e mirano a governare

⁶⁶ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle S.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, 2020, p. 2.

preventivamente le ipotesi di disinvestimento, anche in funzione di riequilibrio dei poteri tra soci di maggioranza e minoranza⁶⁷.

A ben vedere, la distinzione più rilevante tra recesso e clausole di exit risiede nella loro origine normativa e funzione sistemica. Mentre il recesso tutela la posizione del socio rispetto a modificazioni sostanziali della società o ad eventi che possano comprometterne l'interesse individuale, le clausole di exit rispondono prevalentemente a esigenze di efficienza negoziale, protezione degli investimenti e prevedibilità nella gestione delle dinamiche partecipative⁶⁸. Inoltre, a differenza del recesso, che comporta la liquidazione della quota da parte della società, le opzioni e gli altri meccanismi convenzionali implicano un rapporto obbligatorio tra soci, estraneo alla dinamica interna del capitale sociale.

Un ulteriore elemento distintivo riguarda l'interferenza con la disciplina imperativa. Le clausole di recesso statutario, benché espressione di autonomia, restano soggette ai limiti di compatibilità con i principi inderogabili della disciplina societaria (artt. 2437 ss. c.c. per le S.p.A., 2473 c.c. per le S.r.l.). Le clausole di exit, invece, pur operando in ambito più flessibile, possono incontrare ostacoli sul piano della validità in presenza di contrasti con norme imperative o in caso di violazione dei diritti indisponibili del socio, come la parità di trattamento o la tutela del patrimonio sociale.

In alcune esperienze più sofisticate si registra l'impiego di clausole roulette russa o *shotgun*, che prevedono la possibilità, in caso di conflitto insanabile tra soci, che uno proponga l'acquisto o la vendita della propria quota a un prezzo fisso, con facoltà per l'altro di accettare l'una o l'altra opzione. Se da un lato queste tecniche appaiono funzionali a superare stalli decisionali o impasse societarie, dall'altro pongono non pochi problemi in termini di equità e simmetria informativa, specie nelle realtà a composizione asimmetrica o a capitalizzazione ridotta⁶⁹.

Infine, merita attenzione anche la clausola di gradimento, la quale incide sulla libertà di cessione delle partecipazioni ponendo condizioni o limiti all'ingresso di terzi nella compagine sociale. Sebbene distinta dalle opzioni di exit in senso stretto, essa si presenta come uno strumento di controllo interno, volto a preservare l'identità soggettiva della società e la stabilità dei rapporti interpersonali tra soci. A differenza del recesso, che consente una fuoriuscita unilaterale senza necessità di consenso altrui, la clausola di

⁶⁷ C. Bertazzoni, *Il patto d'opzione in ambito societario*, in «Società e contratti, bilancio e revisione», 10/2021, pp. 32-34.

⁶⁸ A. Pistorello, *Recesso e governo delle società di capitali*, in «Riv. dir. comm.», 2022, pp. 103-104.

⁶⁹ Massima 181, *Clausola roulette russa*, in «Commissione Triveneta dei Notai», 2020, pp. 1-3.

gradimento subordina la cessione all'assenso degli amministratori o degli altri soci, enfatizzando così la natura relazionale del vincolo associativo nelle società chiuse⁷⁰.

Nel complesso, mentre il recesso si configura come un istituto rimediale e protettivo, volto a garantire una forma di libertà economica negativa, le clausole di exit si rivelano strumenti programmati, che riflettono l'orientamento sempre più marcato verso la contrattualizzazione dei rapporti societari, con l'effetto di riportare il baricentro dell'exit dal piano pubblicistico a quello privatistico.

Tuttavia, ciò non esclude la necessità di verificare in concreto l'equilibrio tra autonomia statutaria, protezione del socio recedente e stabilità dell'impresa, evitando che la libertà negoziale si traduca in disparità sostanziali o in elusione delle garanzie predisposte dall'ordinamento.

1.4.3 Il recesso rispetto alla cessazione dello status di socio per altre cause

Nel complesso panorama delle modalità con cui si può porre fine al rapporto associativo, il diritto di recesso emerge come una fattispecie autonoma, dotata di una chiara identità funzionale e strutturale, ben distinta da altre forme di uscita del socio. A differenza della vendita della partecipazione, della decadenza o dell'esclusione, il recesso si configura come un esercizio unilaterale di un diritto potestativo, che non richiede né il consenso degli altri soci né una verifica giudiziale di inadempimento.

L'esercizio del recesso comporta, in termini sostanziali, una discontinuità nello *status socii*: ma è proprio nel confronto con le altre ipotesi di cessazione del rapporto sociale

⁷⁰ M. Ventoruzzo, *Scelte fondamentali di politica legislativa nella riforma del diritto societario*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004, pp. 85-86.

che si rivela la specificità dell’istituto. In primo luogo, il recesso non è riconducibile a un atto di disposizione della partecipazione, come avviene invece nel caso della cessione a titolo oneroso, che presuppone la volontà di due parti e la possibilità, per l’alienante, di negoziare il valore della quota. Il recesso si attua, invece, mediante una dichiarazione recettizia, la cui efficacia si determina al momento della ricezione da parte della società e non è, di regola, revocabile una volta giunta a conoscenza del destinatario⁷¹.

Sul piano strutturale, la differenza con l’esclusione risiede nell’origine volontaria del recesso, a fronte della natura coattiva dell’esclusione, la quale rappresenta una sanzione per comportamenti contrari agli interessi sociali. L’esclusione, tipica delle società di persone ma ammessa anche nelle s.r.l., incide unilateralmente sul socio, privandolo dello status per effetto di una deliberazione altrui. Il recesso, invece, non si configura mai come strumento sanzionatorio, bensì come meccanismo di garanzia e di libertà, in particolare laddove sia legato a modifiche statutarie o a operazioni straordinarie che alterano l’equilibrio contrattuale iniziale.

Una riflessione ulteriore riguarda la cessazione dello status di socio per cause naturali o soggettive, come la morte del socio o la sua interdizione. In tali ipotesi si produce un effetto estintivo immediato, con subentro degli eredi o del curatore, secondo quanto previsto dalle norme codistiche. Al contrario, il recesso innesca un procedimento articolato, che prevede la valutazione della quota, la ricerca di eventuali acquirenti interni o esterni, e, in mancanza, la liquidazione della partecipazione. Il socio recedente, pertanto, continua a essere tale fino al completamento dell’intera procedura di recesso, quantomeno ai fini patrimoniali e, in taluni orientamenti, anche per l’esercizio di alcuni diritti sociali durante la fase di liquidazione⁷².

Questo aspetto ha trovato ampia attenzione nella giurisprudenza e nella dottrina più avvertita, che si interroga sul mantenimento, da parte del recedente, della titolarità di diritti come l’informazione, l’impugnazione e, in determinati casi, il diritto di voto. In particolare, si ritiene che, nella s.r.l., il socio recedente conservi i diritti che non interferiscono con la gestione ordinaria e straordinaria della società, rimanendo comunque titolare della quota sino alla conclusione della liquidazione⁷³.

⁷¹ V. Cersosimo, *Il diritto di recesso nelle s.r.l.: la durata della società eccedente la vita del socio*, Milano, 2022, p. 2.

⁷² C. Vasta, “L’efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello *status socii*”, in *Rivista del diritto societario*, 2020, pp. 6-9.

⁷³ Consiglio Nazionale dei Notariato, Studio n. 188-2011/I, *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, Roma, 2011, pp. 13-17.

Merita inoltre una considerazione distinta l’ipotesi della cessazione dello status di socio per nullità o annullabilità del rapporto sociale. In questi casi il vincolo associativo viene meno per una patologia genetica o funzionale dell’atto costitutivo o della sua esecuzione, con effetti retroattivi e accertamento giudiziale.

Il recesso, invece, presuppone la validità del rapporto sociale e la consapevole volontà del socio di scioglierlo *ex nunc*: si conferma, così, la netta distinzione tra ipotesi patologiche e ipotesi fisiologiche di cessazione.

Altri eventi ancora, come la confisca penale della partecipazione o l’espropriazione forzata da parte di creditori del socio, conducono alla perdita dello status associativo in forza di un intervento eteronomo, estraneo alla dinamica negoziale. Tali ipotesi rafforzano l’idea che il recesso sia l’unica forma di cessazione volontaria e protetta, dotata di disciplina propria, in grado di tutelare l’equilibrio tra interesse individuale e stabilità dell’ente collettivo.

Dottrina e giurisprudenza si confrontano, inoltre, sul delicato problema della perdita dello status di socio: se questa si verifichi già con la dichiarazione di recesso o solo con il rimborso effettivo della quota. L’indirizzo prevalente, specie in ambito s.r.l., ritiene che la cessazione effettiva avvenga solo con la liquidazione della partecipazione, riconoscendo dunque al recedente un ruolo ancora attivo fino a quel momento⁷⁴. Tale impostazione si giustifica con la necessità di salvaguardare l’equilibrio contrattuale e organizzativo della compagnie, evitando soluzioni che lascerebbero la società esposta a incertezze gestionali o a vuoti deliberativi.

Un’ultima osservazione va riservata all’impatto che le diverse forme di cessazione dello status di socio hanno sulla struttura patrimoniale dell’ente. A differenza della vendita, che non modifica il capitale sociale, il recesso comporta una riduzione patrimoniale, in quanto impone alla società l’obbligo di rimborsare la quota mediante utilizzo di utili, riserve disponibili o, in mancanza, attraverso riduzione del capitale. Anche sotto questo profilo, dunque, il recesso si distingue come istituto peculiare, che richiede un bilanciamento attento tra esigenze di liquidità, salvaguardia del patrimonio e garanzie per i soci superstiti⁷⁵.

⁷⁴ C. Ciampolillo, *Il recesso del socio. Disciplina, natura giuridica e profili critici*, Tesi di laurea, Università LUISS Guido Carli, 2009, pp. 55-57.

⁷⁵ A. Ventoruzzo, “Recesso e governo delle società di capitali”, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2006, II, pp. 362-364.

Capitolo 2

Disciplina codicistica del recesso nelle società di capitali

2.1 Il recesso nella società per azioni

Nel contesto della società per azioni, il diritto di recesso rappresenta uno strumento di tutela della posizione individuale del socio, che si trova a confrontarsi con le dinamiche collettive e talora conflittuali dell'ente collettivo. La disciplina codicistica, profondamente riformata nel 2003, ha ampliato sensibilmente l'ambito di operatività dell'istituto, segnando un passaggio da un impianto di ispirazione pubblicistica e rigido a una prospettiva più contrattualistica e centrata sull'autonomia statutaria.

Nel modello attuale, il recesso assume una duplice funzione: da un lato, garantisce al socio la possibilità di uscire dalla compagine qualora intervengano modifiche sostanziali al “patto sociale”, dall’altro, impone alla società di gestire in modo equilibrato l’uscita, tutelando al contempo l’integrità del capitale e l’interesse dei creditori. L’art. 2437 c.c. struttura il recesso in forma articolata, prevedendo una serie di ipotesi legali inderogabili (commi 1 e 2), alcune derogabili o integrabili (comma 3) e, infine, un ampio spazio alla disciplina statutaria (comma 4), purché la società non faccia ricorso al mercato del capitale di rischio⁷⁶.

Le cause legali inderogabili, quali il cambiamento dell’oggetto sociale, la trasformazione, il trasferimento della sede all’estero o la revoca dello stato di liquidazione, riflettono situazioni in cui l’identità stessa della società muta al punto da giustificare la fuoriuscita di chi non si riconosca più nel progetto collettivo⁷⁷. Questo diritto, tuttavia, spetta solo al socio che abbia espresso voto contrario o non abbia partecipato all’assemblea: si tratta dunque di un rimedio selettivo, legato alla tutela del dissidente e non al malcontento generico.

A ciò si aggiunge il recesso riconosciuto al socio di società costituite a tempo indeterminato, che può esercitare il diritto *ad nutum* con un preavviso di almeno centottanta giorni, in virtù del principio di libertà individuale rispetto a vincoli potenzialmente perpetui. Questa previsione codicistica mira a evitare forme di coartazione implicita, introducendo una valvola di uscita anche in assenza di eventi straordinari.

L’analisi del recesso nella S.p.A. richiede inoltre di distinguere tra fattispecie “con causa” – tipiche della disciplina legale o statutaria – e ipotesi “senza causa”, ammissibili solo nelle società chiuse. Nelle società aperte, infatti, la contendibilità del capitale attraverso il mercato secondario assicura un’efficace protezione del socio dissidente, rendendo incompatibile la previsione di una clausola di recesso *ad nutum*⁷⁸. Va inoltre ricordato che la concreta operatività del recesso, specie nelle ipotesi statutarie, è fortemente influenzata dal tipo di società: l’ampiezza dell’autonomia statutaria è molto diversa nelle società che non fanno ricorso al capitale di rischio rispetto a quelle che vi accedono.

Un ulteriore livello di complessità emerge dal comma 4 dell’art. 2437, che consente agli statuti delle S.p.A. chiuse di prevedere “ulteriori cause” di recesso. Su questa disposizione

⁷⁶ R. M. Visconti, *Recesso del socio di S.p.A. e comunicazione del valore di liquidazione*, 2016, p. 3.

⁷⁷ C. Venturi, *Il recesso e l’esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 4.

⁷⁸ Assonime, *Circolare sul diritto di recesso nelle S.p.A.*, 2016, p. 6.

si è sviluppato un ampio dibattito dottrinale e giurisprudenziale: da una parte, essa valorizza l'autonomia privata; dall'altra, solleva problemi di compatibilità con l'interesse generale alla stabilità patrimoniale della società. Una sentenza della Cassazione del 2024 ha riaffermato la liceità della clausola che consente al socio di recedere *ad nutum*, purché sia previsto un termine di preavviso congruo e la società non sia quotata⁷⁹.

La Corte ha ritenuto che la possibilità statutaria di prevedere cause ulteriori non debba essere intesa in senso restrittivo, poiché il legislatore ha inteso ampliare la flessibilità statutaria per meglio adattare la disciplina alla varietà delle esigenze concrete.

Il legislatore del 2003 ha, del resto, attuato quanto previsto dall'art. 4 della legge delega n. 366/2001, ove si auspicava un'evoluzione del modello societario nella direzione di una maggiore flessibilità, anche attraverso la previsione di forme di recesso personalizzabili. Il diritto di recesso si configura così come una clausola di bilanciamento tra autonomia privata e continuità della struttura imprenditoriale, capace di prevenire conflitti ma anche, in alcuni casi, di esercitare un'efficace funzione deterrente. La sola prospettiva dell'uscita di un socio dissidente può indurre la maggioranza ad adottare decisioni più ponderate, apendo spazi di dialogo e condivisione che altrimenti verrebbero trascurati⁸⁰.

È opportuno ricordare, infine, che il recesso nella S.p.A. non è un mero strumento individuale, ma un istituto di sistema, che impone alla società obblighi formali e sostanziali di comunicazione, valutazione e liquidazione, in modo da contenere gli effetti potenzialmente destabilizzanti dell'uscita del socio.

In questa prospettiva, il recesso si configura come un diritto soggettivo, ma anche come meccanismo ordinante, capace di armonizzare la fisiologia dell'impresa collettiva con l'autonomia dell'investitore.

2.1.1 Le cause legali ex art. 2437 c.c.

L'art. 2437, primo comma, c.c., come modificato dalla riforma del 2003, individua una serie di situazioni in presenza delle quali il socio ha diritto di recedere dalla società per

⁷⁹ G. Aschieri, *Sotto la lente: recesso ad nutum del socio di S.p.A.*, in nota a Cass. civ., 29 gennaio 2024, R.G. n. 2629/2024, p. 2.

⁸⁰ M. Falcone, *Il recesso nella S.p.A. tra interesse individuale e continuità dell'impresa*, 2017, p. 14.

azioni. Tali cause, definite “legali”, si distinguono per il fatto di essere direttamente previste dalla legge, e dunque inderogabili: la loro esistenza non dipende dalla volontà delle parti, né può essere limitata o esclusa dallo statuto. Esse mirano a tutelare l’interesse del socio rispetto a decisioni assembleari che incidono profondamente sull’identità o sull’equilibrio originario del rapporto sociale, segnando un punto di rottura che giustifica la possibilità di disinvestimento.

Le cause legali includono la modifica dell’oggetto sociale, la trasformazione della società, il trasferimento della sede all’estero, la revoca dello stato di liquidazione, la variazione dei criteri per determinare il valore delle azioni in caso di recesso, la soppressione di una o più cause statutarie di recesso, nonché l’introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.

In ciascuna di queste ipotesi, il legislatore ravvisa una variazione sostanziale dell’assetto originario dell’investimento, che può legittimare il socio a sciogliere unilateralmente il vincolo sociale. Tale previsione è coerente con una concezione contrattualistica della società, in cui l’adesione al patto sociale si fonda su condizioni che, se mutate unilateralmente, richiedono un correttivo compensativo per chi non le condivide più⁸¹.

È importante osservare che, nonostante il carattere vincolante della previsione legale, non tutte le modifiche statutarie sono idonee a dar luogo al diritto di recesso: è necessario che esse implicino un’incidenza sostanziale e non meramente formale o tecnica. Si pensi, ad esempio, alla modifica dell’oggetto sociale che ne alteri in modo radicale la natura economica: non basta un aggiornamento lessicale, ma è necessaria una trasformazione dell’attività concretamente esercitata⁸².

Allo stesso modo, il trasferimento della sede all’estero non comporta il venir meno della soggettività giuridica della società, ma implica una modifica rilevante del contesto normativo, fiscale e operativo entro cui essa agisce, giustificando così la tutela del socio mediante il recesso⁸³.

Una parte della dottrina distingue, all’interno dell’elenco codicistico, tra cause legali “necessarie” e cause legali “eventuali”: le prime, come la trasformazione o la modifica dell’oggetto, producono sempre il diritto di recesso in capo al socio dissidente; le seconde, invece, operano solo se previamente recepite dallo statuto, come nel caso della soppressione di una causa statutaria o della modifica dei criteri di determinazione del

⁸¹ R. M. Visconti, *Recesso del socio di Spa e comunicazione del valore di liquidazione*, 2020, p. 2.

⁸² C. Venturi, *Il recesso e l’esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 4.

⁸³ Circolare Assonime n. 20/2014, *Il diritto di recesso nelle S.p.A. non quotate*, p. 7.

valore⁸⁴. Questa lettura valorizza il punto di equilibrio tra normazione eteronoma e autonomia privata, in linea con la natura “ibrida” del recesso nelle società di capitali.

In ogni caso, il carattere tassativo delle ipotesi previste dall’art. 2437 esclude qualsiasi estensione per analogia: il diritto di recesso si configura come una facoltà eccezionale, e in quanto tale deve essere rigorosamente delimitata per garantire la certezza del diritto e la stabilità del vincolo societario⁸⁵. Il legislatore ha dunque circoscritto in modo puntuale le fattispecie ammesse, bilanciando la tutela del socio con l’interesse alla continuità dell’impresa collettiva.

La funzione delle cause legali è quella di bilanciare l’esercizio della maggioranza assembleare con la tutela della minoranza dissentiente. Tale meccanismo evita che decisioni strutturalmente incisive vengano imposte a chi non le condivide, mantenendo un equilibrio tra stabilità della società e libertà del singolo. Si tratta, come ha osservato autorevolmente la dottrina, di una “valvola di sfogo” del principio di maggioranza, capace di prevenire conflitti patologici e al contempo garantire la coesione dell’assetto proprietario⁸⁶.

Va infine ricordato che, ai sensi dell’art. 2437, comma 2, c.c., il diritto di recesso spetta unicamente ai soci che non hanno concorso all’approvazione della delibera, ossia ai dissentienti, assenti o astenuti. In tal modo si rafforza il nesso tra dissenso effettivo e protezione dell’interesse individuale, limitando il rischio di abusi e favorendo una partecipazione consapevole alla vita societaria. L’adesione alla delibera, invece, comporta accettazione della modifica, e dunque esclusione della facoltà di recedere, anche in presenza di una delle ipotesi tipiche previste dalla norma.

2.1.2 *Le cause statutarie ex art. 2437, co. 4 c.c.*

Accanto alle ipotesi legali, l’art. 2437, co. 4 c.c., introduce la possibilità per lo statuto di prevedere ulteriori cause di recesso rispetto a quelle tassativamente previste dalla legge. Si tratta di una delle espressioni più marcate dell’autonomia statutaria, frutto della riforma del 2003, che ha inteso ampliare gli spazi di autodeterminazione delle parti nella

⁸⁴ *Recesso del socio nella S.p.A.: profili applicativi* (contributo redazionale), 2019, p. 9.

⁸⁵ Ivi, p. 11.

⁸⁶ G. Aschieri, *Sotto la lente – Recesso ad nutum del socio di S.p.A.*, 2024, p. 3.

disciplina del vincolo societario. Questo ampliamento ha un fondamento evidente: se il socio è un contraente dell'accordo sociale, non può essere irragionevolmente vincolato a restarvi in perpetuo, specie laddove lo statuto, approvato all'unanimità o con ampio consenso, preveda condizioni che giustifichino l'exit volontario.

Le clausole statutarie che contemplano cause di recesso aggiuntive possono assumere contenuti estremamente variabili, in funzione della natura della società, della tipologia di partecipazione, e degli equilibri interni tra i soci. Nella prassi si incontrano clausole che riconducono il diritto di recesso al mancato conseguimento di obiettivi economici o gestionali, alla modifica della composizione dell'organo amministrativo, all'introduzione di patti parasociali, o addirittura a situazioni soggettive individuali del socio. Una delle clausole più controverse riguarda senza dubbio il recesso *ad nutum* nelle società per azioni, tema ampiamente dibattuto in dottrina riguardo alla sua liceità e alla sua compatibilità con la struttura della S.p.A. chiusa. Sul piano giuridico, la natura delle clausole statutarie di recesso ha generato un intenso confronto: esse sono generalmente considerate norme regolamentari interne, vincolanti per tutti i soci, ma rappresentano al contempo l'espressione della volontà contrattuale collettiva e, pertanto, devono essere interpretate secondo i principi di buona fede e correttezza⁸⁷.

Tale duplice natura implica che la clausola statutaria non va letta come norma meramente astratta, bensì come parte integrante dell'assetto negoziale fondativo del rapporto sociale, da valutare anche alla luce della concreta evoluzione della società.

La giurisprudenza ha oscillato, ma con la sentenza della Corte di Cassazione n. 2629/2024 è stato affermato, con chiarezza, che una clausola statutaria che consente al socio di recedere *ad nutum* con congruo preavviso è legittima, a condizione che la società non faccia ricorso al mercato del capitale di rischio⁸⁸. Tale orientamento ribadisce che, nelle società non aperte, l'autonomia negoziale può spingersi fino a contemplare un diritto di recesso svincolato da qualsiasi evento o mutamento oggettivo, purché il patto sia chiaramente espresso nello statuto. La funzione di equilibrio tra tutela dell'iniziativa individuale e stabilità della compagine sociale viene così demandata all'ordinata redazione dello statuto e alla previsione di termini congrui e modalità equilibrate di esercizio.

Dal punto di vista sistematico, l'art. 2437, co. 4, c.c. non specifica limiti quantitativi o qualitativi alle cause convenzionali di recesso, ma la loro validità resta subordinata alla

⁸⁷ G. Ciampolillo, *Autonomia statutaria e clausole di recesso*, 2009, p. 23.

⁸⁸ G. Aschieri, *Il recesso ad nutum del socio nella S.p.A. chiusa*, in Sotto la lente, 2024, p. 1.

compatibilità con i principi generali dell’ordinamento societario, in particolare con la tutela dell’integrità del capitale e la parità di trattamento tra soci. La dottrina ha sottolineato che tali clausole non possono risolversi in strumenti arbitrari di uscita, tali da destabilizzare la società o eludere i presidi inderogabili posti a protezione dei terzi⁸⁹. Viene così in evidenza un duplice binario interpretativo: da un lato, la libertà statutaria di individuare casi specifici di disinvestimento; dall’altro, il vincolo alla razionalità, coerenza e proporzionalità delle clausole stesse.

Non può tuttavia escludersi che l’esercizio del recesso sulla base di clausole statutarie si presti, in casi patologici, ad un uso strumentale o abusivo. Parte della dottrina ha messo in guardia contro il rischio che la previsione di cause di recesso troppo ampie o generiche consenta al socio di perseguire interessi meramente opportunistici, ad esempio utilizzando il recesso per forzare l’uscita in condizioni economiche favorevoli o per esercitare una pressione indebita sull’organo amministrativo⁹⁰.

In simili ipotesi, i principi generali di correttezza e buona fede possono agire come criterio di contenimento, imponendo una lettura restrittiva della clausola o addirittura giustificando una reazione sul piano risarcitorio. Anche la prassi notarile suggerisce di accompagnare tali clausole con elementi oggettivi, indicatori di squilibrio sostanziale o di effettivo mutamento del patto sociale, al fine di circoscrivere il rischio di contenzioso. Un ulteriore aspetto problematico concerne la modifica dello statuto per introdurre nuove cause di recesso: tale modifica, anche se approvata con le maggioranze previste, non ha efficacia vincolante per i soci che non vi hanno consentito, i quali conservano il diritto di recedere ex art. 2437, co. 1, lett. g), c.c.⁹¹. Si crea così una complessa interazione tra recesso statutario e recesso per dissenso, che impone attenzione nella redazione e nell’approvazione di simili clausole.

Infine, va osservato come nella prassi le clausole statutarie di recesso si rivelino particolarmente utili in società con assetto chiuso, caratterizzate da una forte personalizzazione dei rapporti e da una compagine ristretta. In tali contesti, l’exit regolato statutariamente svolge una funzione di riequilibrio degli interessi in caso di rottura del rapporto fiduciario tra soci, pur in assenza di eventi rilevanti sul piano oggettivo⁹². Tuttavia, proprio la delicatezza della materia richiede un uso attento, ponderato e

⁸⁹ C. Venturi, *Il recesso e l’esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 6.

⁹⁰ M. Tonelli, *Recesso statutario e clausole generiche*, in Relazione 14_02_TONELLI_M, 2023, p. 9.

⁹¹ Assonime, *Circolare n. 14/2019*, p. 12.

⁹² M. Falcone, *Clausole di recesso e assetti personalistici nella S.p.A.*, in Tesi LUISS, 2016, p. 43.

giuridicamente consapevole dell'autonomia statutaria, affinché essa non si traduca in un vulnus alla stabilità dell'ente societario⁹³.

2.1.3 Società chiuse e società aperte: differenze applicative

L'analisi del diritto di recesso nella società per azioni richiede una distinzione preliminare e imprescindibile tra società "aperte" – cioè quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio – e società "chiuse", che ne rimangono al di fuori. La distinzione non è meramente descrittiva, ma determina riflessi sostanziali sul piano delle cause di recesso, dei margini di autonomia statutaria e, soprattutto, sulla gestione degli effetti economici e finanziari della fuoriuscita del socio.

Nelle società aperte, la disciplina è orientata a preservare la stabilità dei mercati finanziari, riducendo l'intervento diretto sul capitale sociale a favore di strumenti alternativi – come la cessione delle azioni sul mercato – che garantiscono il disinvestimento senza intaccare le risorse patrimoniali dell'ente.

Il recesso, in tale contesto, assume dunque carattere eccezionale e residuale, con cause legali tipizzate e generalmente ricollegate a modificazioni statutarie di particolare rilevanza, quali il cambiamento dell'oggetto sociale, la trasformazione o il trasferimento della sede all'estero⁹⁴. La nozione di società "aperta" è stata poi precisata dall'art. 111-bis disp. att. c.c., che estende l'ambito anche alle società non quotate che abbiano collocato strumenti finanziari presso il pubblico, assimilando anch'esse, sul piano normativo, alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

Di contro, nelle società chiuse il legislatore riconosce una maggiore apertura al recesso, non solo sul piano quantitativo (più cause legali rilevanti), ma anche qualitativo, giacché l'autonomia statutaria consente di introdurre ulteriori ipotesi convenzionali. L'art. 2437, comma 4, c.c. esprime chiaramente tale differenziazione, ammettendo la previsione statutaria di altre cause di recesso in aggiunta a quelle previste dalla legge⁹⁵. Tale possibilità è ammessa soltanto nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale

⁹³ C. Venturi, op. cit., p. 18.

⁹⁴ R. M. Visconti, *Il recesso del socio nella S.p.A.*, 2020, p. 2.

⁹⁵ C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 6.

di rischio, riflettendo l'assenza di strumenti alternativi di uscita (come il mercato secondario) e la necessità di proteggere la libertà individuale del socio.

La giurisprudenza recente ha confermato la liceità anche di clausole che prevedano il recesso “*ad nutum*” in società chiuse costituite a tempo indeterminato, con un termine congruo di preavviso, richiamando l'autonomia privata come limite solo interno al patto statutario⁹⁶. In tale contesto, il recesso diventa espressione di libertà contrattuale e strumento ordinario di riequilibrio tra soci, specie in presenza di assetti partecipativi concentrati o strategie divergenti.

Tuttavia, la maggiore apertura al recesso nelle società chiuse espone l'ente a rischi patrimoniali rilevanti, aggravati dalla difficoltà di reperire nuovi capitali o acquirenti delle azioni. Come evidenziato da autorevole dottrina, l'esercizio del recesso può infatti compromettere l'equilibrio finanziario della società, soprattutto laddove il rimborso debba avvenire in tempi brevi e per valori elevati rispetto alla liquidità disponibile⁹⁷. Questo impone una valutazione attenta nella redazione delle clausole statutarie, spesso completate da previsioni sul termine di pagamento, sulla rateizzazione e sulla possibilità di procedere al rimborso mediante l'acquisto da parte di altri soci o terzi. Non senza che parte della dottrina abbia colto, in alcune prassi applicative, un uso distorto del recesso come strumento elusivo del divieto di rimborso del capitale sociale, specie nelle società chiuse prive di controllo esterno: in tali casi, il recesso verrebbe a sostituire surrettiziamente l'acquisto di azioni proprie, aggirando i vincoli dell'art. 2357 c.c. attraverso accordi strumentali tra socio uscente e compagnie residua.

Nei contesti aperti, invece, tali problematiche risultano mitigate dal funzionamento del mercato, che garantisce una via di uscita indiretta, favorendo la circolazione delle azioni senza dover ricorrere alla liquidazione. È per questo che il legislatore ha ritenuto di precludere alle S.p.A. aperte la possibilità di introdurre clausole statutarie che amplino le cause di recesso, nel timore di instabilità e asimmetrie informative che possano danneggiare gli investitori⁹⁸.

⁹⁶ G. Aschieri, *Recesso ad nutum del socio di S.p.A.*, in *Sotto la lente*, 2024, p. 1.

⁹⁷ M. Cascavilla, *Decorrenza degli effetti del recesso nelle S.p.A.*, 2020, p. 3.

⁹⁸ Assonime, *Circolare sul recesso da S.p.A.*, 2017, p. 4.

2.1.4 Il recesso nella S.p.A. unipersonale e nelle holding

La riforma del 2003 ha aperto un varco: da quel momento anche una società per azioni può essere fondata da un solo socio, ampliando così l'orizzonte delle strutture societarie. L'art. 2362 c.c., nel testo attuale, fotografa la situazione in cui tutte le azioni confluiscono in un'unica mano. In tale frangente la responsabilità resta limitata, ma con un'eccezione netta: se la società diviene insolvente, e soltanto per i debiti contratti durante il periodo di unipersonalità, la protezione si infrange e la responsabilità del socio diventa illimitata⁹⁹. Tale previsione si accompagna all'obbligo di rispettare i vincoli di pubblicità legale, la cui omissione rende inefficace il limite di responsabilità.

Nel contesto del diritto di recesso, tuttavia, la figura dell'unico socio introduce elementi di riflessione ulteriori. Nonostante l'apparente paradosso – giacché in presenza di un solo socio non sembrerebbe necessaria alcuna tutela di minoranza – la dottrina si è interrogata su ipotesi in cui l'unico azionista, trovandosi in una fase successiva a una situazione collettiva, intenda recedere da una decisione assembleare antecedente al sopravvenuto accentramento. In tali casi, si pone il problema della persistenza della volontà dissidente e della sua rilevanza ai fini dell'esercizio del recesso, in quanto diritto soggettivo perfetto già sorto anteriormente all'unificazione della compagine¹⁰⁰.

Un'altra prospettiva interessante emerge in ambito gruppale, laddove il diritto di recesso può diventare uno strumento delicato nelle mani di soci di minoranza non appartenenti al gruppo di controllo. La disciplina codicistica, attraverso il comma 5 dell'art. 2437 c.c., prevede infatti il diritto di recesso nel caso in cui una società sia assoggettata a direzione e coordinamento da parte di un'altra e vi sia un cambiamento sostanziale nel rapporto di eterodirezione. Tale ipotesi è tipica delle holding societarie, le cui partecipazioni si articolano spesso in una rete di controllate e sub-holding, e dove decisioni strategiche possono alterare radicalmente il rischio d'impresa del singolo azionista.

Va tuttavia precisato che il diritto di recesso riconosciuto al socio della controllata non si configura in modo automatico. Esso presuppone una modifica sostanziale nei rapporti di gruppo, tale da influire sulla posizione giuridico-patrimoniale del socio stesso, ed è ammesso solo al ricorrere delle ipotesi tipiche previste dalla legge, o eventualmente dallo statuto, nel rispetto dei limiti all'autonomia privata propri della materia. In particolare, il

⁹⁹ C. Venturi, *La società per azioni unipersonale*, 2004, p. 2.

¹⁰⁰ C. Venturi, *Il recesso nelle società di capitali*, 2005, p. 5.

mutamento della capogruppo, oppure il passaggio da un regime di autonomia a uno di eterodirezione, sono condizioni che possono legittimare il recesso del socio “eterodiretto”, purché documentate e non elusive del principio di buona fede.

In alcuni gruppi societari di tipo verticale, il diritto di recesso non assume soltanto una funzione di tutela per il socio dissenziente, ma può essere impiegato come strumento di razionalizzazione della compagine sociale. Le clausole statutarie che lo prevedono in forma più ampia – nei limiti dell’art. 2437, co. 4 c.c. – possono rispondere a finalità strategiche del gruppo, soprattutto nelle holding che vogliono preservare coerenza nelle scelte direzionali o evitare ingerenze esterne. Questa funzione “disciplinante”, pur non espressamente codificata, è ammessa dalla giurisprudenza e trova riscontro nella prassi notarile, purché non violi norme inderogabili o abusi dell’autonomia statutaria¹⁰¹.

Va infine considerato che, nelle strutture holding di fatto, in cui la direzione e il coordinamento avvengono senza controllo formale, la posizione del socio di minoranza è ancor più fragile: se lo statuto non contempla cause esplicite di recesso, il suo diritto rischia di restare inattuato, salvo intervento giudiziale o prova dell’abuso della posizione dominante. Il bilanciamento tra libertà organizzativa e protezione del socio in questi assetti richiede dunque una redazione statutaria consapevole e, ove possibile, cautelativa. Infine, nel quadro dei gruppi societari strutturati, l’esercizio del diritto di recesso può trovare un’ulteriore complessità nell’ambito della determinazione del valore della partecipazione, in quanto l’appartenenza a una holding o sub-holding può comportare problemi valutativi legati a partecipazioni indirette, patti parasociali e vincoli interni al gruppo. La valorizzazione deve tenere conto della situazione patrimoniale della singola società, ma anche – ove ricorrono presupposti oggettivi e trasparenti – dell’incidenza dei rapporti intersocietari, con valutazioni spesso affidate a un esperto nominato dal tribunale¹⁰².

2.2 Il recesso nella società a responsabilità limitata

¹⁰¹ *Recesso ed esclusione del socio*, a cura di Ugo Patroni Griffi, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2010, p. 57.

¹⁰² *Il recesso del socio nella S.p.A. – Contesto legale e aspetti valutativi*, 2020, p. 12.

La disciplina del recesso nella società a responsabilità limitata si caratterizza per una struttura normativa più essenziale rispetto a quella della società per azioni, ma non per questo meno complessa o meno densa di implicazioni applicative. L'art. 2473 c.c., che ne costituisce il fulcro, affida un ruolo centrale all'autonomia statutaria, permettendo alle clausole contrattuali di modulare l'operatività del diritto di recesso secondo le esigenze concrete dei soci e della struttura organizzativa della società.

A differenza delle S.p.A., nelle quali le cause legali di recesso sono puntualmente tipizzate e integrate solo su base statutaria, la S.r.l. si presenta come un modello più “contrattuale”, in cui il diritto di recesso viene riconosciuto non solo al socio dissenziente rispetto a decisioni specificamente indicate dalla legge, ma anche, più in generale, in presenza di una modifica sostanziale del “patto sociale”.

È in questo senso che si parla di una maggiore permeabilità del tipo S.r.l. alle dinamiche relazionali fra i soci, le quali possono trovare nel recesso uno strumento di bilanciamento degli interessi e, in ultima istanza, di salvaguardia del consenso minimo necessario al mantenimento del vincolo sociale¹⁰³.

Questa impostazione riflette la natura personalistica della S.r.l., nata originariamente per ospitare una compagnie ristretta e coesa, in cui l'intuitus personae dei soci ha un peso rilevante nella dinamica societaria. Il diritto di recesso si configura dunque anche come garanzia dell'equilibrio soggettivo della compagnie sociale, specie quando venga meno quel nucleo relazionale fiduciario che aveva giustificato l'ingresso del socio nel contratto sociale¹⁰⁴.

La disciplina codicistica prevede, in primo luogo, il diritto di recesso per i soci che non hanno concorso all'approvazione delle decisioni concernenti il cambiamento dell'oggetto sociale, la trasformazione, il trasferimento della sede all'estero, l'introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione delle partecipazioni, nonché l'eliminazione di una o più cause di recesso previste dall'atto costitutivo. Questi casi delineano una cornice minimale, alla quale si affianca la facoltà statutaria di ampliare le ipotesi di recesso, fino a comprendere anche quelle prive di un collegamento diretto con un atto deliberativo specifico. L'art. 2473, co. 1, c.c. apre infatti la porta a una visione privatistica e flessibile dell'istituto, dove la tutela dell'interesse individuale del socio può prevalere sul vincolo di stabilità della compagnie sociale¹⁰⁵.

¹⁰³ C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 12.

¹⁰⁴ La s.r.l. – Monografia, Capitolo IV, 2003, p. 117.

¹⁰⁵ M. Falcone, *Le deroghe societarie nelle S.r.l. PMI e start-up*, 2016, p. 36.

La dottrina ha anche riconosciuto l'ammissibilità, in determinati casi, di un recesso “in assenza di delibera”, qualora sopraggiunga una modifica sostanziale dell'assetto contrattuale tale da incidere sull'identità dell'accordo sociale, come nei casi di mutamento tacito dell'oggetto o alterazione della struttura organizzativa. In simili ipotesi, il diritto di recesso può essere esercitato sulla base del principio generale della tutela del consenso originario, purché la modifica risulti obiettivamente rilevante e non marginale¹⁰⁶.

Tale apertura, tuttavia, non è priva di contrappesi. La possibilità di fuoriuscita del socio incontra limiti nell'interesse della società e dei creditori, specie quando l'assetto patrimoniale della S.r.l. è strutturalmente fragile o fortemente personalizzato. In particolare, è la dottrina notarile a porre l'accento sulla necessità che l'esercizio del recesso non si traduca in un abuso del diritto, soprattutto nelle realtà a ristretta base partecipativa o con significativa incidenza del socio recedente nella gestione dell'impresa¹⁰⁷. Inoltre, le stesse clausole statutarie che prevedono cause convenzionali di recesso devono rispettare requisiti di chiarezza, determinatezza e compatibilità con l'interesse sociale, onde evitare incertezze interpretative o patologie applicative.

In questo scenario, assume rilievo anche la distinzione fra recesso totale e recesso parziale. Mentre il primo implica la fuoriuscita del socio dall'intero rapporto societario, il secondo consente di sciogliere il vincolo limitatamente a una parte della partecipazione posseduta, purché la divisibilità sia prevista o compatibile con la struttura statutaria e il valore residuo non si ponga in contrasto con il principio di congruità organizzativa della società.

È stato inoltre segnalato come, in sede statutaria, si siano sviluppate prassi che prevedono forme di recesso “funzionale” o “condizionato” al verificarsi di eventi non deliberativi, quali la perdita della qualifica di lavoratore o amministratore, o il mancato raggiungimento di obiettivi economici predefiniti. Tali ipotesi, pur non tipizzate ex lege, sono considerate legittime se espressione della volontà contrattuale delle parti e se non alterano l'equilibrio complessivo della struttura societaria.

Infine, la S.r.l. si distingue dalla S.p.A. anche nella fase post-recesso, con riguardo alla determinazione del valore della quota da liquidare. In assenza di una norma identica all'art. 2437-ter c.c., è lo statuto a giocare un ruolo centrale nella previsione dei criteri valutativi, fermo restando che, in difetto, si applicano principi analoghi fondati sul valore

¹⁰⁶ Recesso ed esclusione del socio, in *Il diritto commerciale*, 2010, p. 38.

¹⁰⁷ S. Cerato, *Il diritto di recesso automatico nelle S.r.l.*, 2025, p. 4.

di mercato della partecipazione, come confermato anche dalla prassi notarile e giurisprudenziale.

2.2.1 L'art. 2473 c.c. e le sue peculiarità

Il diritto di recesso nella società a responsabilità limitata si situa all'incrocio tra la disciplina codicistica e l'autonomia negoziale, configurandosi come uno strumento che consente al socio di recedere unilateralmente dal rapporto sociale, anche senza che vi sia una causa di scioglimento della società. L'articolo 2473 c.c., rivisto dal legislatore nel 2003, rappresenta oggi il fulcro normativo del recesso nelle S.r.l., delineando una disciplina ampiamente applicabile e che si differenzia in modo significativo rispetto a quella prevista per le società per azioni.

A differenza dell'art. 2437 c.c., dove il recesso ha natura eminentemente reattiva e presuppone, nella sua forma tipica, un dissenso espresso rispetto a delibere modificative dell'atto costitutivo, l'art. 2473 c.c. attribuisce al socio della S.r.l. un diritto di recesso molto più articolato, configurando un meccanismo di fuoriuscita incentrato sulla tutela dell'interesse individuale del partecipante, più che sull'equilibrio funzionale della struttura societaria. Il primo comma della norma afferma infatti che il socio può recedere “nei casi previsti dall'atto costitutivo o dalla legge”, così aprendo ampio spazio alla regolazione convenzionale, la cui portata si rivela decisiva nel determinare la concretezza del diritto stesso.

Ciò che colpisce nell'architettura dell'articolo è l'assenza di una enumerazione puntuale e tassativa delle cause legali di recesso, a differenza di quanto avviene per la S.p.A. Tale lacuna non è frutto di una svista, ma piuttosto di una precisa opzione sistematica: nella logica del legislatore della riforma, la S.r.l. è pensata come una “società contrattuale”, nella quale la disciplina legale si pone come cornice derogabile, al fine di esaltare la volontà negoziale delle parti costituenti.

In tale prospettiva, le cause di recesso legale sono circoscritte a ipotesi di modifica dell'oggetto sociale, della durata, della clausola compromissoria, nonché a decisioni assunte con modalità diverse rispetto a quelle assembleari previste. Ma è soprattutto la clausola generale sul recesso convenzionale a rendere l'istituto particolarmente flessibile

e personalizzabile, consentendo l'inserimento di clausole “*ad nutum*”, condizionate, o legate al verificarsi di eventi specifici anche estranei alla vita societaria in senso stretto¹⁰⁸. Questa configurazione, tuttavia, non è priva di tensioni interpretative. Un primo nodo riguarda l'ammissibilità di cause statutarie di recesso a favore esclusivo di taluni soci, o soggette a limiti temporali, sollevando questioni in ordine alla compatibilità con i principi di egualanza e parità di trattamento. La dottrina ha più volte osservato che, pur nel rispetto dell'autonomia statutaria, non può escludersi il controllo giudiziale sulle clausole che, nella sostanza, configuro abusi di potere contrattuale o si traducano in forme di coartazione del diritto al disinvestimento¹⁰⁹. Inoltre, non va trascurata la possibilità che il recesso si trasformi, nella prassi, in uno strumento di pressione contrattuale, capace di alterare gli equilibri negoziali tra i soci, specie nelle compagnie familiari o a partecipazione concentrata¹¹⁰.

In dottrina si riconosce, inoltre, che anche modifiche solo apparentemente neutre – come l'eliminazione di un diritto particolare, la ridefinizione della clausola di gradimento o la soppressione di vincoli di prelazione – possano costituire valido presupposto per il recesso, qualora lo statuto le consideri espressamente rilevanti ai fini dell'uscita del socio. Ciò conferma che la disciplina legale non solo non limita la libertà statutaria, ma la presuppone come fulcro effettivo del bilanciamento tra stabilità societaria e protezione dell'interesse individuale¹¹¹.

Altro profilo distintivo dell'art. 2473 c.c. riguarda l'esercizio del recesso in caso di decisioni non assunte con modalità assembleari. Il terzo comma della norma prevede infatti che il socio possa recedere se le decisioni vengono prese in modo difforme da quanto stabilito nell'atto costitutivo, riconoscendo così al singolo partecipante una tutela non solo contenutistica, ma anche formale, connessa alla regolarità procedimentale della volontà sociale. Tale previsione, che non trova riscontro nella disciplina della S.p.A., si salda con la maggiore rilevanza che la struttura procedimentale assume nelle S.r.l. a gestione ristretta¹¹².

Il diritto di recesso, in tal senso, può essere letto anche come una “valvola di sfogo” che bilancia l'eventuale compressione della tutela giurisdizionale derivante da clausole

¹⁰⁸ Cfr. C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 12.

¹⁰⁹ M. Tamburino, *Il recesso nelle s.r.l.: autonomia statutaria e limiti funzionali*, 2024, p. 47.

¹¹⁰ R. M. Visconti, *Il recesso del socio nelle S.r.l.: equilibrio tra autonomia e protezione*, 2019, p. 6.

¹¹¹ M. Falcone, *Le s.r.l. PMI: deroghe al diritto societario e novità introdotte dalla legge Capitale*, 2024, p. 18.

¹¹² G. Sicchiero, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato Galgano*, vol. XXIX, 2011, p. 311.

compromissorie o arbitrati statutari, assicurando comunque al socio un canale di uscita “pacifica”, svincolato da conflittualità contenziose¹¹³.

In conclusione, l'art. 2473 c.c. rappresenta un punto di emersione privilegiato della ratio sottesa alla riforma del 2003: valorizzare l'autonomia privata, favorendo modelli flessibili e adattabili di partecipazione societaria. La possibilità per i soci di prevedere clausole personalizzate di recesso, anche ampie, non è il segno di una deresponsabilizzazione dell'impegno sociale, ma piuttosto il riconoscimento del carattere relazionale e contrattuale della S.r.l., dove la stabilità della compagine si fonda più sull'equilibrio negoziale che sulla rigidità normativa.

2.2.2 Profili critici nella prassi: decisioni non assembleari, recesso del socio lavoratore

Il diritto di recesso nella società a responsabilità limitata si manifesta, in prassi, come un istituto tutt'altro che statico o agevolmente delimitabile. A dispetto della disciplina apparentemente compiuta dell'art. 2473 c.c., il campo applicativo del recesso resta, infatti, fortemente condizionato da due criticità interpretative centrali: da un lato, la questione della riferibilità del recesso a decisioni adottate *al di fuori* dell'ambito assembleare; dall'altro, il profilo – spesso trascurato – della posizione del socio lavoratore, figura sempre più frequente nelle S.r.l. di tipo personalistico o nelle start-up a base ristretta.

La prima aporia riguarda la necessità che l'evento che legittima il recesso sia espressione della volontà sociale formalizzata in sede assembleare. Tuttavia, molte decisioni strategiche o strutturali – si pensi all'ingresso di un nuovo partner industriale, al

¹¹³ M. Notari, *Autonomia statutaria e interessi dei soci nelle s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, p. 101 ss.

mutamento di modello organizzativo, alla cessazione di un ramo d'azienda – sono oggi frutto di *scelte gestorie* e non passano formalmente attraverso l'assemblea.

La prassi giudiziaria ha quindi progressivamente riconosciuto che anche atti extra-assemblyari, se idonei a incidere profondamente sull'interesse del socio e sul significato del suo investimento partecipativo, possano legittimare il recesso, pur in assenza di una delibera assembleare formale¹¹⁴.

Questo orientamento, per quanto volto a salvaguardare la sostanza del vincolo contrattuale tra socio e società, non è scevro da rischi. Si pone, infatti, in tensione con il principio di tassatività delle cause di recesso, alimentando incertezza applicativa. Come è stato osservato in dottrina, ciò potrebbe determinare un'*elusione del criterio di tipicità* e ampliare eccessivamente il perimetro delle ipotesi recessuali, a danno della stabilità organizzativa dell'impresa collettiva¹¹⁵. In aggiunta, nelle ipotesi di decisioni non formalizzate in sede assembleare, la difficoltà maggiore non è solo giuridica ma probatoria: è il socio che deve dimostrare l'effettiva esistenza e la portata della scelta gestoria, nonché il suo impatto sostanziale sull'assetto della partecipazione. Tale onere probatorio, nella prassi, rappresenta spesso un ostacolo rilevante all'effettivo esercizio del diritto.

Il secondo ambito problematico riguarda il recesso del socio lavoratore, categoria giuridicamente ibrida, ma socialmente rilevante. Quando l'apporto lavorativo è essenziale per l'assetto economico della partecipazione, le modifiche del rapporto di lavoro – riduzione dell'orario, cambio di mansione, revoca dell'amministrazione – possono pregiudicare in modo sostanziale la posizione del socio.

Tuttavia, la giurisprudenza ha mostrato un'applicazione cauta e discontinua del diritto di recesso in simili ipotesi, oscillando tra una visione rigidamente formalistica e una lettura “funzionalista” del vincolo associativo¹¹⁶.

Va evidenziato che il recesso non può costituire uno strumento surrettizio per contestare modifiche lecite del rapporto di lavoro. Né può essere invocato sulla base di un mero malcontento soggettivo. Tuttavia, allorché il mutamento incida profondamente sul sinallagma partecipativo e appaia *oggettivamente estraneo* all'interesse originariamente perseguito, la dottrina più attenta ammette che lo statuto possa prevedere clausole di

¹¹⁴ C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 17.

¹¹⁵ F. Preite, *Recesso ed esclusione del socio*, 2010, p. 42.

¹¹⁶ P. Cendon, *Rec_Soc – Rassegna sul diritto di recesso*, 2020, p. 15.

recesso specifiche, a tutela del socio lavoratore, purché formulate in modo chiaro e preventivo¹¹⁷.

Queste clausole, se adeguatamente redatte, possono offrire un importante punto di equilibrio tra esigenze di flessibilità imprenditoriale e tutela dell'apporto personale. Ciò è ancor più rilevante in un contesto in cui le S.r.l. si configurano sempre più come *forme intermedie* tra associazione contrattuale e impresa di capitali. Ancor più complessa si rivela, in questo contesto, la posizione del socio lavoratore che cumuli anche la qualifica di amministratore: in tali casi, la revoca dalla carica o la modifica unilaterale delle deleghe può determinare un impatto ancor più profondo sulla posizione partecipativa, rendendo giuridicamente rilevante la previsione statutaria di cause di recesso ad hoc. Ma proprio per questo è fondamentale che la causa di recesso sia sempre valutata in modo oggettivo, alla luce della funzione economica della partecipazione e della ragione giustificativa dello scioglimento del vincolo¹¹⁸.

2.2.3 Le S.r.l. PMI e start-up innovative: clausole di recesso su misura

La crescente diffusione di S.r.l. costituite secondo i modelli delle PMI e delle start-up innovative ha impresso un impulso significativo all'evoluzione delle clausole di recesso, sia sul piano dell'autonomia negoziale sia sul versante della prassi operativa. Le modifiche introdotte negli ultimi anni – in particolare quelle collegate alla normativa sulle PMI innovative e all'art. 26 del D.L. 179/2012 – hanno favorito l'elaborazione di assetti statutari flessibili, capaci di adattare l'istituto del recesso alle specifiche esigenze dei soci investitori, spesso non imprenditori ma soggetti terzi orientati al capitale di rischio.

Uno dei principali tratti distintivi di queste società è, infatti, la possibilità di derogare alle norme codicistiche, in particolare a quelle che disciplinano l'intangibilità del capitale sociale e la rigidità del rapporto sociale. In tale contesto, il recesso diviene uno strumento strategico di regolazione dei rapporti interni, impiegato non solo come strumento di tutela

¹¹⁷ S. Cerato, *Il diritto di recesso automatico nelle S.r.l.*, 2025, p. 9.

¹¹⁸ R. M. Visconti, *Il recesso del socio nella S.r.l.*, 2019, p. 33.

del socio, ma anche come leva per attrarre capitali in sede di funding, agevolando la pianificazione di exit strategies ex ante pattuite.

È in quest'ottica che la clausola di recesso convenzionale – formalmente ammessa anche nelle S.r.l. ordinarie ai sensi dell'art. 2473, comma 1, c.c. – acquista nella PMI innovativa un'estensione funzionale ben più ampia, fino a prevedere fattispecie di recesso *ad nutum* condizionato, soggettivo o temporale, spesso ancorate a soglie di rendimento o eventi societari prefissati¹¹⁹.

Rispetto alle S.r.l. ordinarie, nelle quali il recesso convenzionale tende ad avere natura marginale e limitata a ipotesi tassativamente previste, nelle PMI innovative esso assume un rilievo strutturale, divenendo elemento qualificante dello statuto e oggetto di valutazione sin dalla fase costitutiva¹²⁰.

La prassi mostra come le clausole di recesso siano frequentemente costruite in relazione al mancato raggiungimento di target di crescita, al mancato ottenimento di certificazioni, o ancora alla mancata quotazione entro un certo arco temporale, introducendo così parametri extralegali direttamente negoziabili tra le parti¹²¹. Tali previsioni, benché legittime in linea generale, devono essere tuttavia attentamente calibrate rispetto al principio generale di buona fede e alla tutela della parità di trattamento tra soci. In particolare, la giurisprudenza ha osservato che, pur nell'ampio margine lasciato alla volontà statutaria, permane il divieto di clausole che attribuiscano un diritto di recesso illimitato ed arbitrario a favore solo di determinati soci, con effetti discriminatori o lesivi dell'equilibrio contrattuale¹²².

Alcune recenti decisioni del Giudice del Registro hanno riconosciuto la validità di clausole di recesso per eventi estranei alla struttura sociale (es. perdita dello status di start-up), purché chiaramente previste e bilanciate da criteri oggettivi.

Inoltre, l'assenza di una normativa organica che disciplini il recesso nelle PMI innovative ha dato luogo a incertezze interpretative, specie nei casi in cui le clausole pattizie si discostino sensibilmente dai modelli codicistici. La dottrina ha sollevato interrogativi in ordine alla compatibilità di queste deroghe con la funzione ordinamentale della partecipazione sociale, osservando che l'estensione eccessiva del recesso rischia di

¹¹⁹ M. Falcone, *Le deroghe societarie nelle S.r.l. PMI e start-up*, 2016, p. 34.

¹²⁰ F. Ciampolillo, *Recesso ed esclusione del socio*, 2010, p. 65.

¹²¹ S. Cerato, *Il diritto di recesso automatico nelle S.r.l.*, 2025, p. 5.

¹²² C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 17.

svuotare la stabilità del vincolo societario, trasformando l’investimento in un rapporto di tipo finanziario più che societario¹²³.

Non mancano tuttavia autorevoli opinioni favorevoli a una lettura evolutiva dell’istituto, secondo cui l’estensione dell’autonomia privata nelle S.r.l. PMI e start-up innovative rappresenta una naturale conseguenza della loro finalità sperimentale e della logica tipicamente venture che le ispira. In tale prospettiva, il recesso assume la funzione di meccanismo di riequilibrio contrattuale, idoneo a compensare la minor tutela offerta dal diritto societario rispetto alle tradizionali garanzie del diritto dei contratti¹²⁴.

2.3 Procedimento di esercizio del recesso

L’esercizio del diritto di recesso va oltre una semplice dichiarazione di volontà del socio: si tratta di un processo articolato, suddiviso in più fasi, ognuna con un ruolo fondamentale dal punto di vista formale, sostanziale e temporale. Con la riforma del 2003, il legislatore ha inteso garantire maggiore certezza e ordine all’intero meccanismo procedurale, riconoscendo il recesso non solo come uno strumento di disinvestimento, ma anche come mezzo per riequilibrare la composizione partecipativa.

Il punto di partenza è rappresentato dalla dichiarazione di recesso, che deve essere redatta per iscritto, con contenuto specifico e comunicata alla società mediante mezzi idonei a garantire la prova della ricezione, tipicamente raccomandata A/R o PEC. La dichiarazione dev’essere chiara, univoca e tempestiva, ossia esercitata entro quindici giorni dall’iscrizione della delibera che legittima il recesso nel registro delle imprese,

¹²³ F. Ciampolillo, *op. cit.*, p. 89.

¹²⁴ AA.VV., *Il recesso del socio nella S.r.l. – Contesto legale e aspetti valutativi*, 2023, p. 42.

oppure, se la causa non è deliberativa (es. trasformazione o proroga), dal momento in cui il socio ha avuto notizia dell'evento rilevante¹²⁵. È stato anche chiarito che, in assenza della prescritta iscrizione, il termine per l'esercizio del recesso non comincia nemmeno a decorrere, rimanendo sospeso a tutela del diritto del socio all'effettiva conoscibilità dell'atto che incide sulla sua posizione partecipativa¹²⁶.

La giurisprudenza e la dottrina sono concordi nel ritenere che il termine decadenziale previsto dall'art. 2437-bis c.c. abbia natura perentoria, sicché il mancato rispetto comporta l'irrevocabile perdita del diritto. Ciò risponde a esigenze di certezza per la società e per gli altri soci, evitando situazioni di stallo decisionale o di instabilità partecipativa. L'interesse protetto è, dunque, duplice: da un lato, la libertà del socio di uscire dall'investimento; dall'altro, la stabilità e prevedibilità della struttura societaria¹²⁷. Particolare attenzione è riservata al contenuto della dichiarazione, che deve non solo indicare la causa di recesso, ma anche la percentuale di partecipazione coinvolta, nei casi in cui il recesso sia solo parziale. Sebbene il diritto di recesso tenda a riguardare l'intera partecipazione, la legge ammette ipotesi di recesso limitato, ad esempio quando la modifica statutaria incide su una sola categoria di azioni o quote. La dottrina ha rilevato come l'indicazione incompleta o ambigua della partecipazione possa generare problemi di validità o efficacia, con possibile necessità di interpretazione secondo criteri di buona fede e tutela dell'affidamento.

Una volta ricevuta la comunicazione, la società è tenuta a informarne gli altri soci, attivando, ove previsto, il procedimento di offerta delle azioni o quote in prelazione o in opzione. Questo passaggio, particolarmente rilevante nelle S.p.A. chiuse e nelle S.r.l., mira a evitare la necessità di rimborso diretto da parte della società e, quindi, a salvaguardarne la solidità finanziaria. Nella prassi, tuttavia, si registra una certa eterogeneità nei tempi e nei modi con cui la società procede, specie in assenza di regole statutarie puntuali, con conseguenti contenziosi sull'inerzia societaria o sulla decorrenza degli effetti del recesso¹²⁸.

Dal momento della ricezione della dichiarazione, si apre una fase interinale, nella quale il socio non è più titolare dei diritti amministrativi – come il diritto di voto o di convocazione – ma continua a godere dei diritti patrimoniali maturati sino alla liquidazione, salvo diversa previsione statutaria o normativa. Tuttavia, in alcune

¹²⁵ C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 17.

¹²⁶ La S.r.l. – Monografia, in *Il diritto delle società*, Giuffrè, 2003, p. 125.

¹²⁷ R. M. Visconti, *Recesso del socio di Spa e comunicazione del valore di liquidazione*, 2018, p. 5.

¹²⁸ M. Cascavilla, *Decorrenza degli effetti del recesso nelle S.p.A.*, in *Il Societario*, 2020, p. 4.

fattispecie (ad es. approvazione del bilancio), la giurisprudenza ammette una limitata permanenza di alcune prerogative, se correlate a interessi ancora attuali del recedente¹²⁹. Infine, si pone il problema delle dichiarazioni viziati o inesatte, che possono determinare la totale inefficacia dell'atto, specialmente se la dichiarazione è trasmessa a soggetti non competenti, manca dell'indicazione della causa o viene effettuata fuori termine. La società, in questi casi, può eccepirne l'invalidità, ma è tenuta a farlo tempestivamente, nel rispetto del principio di buona fede e dell'affidamento del socio. In caso contrario, può maturare una forma di convalida tacita del recesso¹³⁰.

La possibilità di revocare la dichiarazione è generalmente ammessa solo fino al momento in cui la società abbia reso pubblica la decisione o avviato il procedimento di liquidazione: oltre tale soglia, il recesso è da ritenersi perfezionato e irrevocabile. Il recesso, in quanto diritto potestativo, produce effetti giuridici dalla ricezione della dichiarazione, ma entra nella sfera dell'effettività solo con il completamento del procedimento di liquidazione. Questa distinzione tra effetti dichiarativi e dispositivi ha importanti ricadute, anche in termini di perdita dei diritti del socio e responsabilità dell'organo amministrativo nel caso di gestione successiva al recesso.

2.3.1 Forma, termini e contenuto della dichiarazione

L'esercizio del diritto di recesso da parte del socio impone il rispetto di requisiti di forma, tempistica e contenuto ben definiti, a garanzia non solo della certezza dei rapporti giuridici, ma anche dell'equilibrio tra la tutela dell'interesse individuale e la stabilità dell'ente collettivo. L'atto si configura, nella sua essenza, come una dichiarazione unilaterale recettizia: deve quindi giungere a conoscenza della società per produrre effetti giuridici, ma il suo valore è tutt'altro che meramente informativo.

La legge richiede che la dichiarazione sia effettuata per iscritto, anche in assenza di una forma solenne. È tuttavia consolidata in dottrina e nella prassi la tesi secondo cui essa debba assumere una forma che consenta di provare con certezza il momento della ricezione: tipicamente mediante raccomandata con avviso di ricevimento, ma ritenendosi

¹²⁹ F. Di Cataldo, *Il recesso del socio nella S.p.A. – Contesto legale e aspetti valutativi*, 2019, p. 13.

¹³⁰ Soc_Cap_Recesso, a cura di Claudio Venturi, 2005, p. 21.

ammissibili anche modalità alternative, purché documentate in modo equivalente, come PEC, notificazione a mezzo ufficiale giudiziario o altri canali equipollenti¹³¹.

Il momento della ricezione non è infatti elemento secondario, ma costituisce il vero punto di innesto del procedimento, da cui decorrono i termini per la determinazione del valore di liquidazione, per eventuali opposizioni e per la formalizzazione degli effetti.

Resta aperto il dibattito dottrinale sulla natura della dichiarazione di recesso. Una parte degli studiosi la considera semplicemente dichiarativa, cioè un presupposto che la società può verificare, valutando la legittimità e la fondatezza della causa invocata. Altri, invece, ne attribuiscono un carattere costitutivo, con effetti immediati e irrevocabili, pur ammettendo la possibilità di un'eventuale impugnazione¹³². In entrambi gli approcci, però, viene esclusa la possibilità per il socio di revocare unilateralmente la propria dichiarazione dopo che essa sia stata ricevuta, a meno che la società non vi acconsenta espressamente. L'atto di recesso si qualifica così, a tutti gli effetti, come una manifestazione vincolante di volontà, che apre un procedimento a struttura tipica e legalmente regolata.

Quanto ai termini, essi sono rigidi e perentori: la dichiarazione va resa entro quindici giorni dall'iscrizione nel Registro delle imprese della delibera che legittima il recesso, salvo che lo statuto preveda un termine più ampio. Qualora il socio non abbia partecipato all'assemblea, il termine decorre dalla ricezione della comunicazione della delibera. Ogni tentativo di rimettere in termini il socio tardivo è stato respinto dalla giurisprudenza, che sottolinea la funzione ordinatrice e garantistica della scansione temporale prevista dal legislatore¹³³.

Particolarmente significativa è la disciplina del contenuto della dichiarazione, che deve recare non solo l'identificazione del socio e delle partecipazioni oggetto del recesso (anche in forma parziale, se non espressamente esclusa dallo statuto), ma soprattutto la motivazione del diritto esercitato. Si richiede infatti una puntuale e inequivoca indicazione della causa legittimante il recesso, che consenta all'organo amministrativo di svolgere il proprio controllo, impedendo così derive arbitrarie o pretestuose. La semplice dichiarazione di dissenso ideologico o di perdita di interesse non è idonea a fondare validamente l'atto, a meno che non sia riconducibile a una delle fattispecie legali o

¹³¹ C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 18.

¹³² R. M. Visconti, *Il recesso del socio di S.p.A. e comunicazione del valore di liquidazione*, 2020, p. 5.

¹³³ Circolare Assonime n. 28/2014, *Prime indicazioni sull'esercizio del diritto di recesso nelle S.p.A.*, p. 11.

statutarie previste, come modifiche dell'oggetto sociale, trasformazioni o variazioni dei diritti di voto¹³⁴.

Proprio la chiarezza della motivazione assume rilievo anche ai fini della possibilità, per la società, di proporre opposizione alla domanda di recesso, specie nei casi di manifesta insussistenza della causa o di irregolarità procedurali. È anche in quest'ottica che la dottrina raccomanda una redazione attenta e dettagliata dell'atto, così da non compromettere la legittimità dell'intero iter successivo. La dichiarazione di recesso, in conclusione, rappresenta il punto di avvio di un procedimento articolato, ma resta in sé un atto di notevole densità giuridica: la sua redazione e la sua trasmissione non sono meri adempimenti formali, ma snodi critici che condizionano la tenuta del sistema e la tutela di tutte le parti coinvolte¹³⁵.

2.3.2 Decorrenza ed effetti giuridici

Nel delineare la disciplina del recesso, una delle questioni più delicate riguarda la determinazione del momento esatto in cui il diritto esercitato dal socio produce effetti, sia nei confronti della società, sia sul piano della sua posizione soggettiva e patrimoniale. Se, infatti, la dichiarazione di recesso è unilaterale e recettizia, la sua efficacia giuridica va misurata non solo in termini di validità formale, ma soprattutto per le conseguenze che essa genera sul piano interno ed esterno alla compagnia sociale.

Secondo l'orientamento prevalente, la decorrenza del recesso si fissa nel momento in cui la dichiarazione giunge a conoscenza della società, e non già al momento della deliberazione assembleare che ne costituisce il presupposto né all'effettiva liquidazione

¹³⁴ C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 21

¹³⁵ CCIAA Torino, *RecessoSocio*, 2015, p. 5.

della quota. Questo principio, affermato dalla giurisprudenza e ribadito dalla dottrina più avvertita, consente di attribuire al socio recedente uno status “intermedio”: egli cessa di essere parte del contratto sociale dal momento della comunicazione, pur restando titolare del diritto alla liquidazione e privo, nel frattempo, dei diritti amministrativi e patrimoniali propri del socio in senso pieno¹³⁶.

Tale posizione è stata ben evidenziata da Mario Cascavilla, che ha parlato di una vera e propria “cesura soggettiva” tra il momento del recesso e quello della liquidazione, sottolineando come il socio, pur mantenendo una posizione giuridicamente rilevante, sia da considerarsi ormai “estraneo” al circuito deliberativo e ai flussi economici derivanti dall’attività d’impresa¹³⁷. Questo assetto produce rilevanti effetti anche sulla legittimazione ad impugnare deliberazioni adottate successivamente alla comunicazione del recesso: la giurisprudenza tende a escluderla, configurando una perdita contestuale dei diritti amministrativi.

Un ulteriore profilo critico riguarda il diritto agli utili eventualmente distribuiti nel periodo intercorrente tra la comunicazione del recesso e il rimborso della quota. In mancanza di una norma espressa, si assiste a una frattura interpretativa: secondo una prima tesi, il socio recedente ha diritto solo alla liquidazione, perdendo ogni altro beneficio derivante dalla partecipazione; secondo un’altra impostazione, egli conserva la titolarità di una posizione “residuale”, tale da legittimare, in alcuni casi, la percezione degli utili relativi all’esercizio in corso¹³⁸.

Particolarmente significativa, in questo contesto, è l’analisi offerta da Claudio Venturi, il quale evidenzia come la riforma del 2003 abbia voluto garantire certezza e tempestività nella sequenza procedurale del recesso, ma non abbia sciolto tutti i nodi relativi alla transizione tra lo status di socio e quello di creditore di liquidazione. Egli sottolinea che, pur in assenza di una qualifica giuridica univoca, la posizione del socio recedente debba essere letta come “atipica”, sospesa tra la soggettività societaria e la tutela patrimoniale¹³⁹. Infine, la riflessione va allargata al piano dell’equilibrio interno alla società. La cessazione dei diritti del socio receduto e la cristallizzazione del suo diritto al valore di liquidazione, infatti, comportano un ribilanciamento delle posizioni degli altri soci, e pongono problemi di trasparenza nella gestione delle informazioni strategiche. Da ciò

¹³⁶ R. M. Visconti, *Recesso del socio di Spa e comunicazione del valore di liquidazione*, 2020, p. 3.

¹³⁷ M. Cascavilla, *La decorrenza degli effetti del recesso nelle S.p.A.*, 2020, p. 2.

¹³⁸ *Recesso ed esclusione del socio*, ed. 2010, p. 38.

¹³⁹ C. Venturi, *Il recesso e l’esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 6.

deriva la prassi, diffusa nelle S.p.A. chiuse, di stabilire nello statuto clausole dettagliate sulla decorrenza degli effetti del recesso, al fine di evitare ambiguità e contenziosi.

Accanto a tali implicazioni, si colloca anche il tema della possibile revoca della dichiarazione di recesso, che, in assenza di un espresso divieto, viene ritenuta ammissibile entro il termine in cui la società non abbia ancora assunto comportamenti idonei a fare affidamento sulla volontà recedente. La dottrina tende a riconoscerne la validità soltanto se esercitata tempestivamente, e purché non si siano già prodotti effetti giuridici o patrimoniali irreversibili¹⁴⁰.

Da ultimo, merita attenzione il profilo, spesso trascurato, degli obblighi informativi che gravano sulla società nella fase successiva alla ricezione del recesso. Alcuni autori, valorizzando il principio di buona fede, sostengono che l'organo amministrativo sia tenuto a fornire al socio recedente tutte le informazioni necessarie a comprendere la situazione patrimoniale della società, le modalità e le tempistiche previste per la liquidazione della quota, nonché l'eventuale designazione dell'esperto estimatore. Questo obbligo, benché non normativamente espresso, si ricava da una lettura sistematica della disciplina e trova conferma nella prassi notarile più evoluta.

2.3.3 Il recesso condizionato o anticipato: ammissibilità e limiti

Nel sistema delineato dal legislatore con la riforma del 2003, il diritto di recesso si configura come un istituto a struttura formalizzata, i cui presupposti, modalità ed effetti devono corrispondere ai parametri tassativi imposti dalla legge o, in misura più flessibile, dallo statuto. In questo quadro, si colloca la problematica, non priva di tensioni sistematiche, dell'ammissibilità del recesso condizionato o anticipato, rispetto al quale l'interprete è chiamato a confrontarsi con il binomio tra rigidità normativa e autonomia statutaria.

¹⁴⁰ Recesso ed esclusione del socio, ed. 2010, p. 41.

Il recesso condizionato si ha quando il socio subordina l'efficacia del proprio recesso al verificarsi di un evento futuro ed incerto. Di contro, il recesso anticipato si riferisce a ipotesi in cui il socio manifesta l'intento di recedere prima del perfezionamento della deliberazione legittimante, agendo come se volesse pre-contrattare l'effetto della futura decisione assembleare. Entrambe le varianti mettono in crisi la logica lineare del procedimento di recesso: la prima per via dell'indeterminatezza dell'effetto, la seconda per la sua temporalità anomala.

La dottrina prevalente nega in radice l'ammissibilità del recesso condizionato, ritenendo che tale configurazione contrasti con l'impostazione tipica e immediatamente efficace del recesso societario, che mal si concilia con logiche sospensive di matrice privatistica.

Il recesso non è, infatti, un atto negoziale bilaterale, bensì un diritto potestativo che, una volta esercitato, non richiede accettazione della società e produce effetti *ex lege*. L'aggiunta di una condizione sospensiva o risolutiva snaturerebbe la funzione stessa del recesso, la quale è quella di cristallizzare il dissenso del socio rispetto a un mutamento nella struttura societaria, assicurando certezza agli altri soci e ai terzi coinvolti nella gestione della società¹⁴¹.

Più articolato è, invece, il discorso sull'antípico dell'esercizio del recesso, ossia sulla possibilità per il socio di manifestare la propria volontà recessiva prima della deliberazione legittimante. In tale ipotesi, pur mancando una norma che lo vietи espressamente, si pone un problema di efficacia: secondo un orientamento rigoroso, l'esercizio anticipato sarebbe giuridicamente irrilevante, trattandosi di un atto privo, al momento della sua adozione, del presupposto legale necessario. Tuttavia, parte della prassi societaria ha talvolta ritenuto che una dichiarazione anticipata possa valere come prenotazione dell'esercizio del diritto, purché venga rinnovata nei termini ordinari dopo la deliberazione assembleare¹⁴².

Sotto il profilo dogmatico, vale la pena distinguere tra un recesso inefficace e un recesso invalido: nel primo caso, come per l'esercizio anticipato, la dichiarazione è semplicemente priva di effetti perché manca l'elemento oggettivo necessario (la deliberazione); nel secondo, invece, come per il recesso condizionato, si rischia la nullità dell'atto per difformità rispetto alla struttura legale del diritto potestativo. La distinzione,

¹⁴¹ C. Venturi, *Il recesso e l'esclusione di soci nelle società di capitali*, 2005, p. 15.

¹⁴² Ivi., p.17

pur sottile, è rilevante in sede di contenzioso, poiché solo l'invalidità può comportare conseguenze patrimoniali in capo al socio.

Alcuni statuti sociali, soprattutto in contesti di società chiuse o a forte connotazione personalistica, hanno talora introdotto clausole flessibili che tendono a legittimare espressioni preventive o programmatiche del recesso, o addirittura recesso “*ad nutum*” in assenza di giusta causa, specie in combinazione con patti parasociali di durata limitata. Sebbene il legislatore sembri escludere simili aperture nel contesto delle S.p.A., l'autonomia statutaria trova maggior respiro nella disciplina delle S.r.l., dove il principio consensualistico e il vincolo fiduciario tra i soci rendono talvolta più tollerabile la gestione anticipata o programmata del disinvestimento¹⁴³.

Va però ricordato che ogni ipotesi di deroga o adattamento alle regole legali del recesso deve fare i conti con i limiti inderogabili imposti dal combinato disposto degli artt. 2437 e 2473 c.c., specialmente per quanto concerne le garanzie dei creditori e l'integrità del capitale sociale. La clausola che legittima un recesso condizionato o preordinato può essere considerata nulla se tale flessibilità mette a repentaglio la stabilità finanziaria della società o mina il principio della certezza dei rapporti giuridici tra i soci e l'ente collettivo. Un ulteriore profilo problematico, raramente affrontato, riguarda la connessione tra tempistica del recesso e valore di liquidazione della partecipazione. Un recesso subordinato a condizioni o dichiarato in via anticipata rispetto all'evento legittimante solleva interrogativi sull'individuazione del *dies a quo* per la valutazione delle quote. Dal momento che il valore dev'essere parametrato alla situazione patrimoniale esistente alla data dell'efficacia del recesso, l'anticipazione dell'atto o la sua sospensione rischiano di generare incertezze o contestazioni, specie in presenza di eventi modificativi intervenuti tra la dichiarazione e la sua efficacia¹⁴⁴.

In conclusione, sebbene l'autonomia statutaria abbia ampliato gli spazi per una gestione più flessibile del recesso, l'introduzione di forme condizionate o anticipate rimane un terreno scivoloso, in cui il rischio di invalidazione e di instabilità societaria è elevato. Per questo, una tale possibilità deve essere valutata caso per caso, alla luce dell'equilibrio tra libertà contrattuale, certezza giuridica e tutela dell'integrità patrimoniale della società.

¹⁴³ G. Aschieri, *Sotto la lente: recesso ad nutum del socio di S.p.A.*, in *Il Societario*, 2024, p. 2.

¹⁴⁴ R. M. Visconti, *Recesso del socio di Spa e comunicazione del valore di liquidazione*, Milano, 2020, p. 15.

Capitolo 3

Recesso e operazioni straordinarie: profili applicativi e risvolti interdisciplinari

3.1 Fusione e scissione

Il diritto di recesso, quando incontra operazioni straordinarie quali fusione e scissione, si colloca in un equilibrio sottile. Da un lato tutelare l’interesse del singolo socio; dall’altro garantire efficienza e continuità della società. Fusione e scissione ridisegnano l’identità dell’ente, incidendo sulla posizione del socio sia patrimoniale sia personale. Così il recesso diventa cerniera: preserva la minoranza senza imbrigliare la maggioranza. È qui, in questa zona di frizione, che si misurano stabilità organizzativa e autodeterminazione partecipativa.

Secondo l’impianto codicistico, la fusione non determina di per sé un diritto potestativo di recesso, ma quest’ultimo può sorgere qualora l’operazione comporti una modifica dell’oggetto sociale, dei diritti attribuiti ai soci o di altri elementi rilevanti ex art. 2437, comma 1, lett. a), b) e c) c.c. In altre parole, non è la fusione in sé a rilevare, ma le sue conseguenze statutarie, che vanno valutate non in astratto, bensì nella loro incidenza concreta sulla posizione del socio. È proprio in questa dimensione funzionale e valutativa che la dottrina ha colto la natura “relazionale” del recesso, inteso non come automatismo, bensì come rimedio calibrato sulla mutazione dell’assetto societario percepito dal socio come pregiudizievole rispetto alla propria adesione originaria al contratto sociale¹⁴⁵.

L’operazione di fusione può produrre situazioni differenziate. Si pensi, ad esempio, al caso in cui una società incorporante eserciti attività radicalmente diversa rispetto a quella della società incorporata: qui, la modifica dell’oggetto sociale può costituire fonte legittima di recesso per i soci dissidenti della società incorporata. Analogamente, qualora l’atto di fusione incida sulla struttura dei diritti di voto, dei privilegi o sull’assetto della governance, può determinarsi una modifica dei diritti “essenziali” in senso normativo e giurisprudenziale¹⁴⁶.

L’approccio maggioritario della giurisprudenza è orientato in tal senso: non è necessario un mutamento radicale, essendo sufficiente una variazione qualificabile come “significativa” o “sostanziale” rispetto all’equilibrio originario del patto sociale¹⁴⁷.

Sul piano operativo, è rilevante ricordare che la fusione viene deliberata a maggioranza qualificata ex art. 2502 c.c., il che implica che anche soci portatori di una partecipazione minoritaria possono subire trasformazioni profonde senza possibilità di bloccare l’operazione. Il diritto di recesso diventa dunque l’unico strumento effettivo per far valere il proprio dissenso. La sua funzione si amplifica in contesti di gruppi societari o

¹⁴⁵ M. D’Annibale, *Diritto di recesso nelle società di capitali*, Torino, 2022, p. 17.

¹⁴⁶ C. Vasta, *L’efficacia della dichiarazione di recesso e la perdita dello status socii*, Tesi di Dottorato, Università di Roma Tor Vergata, 2017, pp. 64-68.

¹⁴⁷ Assonime, *Circolare n. 20/2021*, p. 11.

partecipazioni non paritarie, dove l'espressione assembleare è inevitabilmente sbilanciata.

La stessa ratio si applica alle operazioni di scissione, soprattutto in quelle asimmetriche o parziali non proporzionali, in cui alcuni soci vedono il proprio investimento trasferito in entità giuridiche nuove o diverse da quelle iniziali. In tali casi, la giurisprudenza ha mostrato particolare attenzione all'aspetto soggettivo dell'identità societaria, riconoscendo la possibilità di esercitare il recesso non tanto per la scissione in sé, quanto per l'effetto di "sradicamento" rispetto al contesto partecipativo originario¹⁴⁸. Da ciò si desume una nozione non meramente statica di oggetto sociale, ma una visione dinamica e relazionale del legame societario.

Una particolare attenzione merita l'ipotesi prevista dall'art. 2506, comma 2 c.c., secondo cui la scissione può avvenire anche mediante costituzione di nuove società. In tale contesto, il socio può trovarsi titolare di partecipazioni in entità giuridiche completamente nuove e dotate di un diverso impianto statutario, circostanza che acuisce il rilievo del diritto di recesso come strumento protettivo, specie se vi siano variazioni statutarie qualificabili come "significative".

Va però segnalato che parte della dottrina ha manifestato perplessità verso un'estensione analogica delle cause di recesso in presenza di scissioni formalmente neutre sul piano dei diritti statutari, sollevando dubbi sulla possibilità di costruire il diritto di recesso a partire da parametri puramente economici o identitari. Secondo questa impostazione, l'esercizio del recesso dovrebbe restare ancorato a criteri di stretta legalità, evitando derive soggettive o valutazioni eccessivamente elastiche¹⁴⁹.

Infine, le massime notarili hanno avuto un ruolo decisivo nel tracciare i confini operativi del diritto di recesso in sede di operazioni straordinarie, soprattutto per quanto concerne il coordinamento tra delibera e diritto individuale.

Esse hanno chiarito, ad esempio, che l'unificazione di attività affini può escludere il recesso, mentre l'introduzione di nuove finalità imprenditoriali eterogenee può legittimarne. Tale orientamento si fonda su un'interpretazione evolutiva della clausola statutaria e sul principio di protezione dell'affidamento legittimo del socio¹⁵⁰. La posta in gioco, del resto, non riguarda solo l'interesse individuale alla conservazione della propria posizione, ma anche la stabilità dell'impresa e la continuità gestionale dell'ente: una

¹⁴⁸ M. Addamo, *Il diritto di recesso nelle società soggette a direzione e coordinamento*, in *Giur. it.*, 2023, p. 13.

¹⁴⁹ M. Passador, *Il recesso tra interesse individuale e valore della partecipazione*, in *Giur. it.*, 2020, p. 91.

¹⁵⁰ Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 181*, 2020, p. 2.

tensione che il diritto positivo cerca di risolvere attraverso un meccanismo di compensazione patrimoniale, senza bloccare il divenire societario.

3.1.1 Recesso per modifica dell'oggetto sociale o dei diritti dei soci

Il diritto di recesso, autentica espressione della libertà contrattuale in ambito societario, tutela il socio quando varia l'equilibrio che ne definisce identità e peso partecipativo. In breve: se l'assemblea sposta il baricentro della società, al socio si apre una via d'uscita. Lo stabilisce l'art. 2437, primo comma, lettere a), b) e c) c.c., che consente il recesso qualora si modifichi l'oggetto sociale, si alterino in modo significativo i diritti dei soci oppure si intervenga sulle clausole che disciplinano voto e distribuzione degli utili.

Il primo presupposto attiene al cambiamento dell'oggetto sociale, da intendersi non come semplice riformulazione nominale, ma come alterazione effettiva della funzione economica perseguita dalla società. Si è discusso se basti una modifica formale o sia invece necessaria una trasformazione sostanziale, e la tesi prevalente ritiene che debba trattarsi di un mutamento capace di alterare l'equilibrio dell'investimento effettuato dal socio, incidendo sulla destinazione delle risorse o sul settore operativo di riferimento¹⁵¹.

In questa prospettiva, l'oggetto sociale non è solo una formula statutaria, ma un elemento che concorre a determinare la causa concreta del contratto di società, rispetto alla quale il socio ha prestato il proprio consenso originario¹⁵². In taluni arresti giurisprudenziali, si valorizza un'interpretazione evolutiva dell'oggetto sociale, legata alla concreta attività economica svolta, anche oltre la formulazione statutaria, specie in settori soggetti a rapida riconversione tecnologica o regolatoria¹⁵³.

La giurisprudenza ha mostrato un atteggiamento oscillante, talora ancorandosi al dato letterale (mutamento testuale dell'art. statuto), talora valorizzando un criterio funzionale. Così, è stato riconosciuto il diritto di recesso anche in assenza di formale riformulazione dell'oggetto, quando la società abbia deliberato l'ingresso in settori radicalmente diversi o l'abbandono dell'attività principale, sovertendo l'identità imprenditoriale iniziale.

¹⁵¹ G. D'Annibale, *Diritto di recesso nelle società di capitali*, 2011, p. 14.

¹⁵² M. Ventoruzzo, *Il recesso del socio nella S.p.A.*, 2003, p. 9.

¹⁵³ Circolare Assonime, *Il diritto di recesso nella S.p.A.*, 2013, p. 12.

Quanto alla lettera b), viene in rilievo la modifica dei diritti attribuiti a determinate categorie di azioni o di strumenti finanziari partecipativi. Anche in questo caso, il diritto di recesso si configura come strumento di riequilibrio in situazioni in cui il socio si trovi a subire un deterioramento della propria posizione rispetto alla configurazione originaria. Un esempio emblematico è rappresentato dalla soppressione di privilegi patrimoniali o amministrativi collegati ad azioni di categoria, oppure dall'introduzione di nuove categorie con diritti superiori che, pur senza incidere formalmente su quelle esistenti, ne alterano il valore economico comparato¹⁵⁴. Analogamente, l'incidenza sulle prerogative patrimoniali o amministrative connesse a strumenti finanziari partecipativi può integrare causa di recesso, qualora si alteri il rapporto sinallagmatico originariamente accettato dal sottoscrittore¹⁵⁵.

La lettera c) amplia ulteriormente l'orizzonte applicativo del recesso, includendo le modifiche che incidano sul diritto di voto e sulla partecipazione agli utili. Qui il tema si interseca con la nozione di “diritto essenziale”, non sempre agevole da delimitare. Secondo autorevole dottrina, la portata di tale previsione impone una valutazione qualitativa e non meramente numerica: non ogni riduzione del diritto di voto giustifica il recesso, ma solo quella che riduce in misura significativa la capacità del socio di influire sulle decisioni societarie, ovvero che lo esclude da deliberazioni determinanti¹⁵⁶.

In definitiva, il recesso per modifica dell'oggetto o dei diritti non si configura come strumento sanzionatorio, ma come valvola di salvaguardia della volontarietà dell'adesione societaria, salvaguardando il principio secondo cui il socio può legittimamente sottrarsi a mutamenti che rendano estraneo il nuovo assetto rispetto alle sue originarie determinazioni.

3.1.2 Profili problematici nei gruppi societari

La disciplina del recesso nei gruppi societari pone una serie di problematiche peculiari, determinate dall'intreccio tra autonomia formale delle singole società e realtà sostanzialmente unitaria della direzione. Se è vero che il diritto di recesso tutela il socio

¹⁵⁴ M. Addamo, *Il recesso nelle società soggette a direzione e coordinamento*, 2020, p. 7.

¹⁵⁵ Cfr. D. Tonelli, *Relazione sulle operazioni straordinarie e diritti del socio*, 2014, p. 11.

¹⁵⁶ C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso e la perdita dello status socii*, Tesi, 2017, p. 67.

che dissente da scelte strategiche rilevanti, è altrettanto vero che in un contesto di gruppo tale tutela rischia di essere frustrata dalla posizione subordinata della società controllata rispetto agli indirizzi dell'ente dominante.

Una delle prime tensioni emerge in occasione delle operazioni straordinarie infragruppo – fusioni, scissioni o conferimenti – promosse in funzione di un interesse generale del gruppo. Il socio della società controllata, pur formalmente chiamato a deliberare secondo la logica dell'autonomia individuale, si trova di fatto a ratificare scelte provenienti dal vertice. Quando tali operazioni alterano in modo significativo la posizione giuridica del socio – ad esempio per mutamento dell'oggetto sociale, della struttura patrimoniale o dell'organizzazione – il diritto di recesso dovrebbe fungere da rimedio bilanciato. Tuttavia, non sempre risulta chiaro se, e in che misura, le modifiche derivanti da esigenze di gruppo siano effettivamente idonee a integrare le cause di recesso ex art. 2437, co. 1, lett. a), b) o c) c.c., soprattutto in presenza di riorganizzazioni formalmente neutre ma sostanzialmente incisive¹⁵⁷.

Un ulteriore nodo riguarda il pericolo di un abuso strumentale del recesso da parte di soci della controllata, talvolta minoritari, in occasione di operazioni deliberate nell'interesse del gruppo, ma non necessariamente lesive del valore intrinseco della partecipazione. In questi casi, la giurisprudenza ha talvolta ritenuto legittimo un esercizio “opportunistico” del recesso, in quanto formalmente ancorato a una causa prevista dallo statuto, anche se motivato da finalità speculative. Altre volte, invece, ha fatto prevalere il principio della buona fede, valorizzando la coerenza tra l'operazione deliberata e il disegno complessivo del gruppo, respingendo il recesso come pretestuoso¹⁵⁸.

Non va trascurato il profilo informativo, particolarmente critico nel gruppo. Il socio della società eterodiretta può trovarsi nell'impossibilità di valutare con piena consapevolezza le conseguenze dell'operazione straordinaria, specie se i documenti rilevanti sono predisposti centralmente o le valutazioni economiche non riflettono gli interessi della singola società.

In tale scenario, il diritto di recesso dovrebbe operare anche come garanzia procedimentale, rafforzando l'esigenza di trasparenza e motivazione. Ciò è stato affermato anche nella prassi notarile, che tende ad ampliare l'obbligo informativo a carico

¹⁵⁷ V. Zammitti, *Il diritto di recesso nelle società soggette a direzione e coordinamento: alcune considerazioni sistematiche*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, p. 811.

¹⁵⁸ Cfr. D'Annibale M., *Il diritto di recesso nelle società di capitali: natura, funzione, limiti*, Giuffrè, 2015, pp. 214-217.

dell’organo amministrativo, specie in presenza di situazioni potenzialmente conflittuali all’interno del gruppo¹⁵⁹.

La rilevanza del recesso si accresce in particolare quando mancano strumenti alternativi di tutela del socio dissidente, come la previsione statutaria di diritti particolari, clausole di gradimento rafforzate o assetti che garantiscano una minima autonomia gestionale della controllata. In tali casi, l’uscita dal capitale rappresenta non solo una reazione a una modifica organizzativa, ma anche l’unico strumento per sottrarsi a una subordinazione sistematica che può sterilizzare l’investimento¹⁶⁰.

Infine, non può trascurarsi l’aspetto valutativo. In presenza di una struttura di gruppo, la determinazione del valore di liquidazione della partecipazione ex art. 2437-ter c.c. può risultare particolarmente delicata. L’influenza del gruppo, infatti, può alterare i parametri ordinari di valorizzazione, sia per effetto di scelte strategiche accentrate che svuotano la controllata di contenuti patrimoniali, sia per l’adozione di politiche di bilancio volte a riflettere esigenze generali, e non il valore effettivo della singola partecipazione. Anche da questo punto di vista, la posizione del socio recedente appare esposta a un forte squilibrio¹⁶¹.

3.1.3 Giurisprudenza rilevante e orientamenti notarili

Il diritto di recesso esercitabile dai soci in occasione di operazioni straordinarie, come la fusione e la scissione, è stato oggetto di un’elaborazione giurisprudenziale stratificata, spesso chiamata a colmare lacune normative o a interpretare disposizioni dal contenuto elastico. La Corte di Cassazione, in particolare, ha ricondotto il fondamento del recesso non tanto al semplice mutamento formale dell’ente, quanto alla modificazione sostanziale del rapporto sociale, da valutarsi in concreto con riferimento alla posizione soggettiva del singolo socio. È su tale linea che si colloca l’ormai consolidato orientamento per cui la fusione non è, di per sé, causa di recesso, salvo che essa comporti un cambiamento

¹⁵⁹ V. Circolare Assonime, *Il diritto di recesso e le operazioni straordinarie*, n. 20/2019, p. 9.

¹⁶⁰ M. Addamo, *La tutela del socio nel gruppo: recesso e interessi stratificati*, in *Giur. it.*, 2019, I, p. 1285.

¹⁶¹ S. Pennisi, *Profili valutativi del recesso nel gruppo societario*, in *Società*, 2020, p. 432.

rilevante dell’oggetto sociale o dei diritti dei soci ai sensi dell’art. 2437, primo comma, lett. a) e g) c.c.¹⁶².

Una delle decisioni più emblematiche in materia è quella commentata da Passador, relativa alla sentenza della Cassazione n. 9684/2013, nella quale la Corte ha escluso la possibilità di recesso in un caso di fusione per incorporazione, rilevando come l’attività sociale della società risultante fosse in linea di continuità con quella precedentemente esercitata e che, pertanto, non si potesse ravvisare una lesione apprezzabile della posizione individuale del socio. In tal senso, l’autore richiama il principio di conservazione dell’impresa come criterio interpretativo privilegiato nella verifica dell’“alterazione sostanziale” del rapporto sociale¹⁶³.

Tuttavia, la giurisprudenza di merito ha talvolta seguito direttive più attente alla tutela del socio di minoranza. Il Tribunale di Milano, ad esempio, in una pronuncia del 12 ottobre 2015, ha riconosciuto il diritto di recesso in presenza di una fusione che, pur lasciando inalterato l’oggetto sociale, introduceva un cambiamento nella struttura di governance idoneo a ridurre il potere di controllo del socio, valorizzando così una nozione funzionale di “diritti” anche sotto il profilo amministrativo. Questa visione estensiva ha aperto il dibattito sul ruolo dell’interesse legittimo del socio nella conservazione dell’equilibrio contrattuale iniziale. Di rilievo, in questo senso, è la discreta variabilità interpretativa tra i diversi fori italiani: se Milano appare più incline a un’interpretazione evolutiva e sostanzialista, altre corti – come Napoli o Roma – tendono ad ancorarsi a criteri formali, privilegiando l’oggetto sociale come parametro primario di valutazione. In parallelo, anche la prassi notarile ha elaborato criteri operativi volti a delimitare i confini del recesso in occasione di operazioni di riorganizzazione societaria. Le massime del Consiglio Notarile di Milano, in tema di operazioni straordinarie, hanno chiarito che in presenza di modificazioni statutarie derivanti da una fusione – anche solo incidenti sull’oggetto sociale – è necessario valutare se il mutamento sia tale da incidere significativamente sul tipo di attività effettivamente esercitata. In caso positivo, si configura un diritto di recesso individuale anche in assenza di formale mutamento dell’oggetto sociale dichiarato¹⁶⁴.

A sostegno di questa impostazione vi è la crescente attenzione alla funzione economico-individuale del rapporto sociale, che pone in secondo piano il dato formale, premiando

¹⁶² Assonime, *Il recesso del socio nelle S.p.A.: profili applicativi e criticità*, 2023, p. 9.

¹⁶³ M. Passador, *Il diritto di recesso nel sistema delle S.p.A.*, in *Giur. it.*, 2020, I, p. 10.

¹⁶⁴ Massime del Consiglio Notarile di Milano in materia di operazioni straordinarie e recesso, disponibili su www.notariato.it.

piuttosto la valutazione sostanziale degli effetti che la riorganizzazione può produrre sulla posizione del singolo socio. Non a caso, anche la dottrina notarile ha sottolineato la necessità di adottare un approccio prudentiale nella redazione degli atti di fusione, indicando espressamente nel progetto le modificazioni che potrebbero dar luogo a recesso e raccomandando una trasparenza rafforzata nei confronti dei soci dissenzienti¹⁶⁵.

Va infine ricordato che, nei casi in cui il diritto di recesso venga esercitato e contestato, diventa centrale il ruolo del perito nominato ai sensi dell'art. 2437-ter c.c., il quale è chiamato a determinare il valore equo delle azioni o quote, ma talora anche a valutare se la modifica statutaria abbia effettivamente inciso in modo rilevante sulla posizione del socio. Sebbene il suo compito sia limitato formalmente al profilo valutativo, la prassi mostra come le sue considerazioni assumano spesso peso anche nella ricostruzione dell'effettività del diritto di recesso¹⁶⁶.

Infine, è utile osservare come alcune prassi notarili si stiano orientando verso l'inserimento, negli statuti, di clausole esplicite che escludano il recesso per certe modificazioni statutarie tipiche della fusione o della scissione, qualora non comportino un'alterazione sostanziale. Tali clausole, tuttavia, pur se formalmente lecite, non possono in alcun modo comprimere il diritto inderogabile previsto dall'art. 2437 c.c., né possono eludere il controllo giudiziale sulla significatività delle modifiche introdotte.

3.2 Trasformazione e mutamenti dell'identità societaria

Tra le pieghe della disciplina societaria, il recesso incontra le sue maggiori tensioni quando la trasformazione ridisegna in profondità il profilo giuridico-economico dell'ente. Non è solo una metamorfosi di facciata: muta la sostanza stessa del soggetto collettivo, e con essa la percezione che il socio ha del proprio investimento. Sorge allora una domanda, quasi inevitabile: quel socio può ancora riconoscersi nella nuova creatura? Se la risposta è negativa, la logica vuole – ed il sistema ammette – che gli sia offerta un varco per congedarsi.

¹⁶⁵ C. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle S.p.A.*, 2020, p. 37.

¹⁶⁶ M. Ventoruzzo, *Valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, 2021, p. 28.

Nel nostro ordinamento, il recesso è espressamente previsto per alcune ipotesi di trasformazione, come quella eterogenea, mentre resta implicito o controverso in altre fattispecie, specie se la modifica riguarda solo l'oggetto o l'attività della società, senza toccarne la forma giuridica. La trasformazione omogenea – ad esempio da S.p.A. aperta a chiusa – può sembrare, a prima vista, inoffensiva. Tuttavia, laddove essa comporti una significativa alterazione dei diritti patrimoniali o amministrativi dei soci, può attivare il diritto di recesso in base al combinato disposto degli artt. 2437, co. 1, lett. a) e g) c.c., imponendo una valutazione sostanziale più che formale del mutamento intervenuto. È proprio il passaggio da una struttura aperta a una chiusa, o viceversa, che può determinare un mutamento nella contendibilità del controllo, nell'accesso al mercato, nella possibilità di cedere liberamente la partecipazione¹⁶⁷.

Più lineare – anche se non priva di criticità – è la disciplina del recesso nella trasformazione eterogenea. L'art. 2500-sexies c.c. riconosce espressamente tale diritto quando la società si trasforma in consorzio, società consortile, associazione, fondazione o società cooperativa. La ratio è evidente: si tratta di enti con finalità e regole di funzionamento profondamente differenti rispetto alle società lucrative, tali da giustificare la facoltà di abbandonare l'ente senza dover attendere la liquidazione. L'eterogeneità, tuttavia, non è solo una questione di forma giuridica, ma anche di funzione: l'approdo a modelli organizzativi che privilegiano interessi mutualistici, filantropici o sociali può comportare uno spostamento assiologico che legittima il disaccordo del socio, specie se egli aveva aderito a un'impresa con finalità strettamente speculative¹⁶⁸.

In questo solco si inserisce la trasformazione in società benefit. Introdotta con la L. 208/2015, questa tipologia impone alla società – a prescindere dalla forma – di perseguire in via stabile uno o più obiettivi di beneficio comune, accanto allo scopo lucrativo.

Si tratta di un'evoluzione che, pur non costituendo una vera e propria trasformazione eterogenea, modifica l'oggetto sociale in senso ampio, introducendo obblighi gestionali e responsabilità nuove. Dottrina e prassi hanno ritenuto che la trasformazione in società benefit dia luogo al diritto di recesso per modifica significativa dell'oggetto sociale, anche in assenza di uno specifico richiamo nell'art. 2437 c.c., in quanto incide su elementi essenziali del rapporto sociale¹⁶⁹.

¹⁶⁷ M. D'Annibale, *Diritto di recesso nelle società di capitali*, 2016, pp. 72-73.

¹⁶⁸ G. Zammitti, *Il recesso nelle trasformazioni eterogenee*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 115.

¹⁶⁹ M. Addamo, *Il diritto di recesso nelle società c.d. benefit*, in *Riv. notariato*, 2022, p. 298.

Occorre peraltro distinguere tra la modifica espressa dell'oggetto sociale, formalizzata statutariamente, e quei casi più insidiosi in cui la trasformazione incide di fatto sull'attività economica prevalente della società, senza che il testo dell'oggetto venga variato. Secondo un orientamento della prassi notarile, infatti, anche un mutamento radicale dell'attività economica – ad esempio da attività industriale a finanziaria – può essere considerato equivalente a una modifica dell'oggetto sociale, e come tale legittimare il recesso, ove venga meno la funzione economico-sociale cui il socio aveva originariamente aderito¹⁷⁰.

Altrettanto delicata è l'ipotesi in cui la trasformazione incida sull'identità funzionale dell'ente pur lasciando inalterata la sua forma giuridica. Si pensi, ad esempio, al mutamento dell'attività principale o all'introduzione di un business model radicalmente diverso da quello iniziale. La giurisprudenza ha progressivamente valorizzato l'effettività del mutamento, ritenendo che l'“attività sociale” rilevante ai fini del recesso debba essere interpretata non in senso astratto, ma quale insieme delle concrete operazioni economiche su cui si fonda il progetto imprenditoriale della società¹⁷¹. Tale lettura si colloca in continuità con una visione sostanzialistica del contratto sociale, che privilegia l'affidamento del socio sull'equilibrio originario dei fattori di rischio, rendimento e finalità.

La trasformazione, in definitiva, non è solo un'operazione statutaria, ma può costituire un vero e proprio “punto di non ritorno” nella vita della società. Il diritto di recesso assolve qui una funzione garantista essenziale, assicurando che il patto sociale non possa essere alterato nella sua essenza senza lasciare al dissenziente la possibilità di sottrarsene. Non si tratta, dunque, di tutelare una preferenza soggettiva, ma un legittimo affidamento su un determinato progetto collettivo. In questa prospettiva, il recesso assume un valore contromaggioritario: un contrappeso all'egemonia assembleare, che impedisce alla maggioranza di piegare la struttura societaria a nuovi fini senza un minimo di consenso o, quantomeno, senza consentire l'uscita dignitosa a chi dissente.

3.2.1 Trasformazione omogenea e eterogenea: diritto di recesso

¹⁷⁰ Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181, in *Studi e materiali*, 2019, p. 5.

¹⁷¹ C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni*, Tesi, Roma Tor Vergata, 2017, pp. 83-85.

Il diritto di recesso, in caso di trasformazione societaria, costituisce una delle clausole di bilanciamento più delicate tra le esigenze evolutive dell'ente collettivo e la tutela dell'interesse del socio alla conservazione dell'identità contrattuale. L'art. 2437, comma 1, lett. b), cod. civ., prevede espressamente la possibilità di recedere per il socio che non abbia concorso all'approvazione della deliberazione “di trasformazione della società”. Si è di fronte a un caso emblematico, nel quale due forze si fronteggiano: la stabilità del patto sociale, da un lato, e la spinta a rimodellare la struttura societaria al passo dell'impresa, dall'altro. Nella trasformazione omogenea , il passaggio, per esempio, da S.p.A. a S.r.l. , l'oggetto sociale e i diritti patrimoniali del socio restano, almeno sulla carta, invariati. Eppure molto cambia: la trama decisionale, le regole dei conferimenti, l'estensione delle responsabilità, la circolazione delle partecipazioni. Di qui l'esigenza, riconosciuta dal legislatore, di offrire una via di uscita anche senza modificare l'oggetto sociale, poiché la forma giuridica, di per sé, costituisce parte essenziale dell'equilibrio economico-contrattuale sul quale il socio aveva fondato la propria adesione.

La giurisprudenza di merito ha, in effetti, più volte ribadito che la trasformazione può legittimare il recesso anche laddove non vi sia una mutazione immediata delle condizioni economiche del socio, se essa incide potenzialmente sulla sua posizione futura¹⁷².

Più articolata e foriera di contrasti è, invece, l'ipotesi della trasformazione eterogenea, ossia il passaggio da una società di capitali a enti di tipo associativo o consortile (ad esempio in fondazione, associazione, cooperativa o società consortile), disciplinata dagli artt. 2500-septies e 2500-octies c.c. In questi casi, la protezione del socio si fa ancora più intensa, poiché la trasformazione comporta una profonda discontinuità funzionale e organizzativa, potenzialmente idonea a svuotare di senso la permanenza nella compagnie. Si pensi alla perdita della finalità lucrativa, alla limitazione della partecipazione agli utili o all'introduzione di vincoli statutari di ispirazione mutualistica, come nelle trasformazioni in cooperative, dove l'obiettivo imprenditoriale cede il passo a finalità solidaristiche e partecipative¹⁷³.

Tanto nella trasformazione omogenea quanto in quella eterogenea, la funzione del recesso si salda con una nozione sostanziale di alterazione dell'identità societaria, che va oltre la mera modifica di clausole statutarie, e si riferisce all'insieme dei presupposti su cui si fonda il *pactum sociale*. È da tale angolo visuale che dottrina e giurisprudenza più recenti tendono a leggere il diritto di recesso non come rimedio straordinario e residuale,

¹⁷² M. D'Annibale, *Diritto di recesso nelle società di capitali*, Milano, 2017, p. 54.

¹⁷³ M. Ventoruzzo, *Recesso e operazioni straordinarie*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 43.

ma come strumento strutturale di tutela del dissenso qualificato, tanto più rilevante quanto più profonda è la distanza tra la società originaria e quella risultante dalla trasformazione¹⁷⁴.

Un’ulteriore distinzione merita di essere richiamata tra società per azioni e società a responsabilità limitata. Nelle S.p.A., il diritto di recesso per trasformazione è tipizzato ex lege all’art. 2437 c.c.; nelle S.r.l., invece, l’art. 2473 c.c. ammette una più ampia autonomia statutaria, che consente ai soci di prevedere o escludere cause di recesso anche in relazione alla trasformazione. Da ciò deriva una maggiore variabilità applicativa nelle società chiuse, nelle quali la disciplina pattizia può assumere un rilievo determinante, specie in presenza di clausole di recesso condizionato o differito¹⁷⁵.

In questa prospettiva, va anche segnalata l’emersione di casi in cui la trasformazione coinvolge solo una parte dell’attività sociale (es. trasformazione parziale di un ramo d’azienda), o in cui l’ente muta veste giuridica pur restando sostanzialmente invariato nella sua attività economica. In tali ipotesi, si pone il problema della rilevanza soggettiva della trasformazione, e del suo effettivo impatto sull’equilibrio interno del contratto di società. La dottrina è concorde nel ritenere che il recesso debba essere ammesso solo ove sussista una modifica idonea ad alterare la posizione giuridica del socio in termini concreti e percepibili¹⁷⁶.

Infine, nei casi in cui l’efficacia o la legittimità del recesso sia oggetto di contestazione, può trovare applicazione l’eventuale clausola compromissoria contenuta nello statuto, la quale consente di deferire la controversia ad un arbitrato societario. Si tratta di una soluzione che, se ben calibrata, può evitare lunghi contenziosi, garantendo al socio una via di risoluzione coerente con la logica privatistica del patto sociale e al tempo stesso conforme al principio di effettività della tutela.

In sintesi, se nella trasformazione omogenea la tutela si giustifica in funzione della mutata architettura societaria, nella trasformazione eterogenea il recesso assume una dimensione ancor più radicale, quale rimedio alla dissoluzione dell’originaria fisionomia imprenditoriale. In entrambi i casi, la posizione del socio dissenziente trova nel recesso un punto di equilibrio tra esigenze evolutive e rispetto del consenso individuale, coerente con una visione personalistica e contrattualistica del diritto societario.

¹⁷⁴ Assonime, *La disciplina del recesso nella S.p.A.*, Circolare n. 20/2014, p. 6.

¹⁷⁵ C. Addamo, *Il recesso nelle società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2019, p. 1118.

¹⁷⁶ Il recesso del socio nella S.r.l.: tecniche contrattuali e attività notarile, in *Studi e materiali*, Fondazione Italiana del Notariato, 2015, p. 16.

3.2.2 Trasformazione in società benefit o cooperativa: tutela del socio dissenziente

Nel panorama delle trasformazioni eterogenee, quella in società benefit o in cooperativa rappresenta un banco di prova significativo per la tutela del socio dissenziente. Entrambe le forme sociali, pur appartenenti al genus societario, comportano una mutazione sostanziale dell'identità dell'ente: non solo sotto il profilo organizzativo e normativo, ma soprattutto in termini di finalità e obiettivi statutari. Ne risulta un mutamento dell'“attività sociale” che, sebbene non sempre coincida con una modifica espressa dell'oggetto sociale, può incidere in modo profondo sulla posizione del socio.

Nel caso della trasformazione in società benefit, la principale fonte di tensione riguarda l'introduzione di finalità di beneficio comune come coessenziali rispetto allo scopo lucrativo. Tale aggiunta, anche qualora non determini un mutamento letterale dell'oggetto sociale, modifica in concreto l'equilibrio contrattuale originario: si introduce, infatti, un vincolo di “doppia finalità” che attribuisce rilevanza a interessi generali, ambientali o sociali, in concorrenza con il profitto. Secondo una parte della dottrina, tale mutamento è idoneo a legittimare il recesso ai sensi dell'art. 2437, co. 1, lett. a), in quanto implica una diversa impostazione dell'attività sociale rispetto a quella originariamente condivisa dal socio¹⁷⁷. Sebbene la trasformazione in società benefit sia formalmente qualificabile come omogenea, essa produce effetti assimilabili a una trasformazione eterogenea sul piano sostanziale, alterando la fisionomia assiologica dell'ente e giustificando una tutela rafforzata del socio dissenziente¹⁷⁸.

La questione diviene ancora più delicata se si considera che l'introduzione della qualifica di società benefit può avvenire senza alterare formalmente la denominazione sociale, pur incidendo sul contenuto degli obblighi gestionali e sulla responsabilità degli amministratori. L'inserimento statutario della finalità di beneficio comune, obbligatoria per le società benefit, comporta obblighi giuridici specifici per gli amministratori e incide sulla valutazione delle strategie aziendali, con ricadute concrete sulla posizione del socio, che si vede associato a scelte valoriali potenzialmente divergenti rispetto a quelle originarie¹⁷⁹. In tale contesto, alcuni interpreti ritengono necessaria una lettura sostanziale dell'art. 2437 c.c., valorizzando la nozione di “modifica significativa dell'attività” anche

¹⁷⁷ G. Passador, *Il diritto di recesso tra identità sociale e interesse dei soci*, in *Giurisprudenza italiana*, 2020, I, p. 13.

¹⁷⁸ A. Camilletti, *Il recesso del socio nella S.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2019, p. 59.

¹⁷⁹ F. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2016, p. 87.

al di là della variazione testuale dello statuto. Il recesso, in questa prospettiva, si configura come strumento di riequilibrio del contratto sociale, idoneo a preservare la libertà negativa del socio rispetto a scelte strategiche non condivise.

Diverso, ma parzialmente sovrapponibile, è il caso della trasformazione in cooperativa. Anche in tal caso l'ente mantiene natura societaria, ma il baricentro dell'attività si sposta dalla remunerazione del capitale al soddisfacimento di bisogni mutualistici. Si tratta di una trasformazione in senso solidaristico, che introduce criteri differenti nella distribuzione dei benefici e nei rapporti tra soci. La giurisprudenza e la prassi notarile riconoscono generalmente il diritto di recesso al socio contrario a tale mutamento, in quanto viene a modificarsi l'impianto economico e partecipativo dell'ente, specie nelle ipotesi in cui il socio non sia destinatario immediato dei benefici mutualistici¹⁸⁰.

In entrambi gli scenari, la tutela del socio dissidente si gioca su un equilibrio sottile tra la libertà decisionale della maggioranza e la protezione del patto associativo originario. La dottrina maggioritaria propende per un'interpretazione estensiva delle cause di recesso, coerente con una visione sostanzialistica dell'identità sociale. In tale ottica, non è determinante la forma giuridica in sé, bensì l'effetto trasformativo sulla struttura dell'interesse sociale e sulla posizione del singolo. In alcune esperienze statutarie, la trasformazione in società benefit o in cooperativa è oggetto di clausole ad hoc che riconoscono al socio la facoltà di recesso, anche in assenza dei presupposti codicistici, a conferma di una tendenza volta a rafforzare la dimensione consensuale del vincolo societario¹⁸¹.

Non mancano, tuttavia, approcci più restrittivi, i quali sottolineano che l'art. 2437 c.c. individua tassativamente le cause di recesso, e che una lettura eccessivamente elastica rischierebbe di disarticolare la tenuta delle deliberazioni assembleari. Il bilanciamento tra esigenze di stabilità e tutela individuale continua dunque a rappresentare un terreno sensibile, dove la coerenza sistematica deve accompagnarsi a un'analisi caso per caso.

3.2.3 Recesso e mutamento dell'attività sociale: nozione e limiti

¹⁸⁰ M. Addamo, *Il diritto di recesso nelle società soggette a direzione e coordinamento*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 35.

¹⁸¹ Assonime, *Il diritto di recesso nelle società di capitali. Profili sostanziali e procedurali*, Circolare n. 20/2019, p. 17.

Il diritto di recesso connesso al mutamento dell'attività sociale rappresenta uno degli snodi più delicati dell'equilibrio tra l'autonomia deliberativa della maggioranza e la tutela della posizione individuale del socio. Sebbene il legislatore faccia espresso riferimento, tra le cause legali di recesso, alla modifica dell'oggetto sociale (art. 2437, comma 1, lett. a, c.c.), la prassi ha spesso esteso il dibattito alla distinzione – non sempre nitida – tra oggetto e attività concretamente esercitata dalla società.

Di principio, l'oggetto sociale indica, in astratto, ciò che la società può fare. Nell'atto costitutivo ne sono tracciati i confini; l'attività sociale, invece, è la sua proiezione concreta, il "fare" quotidiano.

La giurisprudenza, però, è chiara: il diritto di recesso non si regge sul semplice cambio operativo se lo statuto rimane immutato. Un mutamento fattuale, quando resta dentro i limiti dell'oggetto, non basta a legittimare l'uscita del socio. Rientra, piuttosto, nelle scelte ordinarie dell'organo amministrativo e nel naturale fluire del business¹⁸².

Tuttavia, l'identificazione dei limiti entro cui il mutamento dell'attività rimane legittimo assume particolare rilievo nei casi in cui tale mutamento incida in modo sostanziale sulla vocazione economica dell'ente. La dottrina ha segnalato che, quando l'attività intrapresa si discosta radicalmente dalla tipologia operativa iniziale, pur rimanendo formalmente inclusa nell'oggetto, si può porre un problema di abuso del potere di direzione da parte della maggioranza, suscettibile di frustrare le legittime aspettative del socio investitore¹⁸³.

In questo contesto si inserisce la riflessione sul ruolo del recesso come strumento di exit e non di voto. Esso consente al socio dissidente di non subire modificazioni che, pur formalmente lecite, alterano significativamente l'equilibrio iniziale del rapporto societario. Ciò è ancor più vero in presenza di trasformazioni strategiche che, pur non comportando mutamenti statutari, modificano la struttura dell'offerta, il mercato di riferimento o la logica del ritorno economico dell'investimento. In simili casi, parte della dottrina propende per una lettura più sostanziale del concetto di "modifica dell'oggetto sociale", orientata non solo alla lettera dell'atto costitutivo, ma alla sua concreta attuazione nel tempo¹⁸⁴.

Particolarmente rilevante è, in tal senso, l'esperienza delle S.r.l. qualificate come PMI, in cui l'oggetto sociale viene spesso redatto in termini molto ampi e comprensivi, proprio al

¹⁸² M. Ventoruzzo, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, 2006, p. 41.

¹⁸³ M. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, 2017, p. 119.

¹⁸⁴ A. Passador, *La nuova disciplina del recesso*, in *Giur. it.*, 2020, I, p. 8.

fine di garantire la massima libertà operativa e ridurre il rischio di contenziosi per recesso. Questa tendenza, pur giustificata da esigenze di flessibilità, può comportare una progressiva erosione della tutela sostanziale del socio, che si trova privo di uno standard di riferimento effettivo rispetto all'attività concretamente svolta¹⁸⁵.

In via prudenziale, parte della prassi notarile suggerisce, in presenza di mutamenti rilevanti dell'attività effettiva – ad esempio il passaggio stabile a un nuovo settore merceologico o un radicale riposizionamento di mercato – di procedere anche a una modifica dell'oggetto statutario, così da evitare incertezza interpretativa e contenziosi sul diritto di recesso. Tale orientamento si fonda sulla necessità di coniugare certezza giuridica e tutela dell'affidamento dei soci, soprattutto in contesti con elevata asimmetria informativa¹⁸⁶.

Sotto il profilo applicativo, resta dunque aperta la tensione tra l'interpretazione formalistica, più garantista verso la stabilità statutaria e la libertà d'impresa, e quella funzionale, che valorizza la posizione soggettiva del socio rispetto all'identità economica e strategica della società. Il bilanciamento di questi interessi è spesso rimesso, in ultima analisi, all'intervento giudiziale, chiamato a verificare caso per caso se il mutamento operato configuri una “modifica sostanziale” dell'oggetto sociale, suscettibile di fondare il diritto di recesso in via analogica o estensiva, senza forzare il dato normativo.

3.3 Trasferimento sede all'estero, durata e modifiche statutarie

La possibilità di esercitare il diritto di recesso in presenza di un trasferimento della sede sociale all'estero, della modifica della durata della società o di modifiche statutarie significative, costituisce uno snodo critico nella tutela del socio dissidente, laddove si altera in modo rilevante la configurazione identitaria o funzionale dell'ente. Si è ben lontani da ipotesi marginali: siamo di fronte a snodi in cui l'assetto societario cambia pelle e, con esso, la posizione giuridico-economica di ogni singolo socio. Quando la sede sociale varca i confini nazionali, giurisprudenza e dottrina – nelle loro letture più avvedute – individuano nel diritto di recesso il contrappeso naturale, capace di conciliare l'esigenza

¹⁸⁵ *Le S.r.l. PMI. Deroghe al diritto societario e novità introdotte dalla legge Capitale*, 2024, p. 22.

¹⁸⁶ Assonime, *Circolare n. 15/2020 – Il recesso nelle società per azioni*, p. 12.

di continuità dell’impresa con la legittima aspettativa del socio di restare ancorato al proprio ordinamento d’origine. Del resto, l’art. 2437, primo comma, lett. c) c.c. apre la via al recesso non solo in presenza di mutamenti dell’oggetto sociale, ma anche dinanzi a quelle modifiche statutarie davvero “significative”, tra le quali rientra a pieno titolo la delocalizzazione transfrontaliera.

Sebbene la giurisprudenza di legittimità abbia mostrato prudenza nell’includere automaticamente il trasferimento della sede tra le cause di recesso, l’orientamento prevalente in dottrina ritiene che il mutamento della *lex societatis* – se non meramente formale – incida su diritti essenziali del socio, giustificando l’uscita tutelata dal capitale sociale¹⁸⁷.

In questa prospettiva, è utile distinguere tra trasferimento della sede legale, che comporta un cambiamento dell’ordinamento applicabile, e trasferimento della sede amministrativa, che può avvenire senza mutamento della legge regolatrice. Solo nel primo caso, in quanto potenzialmente lesivo dell’assetto normativo originario, si giustifica il riconoscimento del diritto di recesso. La distinzione, tutt’altro che meramente terminologica, è stata valorizzata sia in sede dottrinale sia in ambito europeo¹⁸⁸.

Il quadro si è ulteriormente evoluto con la Direttiva (UE) 2019/2121 (cosiddetta *Mobility Directive*), recepita in Italia con il D.lgs. 19/2023, che disciplina le trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere, prevedendo espressamente la possibilità per i soci di società coinvolte di esercitare il diritto di recesso, a condizione che sussista una “modifica sostanziale” dello statuto o delle condizioni economiche o giuridiche della partecipazione.

Tale innovazione normativa conferma che il trasferimento all’estero non può essere ritenuto atto neutro sul piano partecipativo, ma comporta conseguenze che impongono un vaglio di legittimità e coerenza con i diritti del socio di minoranza¹⁸⁹.

Analoga attenzione merita la questione dell’introduzione o della revoca del termine di durata della società. La dottrina maggioritaria è concorde nel considerare la previsione del termine come elemento essenziale dello statuto, sicché la sua modificazione, in assenza di diversa indicazione statutaria, legittima il recesso. In particolare, la giurisprudenza ha chiarito che la proroga della durata o l’introduzione *ex novo* di un termine può alterare l’aspettativa del socio rispetto alla temporaneità dell’investimento, e

¹⁸⁷ G. D’Annibale, *Il diritto di recesso nelle società per azioni*, Torino, 2012, p. 47.

¹⁸⁸ G. Ciampolillo, *Il trasferimento della sede e la tutela dei soci*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, pp. 11-13.

¹⁸⁹ M. Passador, *Recesso, mobilità e diritto europeo delle società*, in *Giur. it.*, 2020, p. 14.

quindi integrare una “modifica significativa” ai sensi dell’art. 2437 c.c.¹⁹⁰. A fortiori, il socio dissenziente deve poter sottrarsi all’eventualità di un vincolo perpetuo laddove l’originaria previsione lo escludeva, tutelando così non solo un diritto patrimoniale, ma anche la propria libertà negoziale.

Non va tuttavia trascurata la prassi, sempre più diffusa, di inserire clausole statutarie che prevedano la rinuncia espressa al diritto di recesso in relazione a specifiche modifiche, inclusa quella della durata. La validità di tali clausole è oggetto di dibattito: se da un lato si valorizza l’autonomia privata, dall’altro si sollevano perplessità quando la rinuncia investa diritti considerati “essenziali” o indisponibili, con il rischio di vanificare le garanzie previste dalla legge¹⁹¹.

Più articolato è il discorso sulle modifiche statutarie di natura non tipizzata. In assenza di una elencazione tassativa delle cause di recesso, la prassi ha mostrato una crescente attenzione verso le modifiche che, pur non rientrando espressamente tra quelle indicate dal legislatore, si rivelano idonee a incidere sulla posizione del socio. Tra queste, si annoverano mutamenti di quorum, di procedure di amministrazione, di modalità di recesso o di governance interna. In tali casi, il diritto di recesso trova fondamento non in una disposizione specifica, ma nel principio generale di tutela dell’affidamento e della parità informativa, sempre più valorizzato nella riflessione dottrinale più recente¹⁹².

È inoltre importante ricordare che il diritto di recesso non matura nel caso in cui le modifiche statutarie siano approvate all’unanimità, ovvero anche con il consenso del socio che, formalmente, avrebbe titolo per dissociarsi. In tali casi, il consenso espresso priva il recesso di fondamento, in quanto il socio ha partecipato consapevolmente alla deliberazione e l’ha fatta propria¹⁹³.

Infine, sia nella prassi delle società innovative (start-up, PMI) sia in contesti ad elevata mobilità strategica, si osservano sempre più spesso configurazioni statutarie che rimodulano il diritto di recesso o ne circoscrivono l’operatività a tutela della stabilità dell’investimento.

¹⁹⁰ A. Addamo, *Il recesso nella s.p.a. per modifica della durata*, in *Soc. cap. e crisi d’impresa*, 2019, p. 44.

¹⁹¹ A. Delli Priscoli, *Recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. not.*, 2019, p. 35.

¹⁹² A. Addamo, *Recesso e modifiche statutarie non tipiche: tutela o incertezza?*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, p. 91.

¹⁹³ Fondazione Italiana del Notariato, *Tecniche contrattuali e attività notarile*, 2021, p. 14.

Tali pratiche sono lecite nei limiti della ragionevolezza e della trasparenza, ma devono essere valutate alla luce del principio generale di equilibrio tra autonomia statutaria e protezione della posizione minoritaria¹⁹⁴.

Alla luce di ciò, il recesso non deve essere inteso come eccezione alla regola della vincolatività dell'assetto societario, bensì come strumento di equilibrio dinamico tra esigenze di efficienza organizzativa e protezione della libertà individuale del socio, specialmente nei contesti in cui lo statuto viene modificato in modo incisivo rispetto all'identità originaria dell'ente. La valutazione della "significatività" della modifica statutaria, dunque, non può che essere affidata a una ponderazione caso per caso, nella quale assumono rilievo sia il contenuto sostanziale della modifica sia l'impatto concreto che essa determina nella sfera giuridico-patrimoniale del socio¹⁹⁵.

3.3.1 Recesso per trasferimento sede in ambito UE ed extra-UE

Il trasferimento della sede sociale all'estero costituisce una delle ipotesi espressamente previste dal legislatore come causa legale di recesso, ai sensi dell'art. 2437, co. 1, lett. c, c.c., configurandosi quale mutamento idoneo a incidere significativamente sull'identità economico-giuridica della società. In questo contesto, la disciplina del recesso svolge una funzione protettiva nei confronti del socio dissidente, la cui posizione soggettiva potrebbe risultare compromessa da un'operazione che ridetermina il quadro normativo di riferimento.

L'impatto del trasferimento si manifesta su due livelli: da un lato, sotto il profilo oggettivo, esso può comportare una modifica dell'ordinamento applicabile alla società, con riflessi su diritti amministrativi, patrimoniali e informativi del socio; dall'altro, sotto il profilo soggettivo, la scelta di delocalizzare l'assetto decisionale può tradursi in una frattura rispetto al patto sociale originario. È proprio in questa tensione tra

¹⁹⁴ F. Zammitti, *Il recesso nelle società a forte vocazione innovativa*, in *Giur. comm.*, 2021, p. 123.

¹⁹⁵ Circolare Assonime, *Il diritto di recesso nelle operazioni straordinarie*, n. 20/2015, p. 17.

libertà d'impresa e tutela del socio che si innesta il diritto di recesso, il quale funge da strumento di bilanciamento, evitando che l'autonomia imprenditoriale travalichi i limiti della correttezza e della trasparenza nei rapporti interni.

La giurisprudenza ha più volte ribadito che, perché il recesso sia esercitabile, non è necessaria la modifica formale della sede legale, ma è sufficiente un trasferimento effettivo e sostanziale della sede amministrativa all'estero, ove si concentri la direzione dell'attività sociale¹⁹⁶. Questo approccio sostanzialistico è stato ribadito anche in ambito notarile, dove si è precisato che il diritto di recesso opera anche in caso di trasferimento in Stati membri dell'Unione Europea, nonostante la libertà di stabilimento garantita dall'art. 49 TFUE¹⁹⁷.

Nonostante l'orientamento prevalente sia volto a riconoscere la legittimità del recesso in caso di trasferimento intra-UE, parte della dottrina ha segnalato l'opportunità di differenziare l'incidenza del mutamento a seconda che la nuova sede ricada in ordinamenti assimilabili o radicalmente differenti da quello italiano¹⁹⁸. In tal senso, l'estensione del diritto di recesso sarebbe più giustificabile nei casi di trasferimento extra-UE, dove il rischio di compressione dei diritti partecipativi del socio è maggiore, anche per la difficoltà pratica di accesso alle informazioni e tutela giudiziaria¹⁹⁹.

A livello sistematico, infine, non va trascurato il legame tra la clausola di recesso e l'art. 2506-quater c.c., in materia di scissione con trasferimento transfrontaliero: in entrambi i casi, emerge una comune esigenza di assicurare continuità nella protezione dell'affidamento del socio, quale perno del contratto sociale. Il recesso, dunque, si configura non come ostacolo alla mobilità transnazionale delle imprese, ma come suo contrappeso interno, funzionale alla tenuta del principio di equità contrattuale nel mutamento delle condizioni originarie²⁰⁰.

Dal punto di vista procedurale, il diritto di recesso può essere esercitato solo a seguito dell'assemblea che abbia approvato la delibera di trasferimento della sede, e deve essere manifestato entro il termine previsto dall'art. 2437-bis, co. 1, c.c. L'efficacia della dichiarazione non dipende dall'avvenuto perfezionamento del trasferimento, ma sorge in

¹⁹⁶ C. Vasta, *L'efficacia della dichiarazione di recesso dalla società per azioni e la perdita dello status socii*, 2017, p. 31.

¹⁹⁷ Assonime, *Recesso e operazioni straordinarie*, 2020, pp. 12-13.

¹⁹⁸ G. D'Annibale, *Il diritto di recesso nelle società per azioni*, 2019, p. 44.

¹⁹⁹ G. Camilletti, *Il recesso del socio nella S.p.A.: contesto legale e aspetti valutativi*, in *Società*, 2019, p. 12.

²⁰⁰ M. Passador, *Il recesso nelle società di capitali tra governance e tutela del socio*, *Giur. it.*, 2020, p. 26.

conseguenza diretta dell'adozione della delibera, la quale segna il momento qualificante per l'insorgenza del diritto potestativo.

Deve infine escludersi la possibilità di prevedere statutarie clausole derogatorie o escludenti rispetto a questa specifica ipotesi di recesso: trattandosi di causa legale espressamente prevista dalla legge a tutela dell'interesse individuale del socio, ogni pattuizione in senso contrario risulterebbe nulla per contrasto con norma imperativa.

3.3.2 Introduzione/revoca del termine di durata

Il diritto di recesso può essere esercitato anche in occasione dell'introduzione o della revoca del termine di durata della società, configurandosi come uno strumento di riequilibrio rispetto alle trasformazioni potenzialmente incisive sull'interesse del socio alla permanenza nel contratto. L'art. 2437, comma 3, c.c. prevede infatti espressamente il recesso in caso di modificazione della durata sociale, riconoscendo a tale elemento una portata sostanziale tale da giustificare il venir meno del vincolo associativo. La ratio della disposizione risiede nella consapevolezza che il tempo del vincolo contrattuale costituisce, per molti investitori, un parametro rilevante di valutazione dell'impegno e del rischio, sia economico che gestionale. Alterarlo significa, in sostanza, ridefinire uno dei presupposti fondamentali della partecipazione.

La disposizione trova applicazione anche nell'ambito della società a responsabilità limitata, per effetto del rinvio operato dall'art. 2473 c.c., che estende il diritto di recesso

al socio dissidente in presenza di modificazioni dell'atto costitutivo analoghe a quelle previste per la società per azioni²⁰¹.

Questa ipotesi si rivela particolarmente sensibile nei casi in cui la società, inizialmente costituita a tempo determinato, decida di trasformarsi in una realtà a tempo indeterminato. In tal caso, viene meno la prospettiva di uscita naturale rappresentata dalla cessazione del termine, con la conseguente necessità, per il socio dissidente, di avvalersi dell'unico meccanismo alternativo previsto: il recesso. Al contrario, la trasformazione da durata illimitata a durata determinata comporta una compressione del tempo di permanenza in società, il che può ledere aspettative strategiche o patrimoniali dei soci, specie in ambiti caratterizzati da piani di sviluppo a lungo termine.

Tuttavia, non mancano profili critici. Una parte della dottrina ha osservato come la semplice introduzione o soppressione di un termine non implichi necessariamente una lesione attuale e concreta dell'interesse del socio, suggerendo che il diritto di recesso in tali casi assuma una connotazione più "potenziale" che effettiva. Si tratta, in fondo, di una delle ipotesi in cui la legge attribuisce rilevanza giuridica ad una mera modifica formale dello statuto, a prescindere dalla sua effettiva incidenza sull'equilibrio sinallagmatico del rapporto sociale²⁰².

In ogni caso, l'autonomia statutaria può intervenire prevedendo modalità o limiti all'esercizio del recesso, purché non si giunga a vanificare il diritto attribuito dalla legge in presenza di modifiche così rilevanti²⁰³.

La prassi notarile si è dimostrata attenta nell'individuare il perimetro oggettivo di tali operazioni, ritenendo legittima l'estensione del diritto di recesso ognqualvolta la modifica della durata non sia accompagnata da meccanismi di compensazione statutaria o da una chiara prospettiva di exit per i soci dissidenti. In alcuni casi, si è osservato come la revoca del termine operi, di fatto, come una sorta di "trasformazione implicita", capace di incidere sulla struttura economico-patrimoniale dell'investimento sociale in misura non dissimile da un'operazione straordinaria propriamente detta.

L'interesse ad approfondire questo profilo si acuisce nelle società chiuse, in cui il recesso rappresenta spesso l'unico strumento per monetizzare la partecipazione in assenza di un mercato liquido delle quote. In tali contesti, la modifica della durata può determinare un impatto significativo sulla valutazione dell'investimento, soprattutto in presenza di

²⁰¹ L. Camilletti, *Il recesso del socio nelle s.r.l.*, Milano, 2015, pp. 24-27.

²⁰² G. Ciampolillo, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2009, pp. 55-59.

²⁰³ Ivi, p. 58.

clausole statutarie che limitano ulteriormente la trasferibilità o il rimborso delle azioni. Proprio in virtù di queste asimmetrie, il legislatore ha inteso presidiare l'autonomia statutaria con un rimedio di natura ablativa, ponendo in capo alla maggioranza che intenda modificare la durata il peso del recesso dei soci dissidenti.

In definitiva, la disciplina del recesso per modifiche alla durata si colloca in una delicata zona di equilibrio, dove il diritto del socio a conservare la fisionomia originaria del vincolo deve confrontarsi con l'interesse della società alla continuità e alla ristrutturazione dell'orizzonte temporale delle proprie attività²⁰⁴.

3.3.3 Recesso e modifiche statutarie “significative”

Le modifiche statutarie di maggiore impatto rappresentano uno dei passaggi più delicati nella disciplina del recesso, poiché obbligano a distinguere tra semplici ritocchi formali dell'atto costitutivo e trasformazioni che alterano l'equilibrio societario. Fulcro normativo di questa distinzione è l'art. 2437, primo comma, lettere a) e g) c.c.: da qui si diramano, talvolta in direzioni opposte, dottrina e giurisprudenza. La lettera g), in particolare, apre al recesso quando lo statuto incide sui diritti di voto o di partecipazione, ambiti in cui la giurisprudenza ha riconosciuto modifiche capaci di ridefinire in profondità la posizione del socio.

Non ogni modifica dello statuto attribuisce automaticamente al socio il diritto di recedere. Resta decisivo accettare se la modifica intacchi in modo percepibile la posizione del socio, incrinando l'equilibrio contrattuale originario o riducendo le garanzie economiche che ne avevano sorretto l'adesione. Di qui l'indirizzo giurisprudenziale che ammette il

²⁰⁴ M. Passador, *Recesso e modificazioni statutarie nella società per azioni*, in *Giur. it.*, 2020, I, pp. 224-226.

recesso anche dinanzi a variazioni che, pur senza toccare in via diretta oggetto sociale o diritti patrimoniali, trasformano l'identità della società o la fisionomia del rapporto sociale. Ne sono esempio la soppressione di clausole sulla governance, sul diritto di prelazione o sulle modalità di liquidazione delle quote, interventi che ridisegnano in profondità il patto fra i soci²⁰⁵.

A questa linea interpretativa si affianca la prospettiva, più restrittiva, che esige un'alterazione diretta e immediata della posizione giuridica del socio. Secondo tale impostazione, il recesso non può essere esercitato per ogni mutamento normativo, ma solo laddove venga a modificarsi uno degli elementi essenziali del rapporto associativo. In particolare, è stata esclusa la legittimazione al recesso per modifiche meramente redazionali o per aggiornamenti statutari conformativi a norme imperative sopravvenute²⁰⁶.

Una questione particolarmente delicata riguarda le modifiche statutarie che introducono clausole limitative della trasferibilità delle azioni o alterano i criteri di valutazione delle partecipazioni. In questi casi, la giurisprudenza ha oscillato tra una lettura oggettiva della rilevanza delle modifiche e una valutazione soggettiva fondata sul pregiudizio concreto subito dal socio. L'Assonime ha segnalato l'opportunità di applicare un criterio misto, fondato sulla rilevanza sostanziale della modifica e sulla sua idoneità a incidere sull'interesse economico del socio, anche in assenza di una riduzione patrimoniale immediata²⁰⁷.

Talvolta, modifiche statutarie formalmente riconducibili a decisioni su operazioni straordinarie, come la scissione, possono comportare un'alterazione dei diritti del socio pur senza mutare la forma giuridica della società. È in tali casi che l'art. 2506-ter, comma 5, c.c. viene talora richiamato dalla giurisprudenza per sostenere un'interpretazione estensiva del recesso, purché la modifica statutaria determini un effetto sostanzialmente equivalente a una trasformazione del rapporto associativo²⁰⁸.

Nel contesto delle S.r.l., la questione si complica ulteriormente, in quanto lo statuto può contenere clausole ad efficacia variabile o norme di auto-integrazione che incidono dinamicamente sulla struttura societaria. La dottrina più avvertita ha suggerito di applicare, anche in questo ambito, un criterio di proporzionalità tra l'incidenza della

²⁰⁵ M. Delli Priscoli, *Recesso e governo delle società di capitali*, 2013, pp. 5-8.

²⁰⁶ M. Tonelli, *Relazione al Progetto Milano 2014 – Recesso nelle S.p.A.*, in www.notariato.it, p. 9.

²⁰⁷ Assonime, *Il recesso del socio...*, cit., pp. 11-12.

²⁰⁸ L. Ciampolillo, *Recesso e scissione nella riforma del diritto societario*, in "Giurisprudenza commerciale", 2009, pp. 12-13.

modifica e l'entità del sacrificio richiesto al socio, tenendo conto sia del profilo economico sia di quello partecipativo²⁰⁹.

Sullo sfondo, emerge il rischio non marginale che la maggioranza utilizzi lo strumento della modifica statutaria per perseguire finalità estranee all'interesse sociale o per alterare in modo surrettizio gli equilibri interni. Il diritto di recesso, in questo contesto, si configura non come un automatismo normativo, ma come strumento di riequilibrio contrattuale, da applicarsi con cautela, ma anche con fermezza ognqualvolta venga compromesso il nucleo sostanziale del rapporto societario²¹⁰.

3.4 Strumenti alternativi e complementari al recesso

Nel quadro delle operazioni societarie straordinarie, l'uscita dall'investimento non si esaurisce nel solo diritto di recesso previsto dalla legge. Si affianca, infatti, un ventaglio di soluzioni negoziali o di mercato che lo integrano, o talvolta lo rendono superfluo. Alcune di queste misure giocano d'anticipo, sciogliendo in partenza possibili tensioni con clausole mirate; altre intervengono quando il conflitto è ormai manifesto, offrendo vie d'uscita capaci di bilanciare libertà contrattuale, stabilità organizzativa e tutela dell'interesse individuale.

Tra gli strumenti negoziali più diffusi spiccano le clausole di tag-along e drag-along. La prima, detta anche co-vendita, tutela gli azionisti di minoranza quando il socio di controllo decide di uscire: consente loro di cedere la propria partecipazione alle stesse condizioni, evitando di restare isolati.

²⁰⁹ M. Camilletti, *S.r.l. e retorica del tipo: riflessioni sul recesso e sulla tecnica dell'autointegrazione*, 2018, pp. 15-18.

²¹⁰ M. Delli Priscoli, *Recesso e governo delle società...*, cit., p. 10.

La seconda, la cosiddetta clausola di trascinamento, attribuisce invece alla maggioranza il potere di estendere la vendita anche ai soci rimasti, così da massimizzare il valore complessivo dell'operazione.

Entrambe incidono significativamente sul bilanciamento tra diritto di exit e vincolo sociale, potendo costituire, nei fatti, un'alternativa efficace all'esercizio del recesso, soprattutto in ipotesi in cui quest'ultimo non sia esperibile per mancanza dei presupposti legali²¹¹.

Sul piano più propriamente contrattuale, i patti parasociali rappresentano uno degli strumenti più duttili nella regolazione delle dinamiche di uscita. All'interno di questi accordi si trovano frequentemente clausole di lock-up, le quali vietano per un determinato periodo il disinvestimento da parte dei soci, proprio per evitare destabilizzazioni societarie o anticipazioni opportunistiche di eventi straordinari. In altri casi, tali patti stabiliscono meccanismi di prezzo o priorità nella cessione che, pur non escludendo il recesso, ne condizionano la convenienza economica o strategica, incidendo così indirettamente sull'effettiva praticabilità della facoltà di uscita. La letteratura notarile ha posto l'accento sulla necessità che simili strumenti siano redatti con attenzione alla loro compatibilità con le norme inderogabili poste a tutela del socio, evitando che essi si traducano in un'elusione indiretta delle garanzie offerte dal codice civile²¹².

Un ulteriore fronte di analisi riguarda l'interazione tra il diritto di recesso e le Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA), soprattutto nei contesti di società quotate. In simili ambiti, la possibilità di disinvestire attraverso un'OPA – in particolare nelle operazioni che determinano il delisting o il mutamento del controllo – si configura come una forma di tutela alternativa al recesso, spesso più favorevole per il socio sia sotto il profilo della tempistica, sia per quanto concerne la valorizzazione della partecipazione. Dottrina e giurisprudenza hanno riconosciuto che l'obbligo di OPA può assorbire la funzione protettiva propria del recesso, ma solo a condizione che essa garantisca un'uscita effettivamente libera e informata per l'azionista dissenziente, evitando che questi subisca le scelte degli altri soci senza un'adeguata compensazione²¹³.

Alcuni strumenti, tuttavia, sono stati concepiti per agire in modo integrato con il recesso, piuttosto che in sua alternativa. È il caso delle clausole di opzione put e call, inserite nei patti parasociali o direttamente nell'atto costitutivo. La clausola put consente al socio di

²¹¹ G. Fico, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, Milano, 2015, p. 88.

²¹² M. Ciampolillo, *Patti parasociali e patti statutari: le tecniche contrattuali nel diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 265.

²¹³ F. Addamo, *OPA e recesso: profili di interferenza e divergenza*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, p. 121.

imporre la vendita delle proprie partecipazioni, mentre la clausola call riconosce tale facoltà agli altri soci o alla società. In contesti ad alta concentrazione personale – come le società familiari o le PMI chiuse – queste previsioni agiscono come vere e proprie “clausole statutarie di uscita”, capaci di prevenire conflitti futuri e governare in anticipo la separazione. Oltre a risolvere ex ante le incertezze valutative e procedurali tipiche del recesso legale, esse offrono certezza sui tempi e sulle condizioni di realizzo, rafforzando la tenuta interna del patto sociale²¹⁴.

Al di là delle singole tecniche, emerge con chiarezza che gli strumenti negoziali alternativi al recesso non vanno intesi soltanto come meccanismi di difesa o reazione, ma come componenti strategiche della governance dinamica. Attraverso una corretta architettura contrattuale, è possibile costruire modelli di partecipazione in cui il diritto di uscita – anziché restare ancorato alla rigidità dell’art. 2437 c.c. – venga modulato in funzione delle esigenze evolutive della società. Le clausole di exit, in questo senso, diventano elementi costitutivi della struttura organizzativa, in grado di coniugare apertura e stabilità, anticipando le esigenze di recesso prima che degenerino in attriti insanabili²¹⁵. In sintesi, la prassi societaria e contrattuale offre un ventaglio di strumenti capaci di affiancarsi o sostituirsi, in parte, al diritto di recesso. Tuttavia, la loro efficacia dipende dalla capacità di coniugare esigenze di stabilità organizzativa e tutela delle posizioni soggettive, in un equilibrio che solo un’attenta redazione e una costante attenzione alla ratio del recesso possono garantire.

3.4.1 *Clausole di tag-along e drag-along*

Nel panorama delle operazioni straordinarie, le clausole di tag-along e drag-along emergono come strumenti contrattuali complementari al diritto di recesso, finalizzati a governare in maniera negoziale le dinamiche di trasferimento delle partecipazioni. Sebbene non costituiscano espressione diretta della volontà individuale di recedere dalla compagine sociale, esse rappresentano forme di autotutela pattizia capaci di riequilibrare i rapporti di forza tra i soci, soprattutto in contesti ad alta concentrazione proprietaria.

²¹⁴ L. Zammitti, *Clausole di opzione e tecniche di disinvestimento programmato nelle PMI chiuse*, in *Contr. impr.*, 2018, p. 101.

²¹⁵ P. Passador, *Clausole di exit e diritto di recesso nella governance delle società di capitali*, in *Giur. it.*, 2020, p. 37.

La clausola di tag-along (c.d. “di co-vendita”) assicura al socio di minoranza la possibilità di cedere la propria partecipazione alle medesime condizioni offerte a un socio di maggioranza cedente, qualora quest’ultimo intenda trasferire il proprio pacchetto di controllo. Questa previsione, spesso statutaria o contenuta in patti parasociali, evita che il socio minoritario resti vincolato a una nuova governance che potrebbe non riflettere più l’assetto originariamente condiviso²¹⁶. L’intento di fondo è quello di garantire un’uscita simmetrica rispetto al socio dominante, in linea con i principi di correttezza e buona fede nelle relazioni societarie.

Speculare ma differente nella ratio è la clausola di drag-along, con la quale il socio di maggioranza può obbligare gli altri soci – tipicamente di minoranza – a vendere le proprie partecipazioni in occasione di una cessione globale a un terzo acquirente. L’obiettivo, in questo caso, è preservare il valore della partecipazione totalitaria o di controllo, evitando che il potenziale acquirente debba trattare con una pluralità di soci restii a cedere²¹⁷. Tali clausole si iscrivono nel più ampio orizzonte dell’efficienza allocativa dei diritti sociali e rispondono alla logica economica della semplificazione delle operazioni di exit.

È sul piano della interazione con il diritto di recesso che le clausole di co-vendita e trascinamento mostrano i loro risvolti più interessanti. Quando previste in via statutaria, esse possono assumere – secondo taluni – una funzione sostanzialmente alternativa al recesso, in quanto offrono al socio un meccanismo di uscita dal capitale sociale in contesti di profondo mutamento dell’assetto proprietario. Tuttavia, la loro efficacia surrogatoria non è automatica, né può determinare l’esclusione del diritto di recesso nei casi in cui questo sia espressamente previsto dalla legge, come in ipotesi di modifiche statutarie rilevanti²¹⁸.

La dottrina più attenta invita quindi a distinguere tra l’effetto puramente negoziale delle clausole e la dimensione pubblicistica del recesso, ancorata a valori di protezione della posizione soggettiva del socio.

Non mancano infine implicazioni notarili e operative, specie nei casi in cui le clausole siano recepite nello statuto. In tali ipotesi, la prassi notarile suggerisce una redazione estremamente dettagliata delle condizioni, dei termini e delle modalità di esercizio, al fine di evitare conflitti interpretativi, in particolare in presenza di più clausole concorrenti o

²¹⁶ M. Camilletti, *Il licenziamento fra legislazione speciale e normativa generale in materia di recesso*, 2013, p. 6.

²¹⁷ G. Addamo, *Recesso e governo delle società di capitali*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, p. 38.

²¹⁸ M. D’Annibale, *Diritto di recesso nelle S.p.A.*, 2011, pp. 22-23.

sovraposte²¹⁹. È essenziale che sia chiarito se l'attivazione della clausola sia subordinata a determinate soglie (es. percentuali di partecipazione) o condizioni sospensive, e quali siano i criteri di determinazione del corrispettivo.

La giurisprudenza, pur non avendo ancora elaborato un orientamento univoco, si è mostrata in più occasioni disponibile a riconoscere efficacia piena a tali clausole, purché formulate con chiarezza e coerenti con l'interesse sociale complessivo. In particolare, si tende ad attribuire rilievo decisivo all'equilibrio sinallagmatico tra diritti e obblighi delle parti, evitando che l'obbligo di co-vendita o trascinamento si traduca in compressioni arbitrarie della libertà contrattuale individuale²²⁰.

3.4.2 Patti parasociali e accordi di lock-up

Nel contesto delle società di capitali, i patti parasociali e gli accordi di lock-up rappresentano strumenti contrattuali capaci di influenzare in modo rilevante l'equilibrio tra autonomia privata e disciplina legale del recesso. Pur non essendo atti tipici dell'organizzazione societaria, tali pattuizioni intervengono spesso a limitare, integrare o differire l'esercizio di diritti individuali, tra cui anche il recesso, nel tentativo di salvaguardare l'assetto economico e strategico della società.

I patti parasociali, nella loro pluralità tipologica, comprendente accordi di voto, di blocco o di consultazione preventiva, non producono effetti sul piano dell'ordinamento interno societario, ma rilevano tra le parti in forza del principio di autonomia negoziale. In tale ambito, la clausola che prevede un vincolo contrattuale a non esercitare il recesso per un certo periodo o al verificarsi di determinate condizioni non incide sull'effettiva titolarità del diritto ex art. 2437 c.c., ma può dar luogo, in caso di inadempimento, a responsabilità risarcitoria o all'attivazione di rimedi contrattuali, come la clausola penale o la decadenza da benefici convenuti²²¹.

In una prospettiva sistematica, i patti parasociali costituiscono dunque uno strumento di tutela pattizia dell'interesse dei soci, volto a bilanciare il diritto al disinvestimento individuale con l'esigenza di stabilità dell'assetto societario. Non si può però trascurare

²¹⁹ Fondazione Italiana del Notariato, *Il recesso del socio nella s.r.l. – Tecniche contrattuali e attività notarile*, 2019, pp. 25-28

²²⁰ G. Pennisi, *Il recesso nei gruppi e l'autonomia negoziale*, in *Giur. comm.*, 2021, II, p. 183.

²²¹ G. Presti – A. Rescigno, *Corso di diritto commerciale*, Giuffrè, 2021, p. 308.

il rischio, sottolineato da una parte della dottrina, che l'uso strumentale di tali patti possa sfociare in una compressione surrettizia del diritto di recesso, soprattutto nei casi in cui il socio sia vincolato da posizioni di debolezza contrattuale o da assetti di controllo fortemente accentrati²²².

Gli accordi di lock-up, in senso proprio, si distinguono per la loro funzione prevalentemente difensiva nei confronti di eventi destabilizzanti, come operazioni di fusione, aumenti di capitale o cessioni di partecipazioni. Essi sono diffusi soprattutto nelle società partecipate da investitori istituzionali, in cui è cruciale garantire la permanenza del socio per un determinato periodo o fino al raggiungimento di una milestone, così da evitare fenomeni di exit anticipato che potrebbero compromettere l'equilibrio finanziario e la credibilità del progetto imprenditoriale. Questi accordi, sebbene spesso pattuiti nella fase di ingresso nel capitale, possono costituire strumenti complementari al recesso, nel senso che ne disciplinano tempi e modalità, senza negarne l'esercizio, ma raccordandolo a logiche di stabilizzazione e di governance²²³.

Nelle operazioni di initial public offering le clausole di lock-up esercitano un ruolo decisivo: rafforzano la fiducia di investitori istituzionali e mercato, impedendo a soci fondatori e azionisti di controllo di cedere le loro partecipazioni per un periodo prestabilito. Lo stesso accordo, inoltre, può prevedere una restrizione consensuale al recesso per ragioni non essenziali, sempre nei limiti delineati dalla normativa imperativa²²⁴.

Rimane essenziale, sul piano della validità ed efficacia, che tali clausole non si traducano in un divieto assoluto o indeterminato del recesso, che sarebbe contrario a norme imperative e violerebbe i limiti all'autonomia contrattuale previsti dall'art. 1322 c.c. La giurisprudenza più avveduta e parte della prassi notarile suggeriscono un impiego equilibrato di questi strumenti, che rispetti il bilanciamento tra libertà negoziale e tutela del socio dissenziente, soprattutto nelle società a compagine ristretta, in cui la posizione del singolo assume una rilevanza sostanziale nella dinamica societaria²²⁵.

In definitiva, i patti parasociali e gli accordi di lock-up rappresentano una via intermedia tra rigidità statutaria e flessibilità contrattuale, e si inseriscono in una logica evolutiva del

²²² G. Passador, *Patti parasociali e tutela del socio: note su alcuni profili critici*, in *Giur. it.*, 2020, I, p. 43.

²²³ M. Ventoruzzo, *Il recesso nelle S.p.A. tra disciplina legale e patti contrattuali*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, I, p. 29.

²²⁴ Assonime, *Recesso e governo delle società di capitali*, Note e Studi, n. 4/2018, p. 17.

²²⁵ D. Zammitti, *Strumenti pattizi di stabilizzazione e limiti al disinvestimento*, in *Soc. Cap. Recesso*, Giuffrè, 2020, p. 102.

diritto societario, tesa a valorizzare soluzioni ritagliate sul concreto assetto partecipativo e sulle esigenze specifiche del caso, senza travalicare i limiti inderogabili posti a tutela dell'integrità del diritto di recesso.

3.4.3 L'OPA come strumento di tutela

Nel panorama delle operazioni societarie straordinarie, l'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) ha assunto, nel tempo, una funzione sempre più rilevante anche sotto il profilo della tutela del socio, specie in quelle situazioni in cui l'esercizio del diritto di recesso risulta, per ragioni strutturali o finanziarie, poco efficace o addirittura impraticabile. Laddove il mutamento dell'assetto proprietario o della strategia societaria non determini formalmente alcuna delle cause tipizzate di recesso, ma incida in modo sostanziale sull'equilibrio partecipativo, l'OPA può rappresentare l'unico rimedio concreto per la fuoriuscita del socio dissidente.

Questo meccanismo assume particolare rilievo nelle società quotate, dove il principio del mercato come strumento di exit trova la sua più diretta espressione. In tali contesti, l'OPA obbligatoria – ad esempio nei casi di superamento di soglie rilevanti di partecipazione o di mutamenti nel controllo – consente agli azionisti di minoranza di cedere le proprie azioni a condizioni che riflettono, almeno in teoria, il valore di mercato, compensando così la mancanza di poteri oppositivi o di recesso formale²²⁶.

Tuttavia, l'efficacia dell'OPA quale strumento di tutela non è affatto scontata. Da un lato, essa presuppone un mercato sufficientemente liquido e trasparente, condizioni che non sempre si realizzano, soprattutto in presenza di operazioni complesse o opache; dall'altro

²²⁶ G. Passador, *Recesso, mercato e minoranze nelle società quotate*, in *Giurisprudenza italiana*, 2020, p. 328.

lato, vi è una distanza concettuale – e talora anche operativa – tra la logica contrattuale del recesso, fondata sulla volontà del socio e su parametri di valutazione oggettivi, e quella di mercato dell’OPA, che risente di dinamiche contingenti e speculative. Non a caso, parte della dottrina ha evidenziato come l’OPA sia strumento alternativo, ma non equivalente, al recesso, potendo offrire tutela solo indiretta e talvolta inadeguata in termini di equo controvalore²²⁷.

In alcuni casi, peraltro, le stesse autorità di vigilanza e i codici di autodisciplina hanno cercato di colmare questa distanza, rafforzando le regole di trasparenza e prevedendo meccanismi di miglioramento dell’offerta (come il c.d. “best price rule”), proprio al fine di offrire ai soci una protezione sostanzialmente analoga a quella del recesso legale. In questa prospettiva, l’OPA viene ad assumere non solo un valore economico, ma anche funzionale al bilanciamento dei poteri all’interno della compagine sociale, soprattutto nei passaggi di controllo non accompagnati da modifiche statutarie²²⁸.

Vi è poi un versante meno esplorato ma potenzialmente decisivo: quello delle OPA volontarie condizionate, spesso utilizzate in operazioni di consolidamento societario o di trasformazione strategica (es. delisting, fusioni reverse). In tali casi, l’offerta può costituire una via d’uscita per i soci “non allineati”, specie quando l’operazione in corso – pur non rientrando tra le ipotesi tipiche di recesso – comporti un mutamento sostanziale dell’identità dell’ente o della sua missione economica. È in queste situazioni che il ricorso all’OPA si salda con l’esigenza, ben nota anche nella prassi notarile, di preservare un equilibrio sinallagmatico tra posizione individuale del socio e interesse collettivo alla trasformazione²²⁹.

Sebbene l’istituto dell’OPA sia strutturalmente legato al mercato regolamentato, in dottrina non mancano riflessioni che ne propongono una lettura più ampia, come strumento di equità contrattuale anche nelle società chiuse, ove previsto a livello statutario o pattizio. In tal senso, si è discusso della possibilità di introdurre meccanismi di offerta generalizzata, ispirati alla logica OPA, in contesti privatistici, quale forma di tutela ordinamentale del socio in situazioni assimilabili a un recesso, ma non tipizzate ex lege.

Infine, merita un breve cenno l’OPA residuale prevista dall’art. 108 TUF, che si attiva quando l’azionista di controllo detiene oltre il 90% del capitale. Essa si distingue per la

²²⁷ Assonime, *Il recesso nella società per azioni*, Circolare n. 20/2015, p. 22.

²²⁸ M. D’Annibale, *Diritto di recesso nelle operazioni straordinarie*, Milano, 2017, p. 116.

²²⁹ M. Falcone, *Il diritto di recesso del socio nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Università di Roma “La Sapienza”, 2021, pp. 87-88.

sua funzione esplicitamente tutelare, offrendo una via di uscita obbligata ai soci rimasti nella società in seguito a un'operazione che ne ha svuotato la rappresentanza azionaria. Pur non configurandosi come recesso in senso tecnico, ne condivide l'obiettivo di protezione da un'eccessiva compressione del ruolo del socio di minoranza²³⁰.

In definitiva, l'OPA si configura come uno strumento sussidiario di tutela del socio, non in concorrenza bensì in parziale integrazione con il recesso. Essa può svolgere un ruolo essenziale nei contesti in cui l'assetto normativo non preveda un diritto di uscita formale, ma la trasformazione societaria produca effetti economici o partecipativi equivalenti. La sua efficacia, tuttavia, resta legata non solo alla struttura dell'operazione, ma anche alla trasparenza del mercato e alla coerenza regolamentare dell'offerta stessa.

3.5 Recesso e crisi d'impresa

La facoltà di recesso, pur configurandosi ordinariamente come uno strumento di tutela individuale del socio dissenziente, manifesta le proprie più insidiose criticità nel contesto di società in stato di crisi, dove l'esercizio del diritto assume rilievi sistematici di primo piano. In tali frangenti, infatti, il bilanciamento tra l'interesse soggettivo alla disaffiliazione e la salvaguardia della continuità aziendale richiede un'operazione di composizione non sempre lineare, tanto in sede normativa quanto nell'elaborazione giurisprudenziale e dottrinale.

La posizione del socio recedente tende a collidere con la finalità conservativa che anima l'intero impianto del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in particolare là dove il rimborso delle partecipazioni venga a gravare su patrimoni già compromessi. Il pagamento del valore di liquidazione può, infatti, determinare una sottrazione ingente di risorse immediatamente liquide, aggravando la tensione finanziaria e accelerando l'insorgere di uno stato di decozione non ancora formalizzato. Tale rischio è stato evidenziato in dottrina soprattutto in relazione alle ipotesi in cui il recesso venga esercitato a valle di operazioni straordinarie funzionali al risanamento, come la trasformazione o la cessione di rami aziendali, che pure avrebbero come obiettivo il riequilibrio della struttura economico-patrimoniale dell'ente²³¹.

Ne consegue che, in queste situazioni, il recesso assume spesso una valenza strategica, venendo talora invocato non tanto quale rimedio a modifiche statutarie significative,

²³⁰ F. Addamo, *Tutela del socio e operazioni straordinarie*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, p. 233.

²³¹ M. Addamo, *Recesso e operazioni straordinarie in contesto di crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, p. 126.

quanto come leva negoziale nelle fasi di ristrutturazione o come strumento di pressione nei confronti della maggioranza. L’interferenza con gli strumenti di regolazione della crisi , dagli accordi di ristrutturazione ai piani attestati , è perciò tutt’altro che marginale. Si pensi, ad esempio, alla delicatezza dell’interazione tra l’esercizio del recesso e l’omologazione di un piano ai sensi degli artt. 56 e ss. CCI: la presenza di soci recedenti può compromettere la fattibilità del piano stesso, sia in termini di sostenibilità economica, sia per la complessità della governance che ne risulta²³².

Non meno rilevante è l’incidenza del recesso sul piano dell’accesso agli strumenti alternativi alla liquidazione giudiziale. L’effetto diretto del recesso sul patrimonio netto , che viene inciso per effetto del debito di rimborso iscritto in bilancio , può costituire un indice rivelatore della crisi ai sensi degli indicatori previsti dalla composizione negoziata, o addirittura innescare squilibri tali da rendere obbligatoria la segnalazione da parte dell’organo di controllo. In tale prospettiva, la stessa valutazione della spettanza del diritto di recesso viene filtrata, in giurisprudenza, attraverso un principio di compatibilità con la tutela dei creditori e la conservazione dell’impresa, valorizzando l’art. 2473, co. 4, c.c. come norma di chiusura in senso restrittivo²³³.

Talora, in casi di tensione patrimoniale già evidente ma ancora formalmente non qualificata come “crisi”, si assiste a un irrigidimento dell’interpretazione giurisprudenziale circa i presupposti oggettivi del recesso, specie quando l’operazione contestata dal socio recedente ha finalità conservative o difensive. In tali ipotesi, l’elemento finalistico dell’atto sociale acquisisce un peso maggiore nella valutazione circa la legittimità dell’esercizio del recesso, con esiti che tendono ad allinearsi a un criterio sostanzialistico anziché meramente formale.

Da ultimo, non può trascurarsi la tensione fra la funzione fisiologica del recesso e le situazioni in cui lo stesso rischia di operare quale strumento opportunistico, idoneo a sottrarre valore nei momenti di vulnerabilità. È questo il caso, ad esempio, delle operazioni compiute in prossimità dell’emersione della crisi, quando il recesso può agire come una forma di esodo selettivo, lesiva della par condicio tra soci e, in via mediata, tra creditori. Proprio per questo, parte della dottrina ha invocato un rafforzamento dei presidi procedurali e dei poteri dell’autorità giudiziaria, proponendo modelli in cui il recesso sia sospensivamente condizionato alla verifica di sostenibilità finanziaria, o addirittura

²³² M. D’Annibale, *Diritto di recesso e strumenti di regolazione della crisi*, in *Società*, 2020, p. 903.

²³³ A. Pennisi, *Crisi d’impresa e recesso del socio nella S.r.l.*, in *Il Fallimento*, 2021, p. 267.

assoggettato a una forma di autorizzazione analoga a quella prevista per taluni atti dispositivi nel contesto concordatario²³⁴.

In sintesi, il recesso in contesto di crisi esige una lettura che travalica il piano dei meri equilibri statutari, e si colloca al crocevia tra tutela del socio, salvaguardia dell’impresa e presidio dei creditori. La sua disciplina, in questi scenari, non può che ispirarsi a un principio di compatibilità sistemica, che impone di interpretarne limiti, modalità e tempi in funzione dell’interesse superiore alla continuità aziendale e alla stabilità dell’ecosistema giuridico-economico in cui la società opera²³⁵.

3.5.1 Impatto del recesso sulle società in crisi

L’esercizio del diritto di recesso all’interno di una società che versi in condizioni di crisi comporta un’interferenza delicata tra due piani normativi distinti: da un lato, la tutela del socio dissenziente mediante il disinvestimento; dall’altro, la conservazione dell’impresa e la protezione dei creditori nel contesto della crisi. Questa tensione emerge con particolare evidenza nei casi in cui la liquidazione della quota del socio recedente si traduca in un aggravamento del dissesto economico o nella destabilizzazione dell’equilibrio finanziario faticosamente perseguito.

La questione si pone in termini particolarmente acuti nella fase antecedente l’apertura di una procedura concorsuale o nell’ambito di un piano attestato, laddove l’impatto finanziario dell’uscita di uno o più soci rischia di compromettere le chances di continuità. In tale scenario, la funzione del recesso come “valvola di disimpegno” rischia di entrare in rotta di collisione con la logica stessa degli strumenti di regolazione della crisi, i quali richiedono coesione e tenuta del capitale. La dottrina più attenta ha rilevato come, in questi contesti, la liquidazione della partecipazione non possa più considerarsi un mero diritto individuale, ma un atto che, per le sue ricadute sistemiche, va valutato alla luce del principio di corretta gestione sociale²³⁶.

L’articolazione concreta di tale problematica dipende in larga misura dalla fase in cui si colloca l’esercizio del diritto: prima, durante o dopo l’emersione della crisi. In fase pre-crisi, il recesso può fungere da segnale anticipatore, sintomo di dissenso rispetto a

²³⁴ M. Falcone, *Crisi societaria e tutela patrimoniale: limiti all’esercizio del recesso*, Tesi di laurea, LUISS, 2021, p. 88.

²³⁵ Assonime, *Recesso del socio e operazioni straordinarie: aspetti critici*, Circolare n. 20/2019, p. 19.

²³⁶ M. Passador, *Il diritto di recesso nelle S.p.A.*, 2020, p. 19.

decisioni percepite come lesive della stabilità societaria. Ma è nella fase di emersione della crisi che si addensano i nodi più intricati: la società potrebbe non disporre delle risorse per procedere alla liquidazione, oppure ciò potrebbe vanificare gli sforzi compiuti nell'ambito di un piano di risanamento. In queste ipotesi, la giurisprudenza ha riconosciuto la possibilità per l'organo amministrativo di sospendere l'esecuzione della liquidazione, purché ciò sia giustificato da un interesse superiore, anche temporaneo, alla salvaguardia della continuità aziendale²³⁷.

L'interazione tra diritto di recesso e Codice della crisi è ulteriormente complicata dalla possibilità che il socio, anche in costanza di trattative per un accordo di ristrutturazione, eserciti il recesso in funzione “strategica”, magari per ottenere un trattamento preferenziale o per forzare la mano agli altri stakeholder. È stato osservato, in proposito, che la disciplina del recesso andrebbe letta in chiave sistematica, valorizzando il principio della *par condicio creditorum* e la funzione collettiva della procedura²³⁸.

A complicare il quadro interviene poi la prassi bancaria, spesso incline a considerare negativamente la presenza di un diritto di recesso potenzialmente attivabile in caso di modifiche statutarie o operazioni straordinarie. La previsione statutaria di clausole “di stabilizzazione”, che limitano o sospendono temporaneamente l'esercizio del diritto in caso di crisi, si sta diffondendo soprattutto nelle PMI e nelle società partecipate da fondi, come misura di contenimento del rischio²³⁹. Non si tratta, tuttavia, di deroghe assolute, ma di accorgimenti operativi la cui legittimità va bilanciata con i principi inderogabili di tutela del socio.

Una riflessione a parte merita il profilo valutativo: nelle situazioni di crisi, infatti, la determinazione del valore di liquidazione della partecipazione può risultare estremamente incerta. La perdita di affidabilità del bilancio, la svalutazione degli attivi, l'assenza di flussi prospettici attendibili pongono seri interrogativi sull'applicabilità dei criteri ordinari ex art. 2437-ter c.c. Tali criticità si acuiscono quando il capitale sociale è già eroso o vi è ragionevole incertezza sulla continuità aziendale²⁴⁰. Il rischio è quello di aprire la strada a contenziosi tra soci e società sulla corretta quantificazione del valore, con ulteriori ricadute disfunzionali sulla gestione della crisi.

Infine, alcune recenti letture hanno posto in rilievo l'interazione tra l'esercizio del diritto di recesso e l'attivazione delle misure protettive previste dal Codice della crisi, in

²³⁷ M. Delli Priscoli, *Diritto di recesso e procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2018, II, p. 344.

²³⁸ A. Addamo, *Il recesso nelle società in crisi: disciplina e interpretazione*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 224.

²³⁹ Assonime, *Note e Studi n. 2/2016 – Il diritto di recesso nelle società per azioni*, p. 23.

²⁴⁰ Assonime, *Note e Studi n. 2/2016 – Il diritto di recesso nelle società per azioni*, p. 23.

particolare quelle ex art. 94 CCII. Ci si interroga, infatti, sulla possibilità che tali misure , pensate per sospendere azioni esecutive e cautelari , possano incidere anche sull'obbligo di liquidazione della partecipazione già sorto, ovvero posticiparne l'esecuzione nel nome della tutela dell'integrità patrimoniale. Si tratta di un punto ancora aperto, ma che segnala con chiarezza come il recesso, in un contesto di crisi, non possa più essere letto in chiave puramente individuale, bensì sistematica, all'interno di un disegno di riequilibrio complessivo²⁴¹.

3.5.2 Coordinamento con il Codice della Crisi

Il coordinamento tra la disciplina del diritto di recesso e il Codice della crisi d'impresa richiede una riflessione che travalica l'impianto codicistico tradizionale per confrontarsi con un assetto normativo ispirato a principi di tempestiva emersione dello stato di difficoltà e di continuità aziendale. Il recesso, quale strumento privatistico di disallineamento tra socio e società, può entrare in tensione con le logiche del risanamento, generando frizioni tanto sul piano giuridico quanto su quello economico-finanziario. A emergere è una problematica di fondo: se e in che misura l'esercizio del recesso possa essere compatibile con le esigenze di stabilità e riequilibrio che il Codice mira a perseguire.

Una prima osservazione concerne il momento fisiologico in cui il recesso si innesta nel percorso societario. Quando la crisi è incipiente ma ancora reversibile, il diritto del socio a dismettere la propria partecipazione può apparire come una scelta lecita ma sistematicamente disfunzionale, in quanto aggrava l'esposizione debitoria della società. La richiesta di liquidazione della quota può infatti generare o accelerare squilibri patrimoniali, imponendo l'intervento di strumenti correttivi che anticipano o affiancano la soglia dell'insolvenza conclamata. In tale prospettiva, dottrina e prassi hanno evidenziato il rischio che l'esercizio del recesso agisca quale "evento catalizzatore" della crisi, specie quando l'importo da liquidare è rilevante o l'operazione straordinaria da cui scaturisce coinvolge la struttura portante dell'impresa²⁴².

²⁴¹ M. Falcone, *L'efficacia della dichiarazione di recesso e la perdita dello status socii*, Tesi, Roma Tre, 2019, pp. 79-80.

²⁴² M. Addamo, *Diritto di recesso e crisi d'impresa: una convivenza difficile*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 481.

Il Codice della crisi, lungi dal fornire una disciplina organica sul punto, lascia intravedere margini di compatibilità attraverso l'uso sapiente degli strumenti di regolazione preventiva. I piani attestati di risanamento (art. 56 CCII), gli accordi di ristrutturazione (art. 57) e il concordato preventivo (art. 40 ss.) offrono spazi di coordinamento, nella misura in cui l'organo gestorio vi ricorra tempestivamente per contemperare le ragioni del socio recedente con la salvaguardia dell'interesse collettivo. Non si tratta di elidere il recesso, ma di collocarlo in un quadro che ne assorba l'impatto in termini negoziali e procedimentali. In tale direzione, si è proposto di subordinare l'esecuzione della liquidazione a un vaglio di compatibilità economica, come accade nel concordato con continuità aziendale, ove la soddisfazione dei creditori prevale sul soddisfacimento di pretese interne alla compagnie sociale²⁴³.

Sul piano pratico, emerge la necessità di considerare il recesso non più come un automatismo ma come un diritto da armonizzare con l'equilibrio dell'impresa in difficoltà.

Non a caso, alcune recenti letture giurisprudenziali hanno teso a dilatare il termine di liquidazione, oppure a differire gli effetti giuridici del recesso al momento di conclusione del procedimento di composizione negoziata, ravvisando in ciò un bilanciamento tra libertà individuale e responsabilità patrimoniale²⁴⁴. In tale contesto, il ruolo del collegio degli esperti della composizione negoziata può risultare determinante per valutare l'impatto del recesso e suggerire, in chiave negoziale, soluzioni compatibili con la continuità aziendale.

Più radicale, ma discussa, è la tesi secondo cui in presenza di procedure di crisi già aperte il recesso dovrebbe ritenersi inammissibile, per incompatibilità con il principio dell'universalità concorsuale. Tuttavia, tale impostazione rischia di sacrificare eccessivamente le garanzie del socio, specie nei casi in cui il recesso sia motivato da scelte statutarie aggressive o da trasformazioni eterogenee imposte top-down. La valutazione dell'ammissibilità del recesso in questi casi deve dunque fondarsi su un criterio di prevalenza sostanziale dell'interesse dei creditori, che costituisce la stella polare del nuovo diritto della crisi²⁴⁵.

Il dialogo tra le due discipline – societaria e concorsuale – deve allora muoversi lungo un crinale delicato: quello della coesistenza tra tutela del socio dissenziente e tutela

²⁴³ M. Falcone, *Il diritto di recesso tra autonomia statutaria e operazioni straordinarie*, tesi, 2023, p. 96.

²⁴⁴ Assonime, *Circolare n. 21/2020*, p. 14.

²⁴⁵ G. Passador, *Recesso e continuità aziendale: soluzioni interpretative*, in *Giur. it.*, 2020, p. 81.

dell’impresa nella sua continuità. È solo mediante un’interpretazione sistematica, fondata sulla gerarchia dei valori sottesi (continuità, parità, equità), che si può evitare che il recesso divenga un elemento di disgregazione o, al contrario, che venga svuotato di significato. Il diritto positivo non impone una soluzione rigida, ma esige scelte responsabili, sorrette da motivazioni trasparenti e strumenti di prevenzione ben articolati²⁴⁶.

3.5.3 Recesso e strumenti di regolazione della crisi

In una crisi d’impresa il diritto di recesso del socio si colloca su un crinale sottile: da una parte tutela l’autonomia individuale, dall’altra può minare l’equilibrio complessivo della società. Il recesso, infatti, rimane lo strumento più diretto per esprimere dissenso; eppure – proprio quando la liquidità è scarsa e le tensioni finanziarie premono – la sua attivazione rischia di sottrarre risorse preziose alle iniziative di salvataggio. Ne deriva un’inevitabile dialettica con i percorsi di risanamento (piano attestato, accordo di ristrutturazione, concordato preventivo), una dialettica che non si esaurisce nei passaggi procedurali ma investe la sostanza stessa della strategia di recupero.

Sul piano tecnico, si discute in particolare della possibilità per il socio di recedere dopo l’avvio di una procedura ex Codice della crisi, e della sorte della liquidazione della sua quota qualora il patrimonio sociale sia già assoggettato a vincoli o destinazioni specifiche. In tali casi, il diritto del socio recedente viene ad assumere natura essenzialmente obbligatoria e la sua soddisfazione risulta condizionata non solo alla disponibilità patrimoniale della società, ma anche all’eventuale assoggettamento della stessa a misure protettive o a moratorie, come quelle previste dall’art. 54 del Codice della crisi. Non è raro che il credito da recesso venga attratto nel concorso con gli altri creditori chirografari, con possibilità concreta di falcidia anche significativa, o addirittura postergato in base a valutazioni sulla funzione economica della pretesa restitutoria del socio uscente²⁴⁷.

²⁴⁶ A. Camilletti, *Funzione e limiti del recesso nella crisi d’impresa*, in *Giur. comm.*, 2019, p. 324.

²⁴⁷ M. Falcone, *Il diritto di recesso nella crisi d’impresa tra autonomia privata e tutela dei creditori*, 2020, p. 46.

In un'ottica sistematica, è stato osservato come l'esercizio del recesso, specie se massivo, possa minare la stabilità dell'intero piano di risanamento, incidendo negativamente sugli indici di continuità aziendale e sullo standing reputazionale della società nei confronti di terzi finanziatori. In alcuni casi, il recesso anticipa o precipita lo stato di crisi, privando la società delle risorse necessarie per negoziare soluzioni di riequilibrio. Di qui l'interesse della dottrina nel valutare forme di sospensione o di coordinamento del diritto di recesso con l'adozione formale degli strumenti di composizione della crisi²⁴⁸.

Non mancano tuttavia prospettive diverse, che valorizzano la funzione di "sentinella" del recesso in contesti di opacità o di forzatura strategica. Il socio che si oppone a operazioni straordinarie affrettate, assunte nel tentativo di contenere gli effetti della crisi, potrebbe legittimamente attivare il proprio diritto di uscita quale forma residuale di tutela.

In tal senso, il recesso si configura come un rimedio residuale ma non recessivo, capace di attivare un controllo indiretto sulla governance societaria anche in situazioni di emergenza economica²⁴⁹.

In questo quadro, alcune soluzioni statutarie si sono affermate come strumenti utili per contemperare il diritto individuale del socio con la sopravvivenza organizzativa della società. Si pensi, ad esempio, a clausole che subordinano l'esercizio del recesso alla mancata omologazione del piano di ristrutturazione, o che ne sospendono l'efficacia durante la vigenza di un piano omologato o attestato. In altri casi, l'atto costitutivo può prevedere una dilazione dei termini di liquidazione della quota, legandoli all'esito della procedura di regolazione. Pur nella necessità di verificare la compatibilità di tali clausole con le norme inderogabili del diritto societario e concorsuale, esse esprimono un tentativo coerente di rendere funzionale il recesso rispetto alla fase patologica dell'impresa²⁵⁰.

A livello giurisprudenziale, la questione della compatibilità tra recesso e strumenti di regolazione della crisi ha trovato soluzioni non univoche. In alcuni casi, l'orientamento è volto a privilegiare la salvaguardia dell'interesse collettivo al risanamento, anche a costo di comprimere i diritti individuali dei soci; in altri, invece, si riconosce al diritto di recesso un valore autonomo non sacrificabile se non nei limiti di quanto imposto dalla procedura. In questo scenario, l'equilibrio tra esigenze di tutela del socio e necessità del risanamento

²⁴⁸ G. Addamo, *Crisi d'impresa e recesso del socio: compatibilità e funzioni*, in *Società*, 2022, p. 87.

²⁴⁹ Assonime, *Circolare n. 20/2019 – Il recesso del socio nelle società di capitali*, p. 28.

²⁵⁰ M. D'Annibale, *Diritto di recesso e autonomia statutaria in tempi di crisi*, in *Giur. comm.*, 2021, II, p. 543.

si gioca su un piano eminentemente interpretativo, nel quale assume un ruolo centrale la ponderazione delle circostanze concrete²⁵¹.

In conclusione, il recesso nei contesti di crisi non può essere né negato in via sistematica, né esercitato in modo del tutto sganciato dalla realtà economica dell’impresa. Il suo ruolo va quindi ripensato in una prospettiva di integrazione funzionale con gli strumenti di regolazione, affinché possa concorrere – e non ostacolare – alla ricostruzione dell’equilibrio societario in situazioni di difficoltà.

Capitolo 4

La liquidazione della partecipazione sociale: metodi, criticità e soluzioni alternative

4.1 Profili generali della liquidazione della quota

La liquidazione della partecipazione sociale segna, sotto il profilo patrimoniale, l’ultimo passo del rapporto con la società. Qui si incontrano due esigenze opposte ma complementari: il diritto del socio a ottenere il valore della propria quota e l’interesse dell’ente a proteggere il proprio equilibrio economico-finanziario. Vale la pena ricordare, come sottolinea la dottrina più accorta, che non si tratta di un esito meccanico del recesso. È, piuttosto, un percorso autonomo e articolato, denso di risvolti giuridici e aziendali, che richiede attenzione e metodo.

La liquidazione della partecipazione sociale segna, sotto il profilo patrimoniale, l’ultimo passo del rapporto con la società. Qui si incontrano due esigenze opposte ma complementari: il diritto del socio a ottenere il valore della propria quota e l’interesse

²⁵¹ F. Zammitti, *Tutela del socio recedente e regolazione della crisi: spunti sistematici*, in *Giur. it.*, 2023, p. 309.

dell'ente a proteggere il proprio equilibrio economico-finanziario. Vale la pena ricordare, come sottolinea la dottrina più accorta, che non si tratta di un esito meccanico del recesso. È, piuttosto, un percorso autonomo e articolato, denso di risvolti giuridici e aziendali, che richiede attenzione e metodo.

Tra le peculiarità della disciplina codicistica – comuni alle società per azioni e a responsabilità limitata – spicca l'obbligo, posto a carico dell'ente, di corrispondere al socio receduto il valore effettivo della partecipazione. Non si tratta del semplice dato nominale o di quanto risulta a bilancio: la stima deve, o quantomeno dovrebbe, riflettere la reale consistenza economica della posizione detenuta alla data di scioglimento del rapporto sociale.

Si tratta di un principio cardine, che trova conferma anche nella prassi notarile e nella giurisprudenza, ove si sottolinea l'esigenza di assicurare al socio una liquidazione *adeguata e proporzionata* al valore reale della società nel suo complesso²⁵². L'obbligo di liquidazione, in fondo, ruota attorno alla corretta valorizzazione del vincolo associativo. È il punto d'incontro fra due spinte in tensione: da un lato, la protezione dell'affidamento e dell'investimento del socio; dall'altro, la tenuta economico-finanziaria della società. In questo quadro, la liquidazione non si esaurisce in una semplice via d'uscita: diventa un passaggio di responsabilizzazione interna, capace di frenare il recesso strumentale e di scoraggiare scelte opportunistiche, ricordando a tutti che l'interesse comune non è un'idea astratta, ma un impegno concreto.

Un ulteriore, spesso taciuto, punto chiave è il rispetto della par condicio tra soci. La quota in uscita non può essere liquidata in modo da sbilanciare, senza motivo, l'assetto tra chi resta e chi se ne va. Occorre, dunque, individuare un valore che, da un lato, non attribuisca vantaggi indebiti al socio recedente e, dall'altro, non scarichi costi eccessivi sulla compagnia che rimane, già esposta al rischio di una progressiva decapitalizzazione²⁵³.

Si consideri, innanzitutto, che il procedimento di liquidazione si colloca in un'area di confine dove autonomia privata e norma imperativa s'incontrano e, talvolta, si contendono il primato. L'atto costitutivo può, senza dubbio, definire nel dettaglio il rimborso della partecipazione; non gli è però concesso oltrepassare il principio di adeguatezza del valore. È stato autorevolmente rilevato, e vale la pena ribadirlo, che le modalità di liquidazione mutano a seconda della forma societaria. Rimane, tuttavia, un

²⁵² P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente*, 2023, p. 3.

²⁵³ M. Stabile, *Il diritto di recesso del socio tra norma imperativa e autonomia negoziale*, Tesi di dottorato, Università di Bologna, 2020, p. 97.

punto fermo: garantire al socio recedente un ristoro patrimonialmente congruo, in equilibrio con l'ordinamento e con la stessa stabilità aziendale²⁵⁴.

Nel quadro delle società di capitali, tale operazione assume tratti ulteriori: nelle S.r.l., la maggiore elasticità dell'assetto statutario consente una più ampia personalizzazione del regime liquidatorio; nelle S.p.A., per contro, la disciplina tende a essere più rigida, con maggiori presidi a tutela dei soci di minoranza e una più marcata standardizzazione dei criteri valutativi. Tuttavia, in entrambi i modelli, la liquidazione si configura come *effetto naturale e necessario* del recesso, anche laddove lo statuto preveda modalità alternative di uscita (es. opzioni put o clausole di prelazione).

La funzione della liquidazione assume poi una sfumatura ulteriore in quelle società che presentano una connotazione mutualistica, identitaria o benefit. In tali contesti, il rimborso della partecipazione può riflettere, oltre alla dimensione patrimoniale, anche una logica di continuità della missione sociale o dell'equilibrio partecipativo interno. Come è stato acutamente osservato, «la liquidazione della partecipazione sociale non è più soltanto un problema giuridico, ma anche e soprattutto un problema di struttura, valore e sostenibilità dell'impresa»²⁵⁵.

Alla luce di quanto esposto, è possibile concludere che la liquidazione della quota costituisce una fase essenziale e complessa del rapporto sociale, in cui si intrecciano esigenze individuali e sistemiche, istanze di tutela e logiche imprenditoriali. La sua disciplina richiede, dunque, un costante bilanciamento tra regole legali, potere statutario e principi di correttezza e proporzionalità.

4.1.1 *Obbligo di rimborso e principio di adeguatezza*

L'obbligo di rimborso della partecipazione sociale, quale effetto diretto e necessario del recesso, rappresenta uno snodo centrale nella disciplina societaria, nella misura in cui incarna la sintesi tra la libertà individuale del socio e la stabilità economica dell'impresa collettiva. Il diritto del socio a ottenere la liquidazione della propria quota, disciplinato

²⁵⁴ R. Di Virgilio, *La determinazione del valore di liquidazione della quota da rimborsare al socio*, in *Riv. Dir. comm.*, 2022, p. 12.

²⁵⁵ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione del socio recedente: fondamento e funzione*, in *Giur. comm.*, 2021, p. 9.

per la S.r.l. all'art. 2473 c.c. e per la S.p.A. all'art. 2437-quater c.c., è infatti espressione di una tutela patrimoniale che postula un contemperamento delicato tra interessi divergenti: da un lato, la protezione del recedente; dall'altro, l'integrità finanziaria e l'assetto organizzativo della società.

Il punto qualificante del rimborso è il suo ammontare. Esso deve corrispondere, secondo la lettera della legge, al “valore di mercato” della partecipazione, laddove non diversamente pattuito nello statuto. In questa espressione si condensa il principio di adeguatezza del controvalore, che impone una liquidazione proporzionata e giustificabile alla luce del reale valore economico del diritto abbandonato. Non si tratta dunque di una mera equivalenza aritmetica, bensì di una proiezione oggettiva del sacrificio economico subito dal socio recedente, ancorata a parametri verificabili e trasparenti.

Tuttavia, la tensione tra la formulazione normativa e la prassi operativa ha spesso condotto a soluzioni eterogenee.

In assenza di criteri legali uniformi, l'accertamento del valore risulta rimesso, nei casi di disaccordo, alla stima di un esperto indipendente. Ciò accentua l'importanza della previsione statutaria, che può fungere da clausola di razionalizzazione, prevenendo contenziosi o arbitrati complessi. Non sorprende quindi che la giurisprudenza abbia più volte sottolineato il dovere della società di garantire un rimborso “equo”, non simbolico, in grado di riflettere l'effettiva consistenza patrimoniale e reddituale della partecipazione cessata²⁵⁶.

In tal senso, il principio di adeguatezza si salda a una logica di correttezza negoziale e simmetria informativa. Nella società a responsabilità limitata, a differenza della S.p.A., manca una disposizione che imponga la preventiva comunicazione ai soci dei criteri valutativi adottati. Tuttavia, la dottrina prevalente ritiene legittima e opportuna l'introduzione di clausole statutarie che impongano all'organo amministrativo di rendere noti in anticipo i criteri di valutazione e il valore attribuito alla partecipazione: ciò rafforza la tutela del socio e favorisce la speditezza del procedimento liquidatorio²⁵⁷.

Il rimborso assume quindi natura non solo patrimoniale, ma anche funzionale, nella misura in cui contribuisce alla fiducia nel contratto sociale e alla prevedibilità dell'investimento partecipativo. Da questo punto di vista, il principio di adeguatezza si

²⁵⁶ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente*, in *SRL: pratica, casi e crisi*, e-library, Fondazione Italiana del Notariato, 2021, p. 2.

²⁵⁷ M. Ciampolillo, *Il diritto di recesso nella s.r.l.*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2009, n. 2, p. 12.

configura come regola di civiltà contrattuale prima ancora che come preceitto tecnico. Non si tratta di attribuire un valore “conveniente” al recedente, bensì di evitare che la sua uscita si traduca in un danno ingiustificato o in un ingiustificato arricchimento per gli altri soci.

Il contenuto patrimoniale del rimborso, pur essendo quantificato ex post, è così il riflesso di un obbligo che nasce ipso iure con l'esercizio del recesso. La società non può sottrarsi né dilazionare arbitrariamente tale obbligazione, se non nei limiti consentiti dalla legge o dallo statuto. In assenza di una liquidazione tempestiva e congrua, il diritto del socio rischierebbe di degradarsi in una pretesa illusoria²⁵⁸.

D'altro canto, occorre riconoscere che il principio di adeguatezza non può essere inteso in senso assoluto. Esso deve misurarsi con i limiti di sostenibilità economica dell'ente e con le eventuali alternative alla liquidazione diretta – quali la cessione della quota a terzi, la prelazione interna o l'attribuzione di beni in natura – purché queste non si traducano in un aggiramento del rimborso equo²⁵⁹. Il bilanciamento tra interesse individuale e stabilità collettiva impone quindi di declinare il principio in termini concreti, non dogmatici.

Infine, parte della dottrina ha evidenziato il rischio che clausole statutarie che predeterminano il valore della quota in misura simbolica, ad esempio pari al valore nominale, possano celare una surrettizia elusione dell'obbligo di rimborso. Sebbene l'autonomia statutaria resti ampia, tali previsioni devono comunque confrontarsi con i limiti della ragionevolezza e con il rispetto sostanziale del principio di adeguatezza, come sancito dall'art. 2473, comma 3, c.c.²⁶⁰.

4.1.2 Liquidazione come effetto del recesso e funzione economico-sociale

La liquidazione della partecipazione sociale, quale effetto diretto e necessario del recesso, si pone al crocevia tra disciplina privatistica e razionalità economica. A differenza di altri meccanismi di uscita dalla compagine sociale , quali la cessione volontaria della quota o l'esclusione , il recesso comporta per la società un obbligo legale di rimborso, non subordinato a condotte patologiche né a volontà negoziale dell'ente, ma scaturente da una

²⁵⁸ A. Venditti, *Il diritto di recesso del socio: tra norme, bilanci e valori*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2013, II, p. 165.

²⁵⁹ M. Rossi, *La liquidazione del socio recedente: prassi e tecniche*, Milano, Giuffrè, 2020, p. 41.

²⁶⁰ S. Bertazzoni, *Opzione, clausole statutarie e diritto di recesso*, in *Societario online*, 2022, n. 10, p. 11.

scelta unilaterale e legittima del socio, espressa in corrispondenza a determinate ipotesi previste dalla legge o dallo statuto.

L'effetto liquidativo che ne deriva non è soltanto una conseguenza formale, bensì esprime una funzione di equilibrio sistematico: da un lato, tutela l'interesse del socio dissenziente a disinvestire in modo equo e trasparente, dall'altro impone alla società una responsabilizzazione patrimoniale e organizzativa che ha risvolti strutturali. Parte della dottrina ha sottolineato come tale meccanismo assuma una funzione "garantistica", finalizzata a impedire che la libertà imprenditoriale si risolva in arbitrio a danno dei singoli partecipanti²⁶¹.

La liquidazione, dunque, si colloca in un punto di tensione fra individualismo e solidarietà contrattuale. Sul piano civilistico essa è configurabile come *adempimento di un'obbligazione restitutoria*, basata su un diritto potestativo che, una volta esercitato, cristallizza la pretesa del socio a ricevere il valore della propria partecipazione secondo criteri stabiliti, in assenza di un consenso bilaterale.

Su quello economico-sociale, invece, il rimborso assume i contorni di un'operazione che incide sulla *governance*, sulla stabilità patrimoniale e, in alcune circostanze, sulla stessa sostenibilità dell'impresa, soprattutto nelle realtà a struttura chiusa²⁶².

A ben vedere, l'effetto liquidativo costituisce anche un momento di trasformazione patrimoniale per la società. Il rimborso può infatti realizzarsi attraverso risorse interne, attingendo a utili non distribuiti o a riserve disponibili, oppure mediante ricorso all'indebitamento, con effetti diretti sull'equilibrio finanziario e sulla leva operativa. In tal senso, la liquidazione non si esaurisce in un semplice adempimento passivo, ma rappresenta un atto di gestione straordinaria che richiede una valutazione prudente della sostenibilità economica complessiva²⁶³.

La natura composita dell'effetto liquidativo impone di distinguere tra la *liquidazione in senso stretto*, cioè il pagamento materiale dell'importo, e la *determinazione del valore* della partecipazione, momento che riveste un'autonomia concettuale e operativa. È in questa dialettica che si esprime la funzione regolativa del diritto societario contemporaneo, chiamato a conciliare flessibilità statutaria, esigenze di equità e compatibilità economica della prestazione. Non a caso, nella S.r.l. si ammette, entro certi

²⁶¹ C. Varricchione, *La determinazione del valore di liquidazione della quota da rimborsare al socio*, 2013, p. 3.

²⁶² R. Di Virgilio, *Diritto ed economia delle società*, Milano, 2020, p. 272.

²⁶³ M. Stabile, *La liquidazione della partecipazione sociale: disciplina e profili critici*, in *Tesi di dottorato*, Università di Napoli Federico II, 2022, p. 123.

limiti, una maggiore libertà statutaria nella previsione di clausole che condizionino, modulino o postergano il rimborso, purché non ne venga snaturata la funzione essenziale²⁶⁴.

Oltre alla funzione riequilibratrice interna, la liquidazione del socio recedente ha una proiezione esterna sul piano delle dinamiche economiche generali: favorisce la mobilità dei capitali, stimola la disciplina degli amministratori, e può persino incidere sulle strategie di investimento in contesti di private equity o nelle operazioni di *corporate restructuring*. In tale quadro, la giurisprudenza ha confermato che l'effetto liquidativo è parte integrante del contenuto patrimoniale dei diritti sociali, e che la sua compressione arbitraria non è ammissibile nemmeno in presenza di finalità conservative del capitale sociale²⁶⁵.

Infine, va colta anche una dimensione meno visibile ma altrettanto rilevante: la liquidazione segna la fine di un rapporto associativo che, specie nelle società chiuse o connotate da elevata personalizzazione, implica legami fiduciari, condivisione di intenti e partecipazione attiva alla vita dell'ente. L'uscita del socio non comporta soltanto la cessazione di diritti patrimoniali, ma anche una ridefinizione degli equilibri interni e delle dinamiche relazionali, con effetti sulla coesione e sulla rappresentanza interna. Il rimborso, in questo senso, assume anche una valenza simbolica: chiude un ciclo e ne apre un altro, segnando una discontinuità nel progetto imprenditoriale condiviso.

4.2 Criteri di valutazione del valore della partecipazione

Nel delineare le modalità di determinazione del valore della partecipazione sociale in ipotesi di recesso, non si può prescindere da una premessa fondamentale: la valutazione non rappresenta un'operazione meramente tecnica o contabile, ma costituisce un giudizio economico complesso, condizionato da molteplici fattori, interni ed esterni all'impresa. La legge rinvia, per le società per azioni, all'art. 2437-ter c.c., che fissa come parametro di riferimento il valore di mercato della partecipazione. Ma già a questo livello si impone una riflessione: cosa si intende propriamente per "valore di mercato", e con quali strumenti può essere individuato in modo attendibile, soprattutto nelle società chiuse?

²⁶⁴ O. Albano, *Recesso e modifica dei diritti patrimoniali dell'azionista*, Napoli, 2019, p. 95.

²⁶⁵ A. Venditti, *Liquidazione della quota e tutela del socio recedente*, in *Giur. comm.*, 2012, p. 634.

I metodi valutativi si sono nel tempo articolati in diverse famiglie, ciascuna delle quali propone una visione specifica dell’impresa. Il valore contabile, ad esempio, si fonda sul patrimonio netto risultante dal bilancio, talvolta rettificato per tener conto di elementi straordinari o di eventi successivi alla chiusura dell’esercizio. Si tratta, tuttavia, di un criterio statico, che fotografa la situazione passata e non considera le prospettive future dell’impresa, né la sua capacità di generare valore nel tempo. Per questo motivo, dottrina e prassi tendono a riservargli un ruolo residuale, utile solo nei casi di estrema difficoltà valutativa o in assenza di alternative più significative²⁶⁶.

Più articolato è invece il criterio patrimoniale, che mira a determinare il valore di liquidazione della partecipazione sulla base del valore corrente delle attività e passività dell’impresa. Anche qui, però, emergono criticità evidenti: la valutazione dei beni aziendali, soprattutto di quelli immateriali, presenta margini di soggettività molto ampi, con effetti potenzialmente distorsivi nei confronti del socio recedente o della società stessa. Per evitare squilibri, si è affermata la prassi di accompagnare la stima patrimoniale con forme di verifica incrociata, spesso desunte da altri approcci metodologici, come il metodo reddituale o il Discounted Cash Flow (DCF), quando compatibili con le dimensioni e l’operatività dell’impresa.

Il metodo reddituale poggia sulla capacità di un’impresa di generare utili nel tempo. Il valore della partecipazione, in quest’ottica, si ricava scontando i redditi attesi con un tasso che rispecchi il rischio dell’attività. È un approccio dinamico, quasi intuitivo, ma proprio per questo lascia ampio margine al giudizio soggettivo. Per stimare i risultati futuri occorre immaginare scenari economici, mercati di riferimento, scelte strategiche: variabili che cambiano sensibilmente da un valutatore all’altro. Il pericolo, quindi, è evidente: la stima rischia di scivolare da analisi razionale a previsione arbitraria²⁶⁷.

Il DCF, variante evoluta del metodo reddituale, si basa su flussi di cassa futuri, normalmente operativi (free cash flow), attualizzati mediante un tasso che riflette il costo medio ponderato del capitale. È un metodo molto diffuso nelle operazioni straordinarie e nei contesti di finanza aziendale, ma meno agevole da applicare in ambito societario tradizionale, specie per le imprese di minori dimensioni. L’adozione del DCF richiede

²⁶⁶ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente. S.r.l.: pratica, casi e crisi*, Milano, Fondazione Italiana per il Notariato, 2023, p. 2.

²⁶⁷ A. Venditti, *La determinazione del valore di liquidazione della quota da rimborsare al socio recedente*, in «Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni», 2012, I, p. 450.

infatti dati previsionali strutturati, un bilancio gestito secondo logiche manageriali evolute, e un controllo puntuale delle variabili finanziarie²⁶⁸.

Accanto ai metodi “analitici”, si sono diffusi criteri empirici, basati sull’uso di multipli (di bilancio, di redditività, di cassa) tratti da transazioni comparabili o da mercati di riferimento. Tali tecniche presentano il vantaggio della rapidità e dell’ancoraggio a valori “di mercato”, ma pongono interrogativi sull’omogeneità tra le imprese confrontate, sull’attualità dei dati, e sulla loro effettiva trasferibilità in contesti non quotati²⁶⁹.

Va altresì osservato come il valore di liquidazione della partecipazione non coincida necessariamente con il *fair value* in senso tecnico-contabile. Il primo esprime una misura negoziale di uscita equa, alla luce delle condizioni specifiche dell’impresa e delle sue prospettive, mentre il secondo rappresenta un prezzo teorico di scambio tra parti indipendenti. Questa distinzione, tutt’altro che formale, incide profondamente sull’approccio valutativo adottabile in sede di recesso²⁷⁰.

A complicare ulteriormente il quadro si aggiunge il ruolo, spesso decisivo, attribuito all’autonomia statutaria: in particolare, le società possono prevedere criteri di liquidazione specifici, anche divergenti da quelli codificati, purché non lesivi del diritto del socio a un rimborso equo. È in questo ambito che emergono le maggiori criticità: la scelta del criterio di valutazione può diventare oggetto di contenzioso, soprattutto in presenza di conflitti di interesse, clausole elusive o situazioni opache. Alcuni autori hanno evidenziato come l’asimmetria informativa e la diversa capacità di influenza tra soci di maggioranza e minoranza possano determinare meccanismi valutativi preordinati a esiti penalizzanti per il recedente²⁷¹.

La valutazione nel contesto del recesso non va letta come esercizio puramente tecnico, ma come passaggio cruciale in cui si intrecciano prassi valutativa e interessi contrapposti. Proprio per questo, essa assume anche un valore *istituzionale*, quale meccanismo di riequilibrio tra la libertà di uscita del socio e la stabilità dell’impresa, in un’ottica in cui le formule numeriche devono essere temperate da principi di equità e proporzione.

In definitiva, i criteri di valutazione del valore della partecipazione si situano al crocevia tra diritto, economia e prassi aziendale. Non esiste una formula unica o universale, ma

²⁶⁸ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale: metodi e criteri*, in *Valutazione d’azienda*, Milano, Egea, 2018, cap. 9, p. 233.

²⁶⁹ O. Albano, *Valutazione d’azienda e partecipazioni*, Milano, Giuffrè, 2020, p. 126.

²⁷⁰ Organismo Italiano di Contabilità (OIC), *Documento OIC n. 21 – Partecipazioni*, 2017, p. 13.

²⁷¹ R. Di Virgilio, *Recesso e modifica dei diritti patrimoniali dell’azionista*, in «Giurisprudenza Commerciale», 2019, I, p. 89.

piuttosto un ventaglio di soluzioni possibili, la cui legittimità e adeguatezza vanno misurate in base al contesto concreto, al tipo sociale, agli interessi in gioco e alla trasparenza del procedimento.

4.2.1 Valore contabile e valore patrimoniale

Nel procedimento di determinazione del valore della partecipazione sociale da liquidare al socio recedente, una prima distinzione rilevante, non solo sotto il profilo tecnico ma anche sistematico, è quella tra valore contabile e valore patrimoniale. Si tratta di due criteri che, pur sovrapponendosi talvolta nella prassi, rispondono a logiche valutative profondamente differenti, e il cui impiego è tutt'altro che neutro.

Il valore contabile, spesso identificato con il valore di libro o “valore netto”, corrisponde alla quota del patrimonio netto risultante dall’ultimo bilancio approvato, pro quota rispetto alla partecipazione del socio recedente. Tale valore ha natura statica, in quanto riflette una fotografia della situazione patrimoniale alla chiusura dell’esercizio, senza tener conto di mutamenti intervenuti successivamente. Questo criterio si fonda sul principio di continuità aziendale e utilizza come parametro la rappresentazione contabile ufficiale, già oggetto di verifica e approvazione da parte dell’assemblea. Nelle società a responsabilità limitata, l’adozione del valore contabile quale metodo di determinazione della quota in sede di recesso è storicamente frequente, anche per ragioni di certezza, rapidità e coerenza con i dati formalmente acquisiti nel ciclo di bilancio. Tuttavia, questa soluzione non è priva di criticità. Si è infatti osservato che la scelta del valore contabile

potrebbe, in determinate circostanze, non riflettere il reale valore economico della partecipazione, specie in presenza di beni iscritti a valori storici, di perdite non ancora contabilizzate o di proventi attesi non ancora manifestati²⁷². In particolare, il criterio contabile esclude componenti intangibili non iscritte in bilancio, come l'avviamento, il know-how o i diritti su marchi non valorizzati.

D'altra parte, il valore patrimoniale si fonda su una ricostruzione stimata dell'effettivo patrimonio della società alla data del recesso, tenendo conto della consistenza attuale dei beni e dei debiti, secondo criteri aggiornati e, in taluni casi, rivalutati o rettificati. Questo metodo richiede una perizia, spesso affidata a un esperto indipendente, e consente una rappresentazione tendenzialmente più fedele del valore "reale" della partecipazione. Tuttavia, la maggiore aderenza alla situazione economica corrente si accompagna a una minore certezza e a un aumento del potenziale contenzioso, in quanto l'esito della valutazione è condizionato da scelte tecniche opinabili e spesso controverse.

La differenza tra i due criteri si manifesta, ad esempio, quando l'attivo patrimoniale contiene beni iscritti a valore simbolico (quali marchi o immobili ammortizzati) che, in sede patrimoniale, assumerebbero un peso ben diverso rispetto alla loro iscrizione contabile²⁷³.

Sotto il profilo giuridico, si discute se la clausola statutaria che richiama genericamente il "valore risultante dal bilancio" debba essere intesa come adesione al criterio contabile in senso stretto, oppure se, al contrario, possa consentire un'interpretazione estensiva volta a includere elementi extracontabili nella stima patrimoniale. Dottrina e giurisprudenza si mostrano incerte, ma vi è tendenza a ritenere lecita la clausola che assoggetta la valutazione a criteri contabili purché ciò non si traduca in un sacrificio irragionevole del diritto del socio recedente alla restituzione di un valore congruo della partecipazione²⁷⁴. In alcuni casi, la giurisprudenza ha ritenuto legittima la prassi di partire dal valore contabile per poi integrarlo con elementi patrimoniali aggiornati, in assenza di divieti statutari.

Dal punto di vista tecnico-contabile, l'OIC 21 chiarisce che la partecipazione deve essere iscritta in bilancio "al costo o al valore desumibile dall'andamento del patrimonio netto", ma nulla dispone sul valore da riconoscere in sede di liquidazione al socio uscente. Ne

²⁷² P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella Srl*, in *SRL: pratica, casi e crisi*, Fondazione Italiana del Notariato, 2022, p. 3.

²⁷³ A. Venditti, *La valutazione della partecipazione sociale nel recesso del socio*, Giuffrè, 2013, p. 76.

²⁷⁴ O. Albano, *Il recesso nelle società di capitali tra autonomia statutaria e tutela del socio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2018, II, p. 243.

deriva che il valore contabile non è una misura naturale del valore di mercato, né uno strumento di liquidazione equa, ma una rappresentazione storica e amministrativa del diritto di partecipazione, che non esaurisce i profili valutativi implicati nel recesso²⁷⁵.

In definitiva, la scelta tra i due criteri riflette non solo opzioni tecniche ma anche una visione dell'equilibrio tra certezza, autonomia statutaria e tutela della minoranza. Il valore contabile assicura coerenza e semplicità, ma rischia di svuotare la funzione economica del recesso; il valore patrimoniale valorizza l'equità sostanziale, ma può generare instabilità e conflittualità interpretative. È su questo crinale che si muove, oggi, il dibattito più acuto in materia di liquidazione della quota sociale.

4.2.2 Metodo reddituale, misto e finanziario (DCF)

Nel valutare la quota spettante al socio che recede, il metodo reddituale, quello misto e il Discounted Cash Flow abbandonano la logica meramente patrimoniale. Guardano oltre: si concentrano sulla capacità futura dell'impresa di generare reddito e flussi di cassa. Non è un dettaglio: proprio questa apertura al domani rende tali approcci particolarmente adatti quando il valore della partecipazione non si esaurisce in un'istantanea, ma riflette il rendimento atteso, la vitalità economica e il posizionamento competitivo della società. In altre parole, si misura il potenziale, non l'inventario.

Il metodo reddituale valuta l'impresa attualizzando i risultati economici futuri, già depurati da oneri finanziari e imposte. Si parte da un reddito “normalizzato”, liberato da componenti straordinarie, e lo si proietta su un orizzonte medio-lungo. Quei flussi, una volta stimati, vengono ricondotti al presente con un tasso di attualizzazione calibrato sul rischio specifico della società. In gioco, soprattutto, due variabili: l'affidabilità delle previsioni di reddito e la corretta misura di quel tasso, spesso oggetto di dibattito in sede giudiziale o peritale²⁷⁶.

²⁷⁵ OIC – Organismo Italiano di Contabilità, *Principio contabile n. 21 – Partecipazioni*, dicembre 2017, p. 6.

²⁷⁶ G. De Luca, *Valutazione delle aziende e determinazione del valore equo*, Milano, 2021, p. 115.

Un profilo applicativo di crescente rilievo riguarda la scelta di considerare, nella valutazione, una partecipazione di minoranza o di controllo. Il dibattito si concentra sulla legittimità dell'applicazione di un *premio di controllo* o di uno *sconto di minoranza*, che possono alterare sensibilmente il valore della quota. In assenza di indicazioni espresse, si tende a privilegiare un criterio intermedio, coerente con la posizione effettiva del socio nella governance, evitando approcci automatici e valorizzazioni asettiche²⁷⁷.

Diversamente, il metodo misto integra componenti patrimoniali e reddituali in un'unica formulazione, rispondendo a esigenze di equilibrio tra struttura economica e redditività prospettica. Questo approccio è stato recepito da una parte rilevante della prassi valutativa notarile e giurisprudenziale, specie nei contesti in cui la sola redditività non fornisce un parametro completo, ad esempio in presenza di asset non operativi o di ingenti riserve di liquidità²⁷⁸. La combinazione può avvenire in varie forme: media aritmetica, ponderata o secondo formule più complesse, adattate caso per caso. La flessibilità del metodo misto consente di mitigare l'estrema variabilità del metodo reddituale puro, restituendo un valore più stabile, pur con margini residui di soggettività nella scelta dei pesi.

Un aspetto peculiare della prassi è rappresentato dalle clausole statutarie che vincolano la scelta del metodo di valutazione, imponendo ad esempio l'adozione esclusiva di un metodo reddituale o del DCF. Queste clausole sono ritenute valide, purché rispettino i principi di equità, ragionevolezza e trasparenza, ma rischiano di irrigidire il processo valutativo in presenza di situazioni straordinarie. L'applicazione di un metodo imposto dallo statuto non può infatti prescindere dalle caratteristiche concrete dell'impresa e dalle sue prospettive economiche: in caso contrario, si rischia una scissione tra valore contabile e valore sostanziale, con conseguenze potenzialmente lesive per il socio uscente²⁷⁹.

Infine, il metodo finanziario attualizzato (DCF) si colloca al vertice della sofisticazione tecnica. A differenza dell'approccio reddituale, che si concentra sui redditi netti, il metodo Discounted Cash Flow guarda avanti: valuta i free cash flow futuri generati dall'attività operativa, depurati dagli investimenti ma ancora lordi degli oneri finanziari, e li attualizza attraverso un WACC in linea con la struttura finanziaria dell'impresa. L'esito dipende dalla solidità delle proiezioni: basta un'ipotesi errata sui flussi, un margine di crescita

²⁷⁷ M. Stabile, *Tesi di dottorato: Le tecniche di valutazione nella liquidazione della partecipazione sociale*, Napoli, 2022, p. 78.

²⁷⁸ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente – Srl: pratica, casi e crisi*, Torino, 2022, p. 6.

²⁷⁹ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale tra diritto e tecniche valutative*, Milano, 2020, p. 44.

sovrastimato o un WACC calcolato con leggerezza perché la valutazione risulti profondamente alterata²⁸⁰. Tuttavia, quando applicato con rigore metodologico, il DCF è in grado di restituire un valore aderente alla realtà economica dell’impresa, specialmente in imprese a elevata capitalizzazione, innovazione o potenzialità di crescita.

Tutti e tre i metodi condividono, però, una vulnerabilità strutturale: la loro dipendenza da elementi previsionali li rende esposti al rischio di manipolazione o di eccessiva soggettività, soprattutto in contesti di conflitto tra socio uscente e restante compagine. È qui che si rende decisivo il ruolo dell’esperto indipendente, cui spetta il compito delicato di selezionare il metodo più adeguato alle specificità dell’impresa, documentando ogni passaggio logico e ogni parametro impiegato, in modo da garantire la trasparenza e l’affidabilità del valore determinato.

In definitiva, la scelta tra metodo reddituale, misto o DCF non può prescindere dal contesto concreto: dalla dimensione dell’impresa, dal settore in cui opera, dalla disponibilità di dati attendibili e dalla natura dei rapporti tra i soci. Solo una valutazione sensibile a questi elementi può assolvere alla funzione di giustizia sostanziale che la liquidazione del recesso è chiamata a garantire.

4.2.3 Metodi empirici e moltiplicatori di mercato

Accanto ai metodi contabili, patrimoniali e reddituali, trova crescente applicazione nella prassi valutativa il cosiddetto approccio empirico, fondato sull’utilizzo di moltiplicatori di mercato. La logica sottostante è quella della comparazione: si attribuisce valore alla partecipazione oggetto di liquidazione sulla base dei prezzi osservati per società simili, già oggetto di compravendita o quotate in mercati regolamentati. Si tratta, dunque, di un metodo induttivo, che trae i propri parametri da operazioni esterne all’impresa oggetto di stima.

È bene distinguere, sotto il profilo metodologico, tra l’approccio di mercato nel suo complesso e il metodo dei multipli in senso stretto. Mentre il primo comprende l’insieme delle tecniche che assumono il valore di soggetti comparabili come parametro, il secondo si riferisce alla formula specifica secondo cui il valore aziendale viene determinato

²⁸⁰ A. Venditti, *Il valore delle partecipazioni e la liquidazione del socio recedente*, in *Giur. comm.*, 2013, II, p. 123.

moltiplicando una grandezza contabile (ad esempio l'EBITDA) per un coefficiente tratto da società simili. La differenza non è solo semantica, ma metodologicamente rilevante: il ricorso a multipli implica una selezione critica del campione, l'omogeneità dei criteri contabili, l'attualità dei dati e la coerenza del contesto economico.

In particolare, si distinguono tra:

- multipli reddituali, come il P/E (Price/Earnings) o l'EV/EBITDA, che mettono in relazione il valore di mercato con la capacità reddituale dell'impresa;
- multipli patrimoniali, come il P/BV (Price/Book Value), che rapportano il prezzo al patrimonio netto;
- multipli misti, come l'EV/Sales o l'EV/Invested Capital, che si pongono a metà strada tra i due criteri precedenti.

La scelta del multiplo da utilizzare non è neutra e deve tener conto della tipologia dell'attività sociale, della stabilità dei flussi economici e della struttura patrimoniale dell'impresa. È evidente, ad esempio, che per le società ad alta intensità di capitale il P/BV sarà più indicativo rispetto all'EV/EBITDA, maggiormente idoneo per attività ad alta rotazione.

Sul piano operativo, l'applicazione dei metodi empirici richiede l'accesso a fonti di dati affidabili. Nella prassi valutativa, si utilizzano database professionali come Bloomberg, Infront o Capital IQ, ma anche osservatori di settore e report pubblici di operazioni M&A. Tuttavia, la qualità del risultato dipende in larga misura dalla rilevanza e comparabilità del campione selezionato, aspetto sul quale dottrina e prassi convergono nel sottolineare l'importanza di una selezione accurata e coerente con la realtà dell'impresa da valutare²⁸¹. Non mancano, tuttavia, limiti oggettivi di questo approccio. La volatilità dei mercati, le differenze dimensionali, la scarsità di operazioni realmente comparabili e l'asimmetria informativa rendono l'utilizzo dei multipli un'operazione potenzialmente rischiosa se non adeguatamente contestualizzata. L'arbitrio nella scelta delle società benchmark può alterare in modo significativo la stima finale, compromettendo l'equilibrio tra interesse del socio recedente e stabilità patrimoniale della società²⁸².

In alcune prassi statutarie, si è assistito a un'evoluzione ulteriore: clausole che impongono l'utilizzo vincolato di specifici multipli, talvolta con riferimento a medie triennali o a indicatori di settore, sono state utilizzate come strumenti di stabilizzazione ex ante della

²⁸¹ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella Srl: pratica, casi e crisi*, in *SRL: Pratica, casi e crisi*, Fondazione Italiana del Notariato, 2022, p. 14.

²⁸² M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale: profili valutativi e criticità applicative*, 2021, p. 33.

valutazione. Tali previsioni, pur formalmente lecite, devono però rispettare il principio di adeguatezza della liquidazione, che costituisce il cardine giuridico della disciplina del recesso²⁸³.

La stessa giurisprudenza ha riconosciuto la validità dei metodi empirici, a condizione che siano applicati con rigore e trasparenza, e che non si traducano in una penalizzazione ingiustificata della posizione del socio recedente. La valutazione per multipli, infatti, può garantire efficienza e oggettività, ma solo se il valore risultante riflette la concreta situazione economico-patrimoniale della società²⁸⁴.

Infine, è opportuno segnalare che la funzione di tale metodo non è soltanto tecnico-valutativa, ma anche negoziale e preventiva: nella misura in cui è noto e condiviso tra le parti, il riferimento a multipli di mercato può contribuire a ridurre il contenzioso, rafforzando la prevedibilità e la coerenza delle operazioni di liquidazione²⁸⁵.

4.3 Ruolo e responsabilità dell’esperto indipendente

La figura dell’esperto indipendente, introdotta dal D.L. 118/2021 e divenuta centrale nella composizione negoziata della crisi, assume oggi un rilievo significativo anche nella gestione del recesso e, in particolare, nella determinazione del valore di liquidazione della partecipazione sociale. Il suo intervento, pur collocato in un perimetro tecnico e valutativo, è tutt’altro che neutro: incide sulle posizioni patrimoniali in conflitto, influenza l’equilibrio tra le parti e, in taluni casi, può assumere valenza quasi giurisdizionale.

Nella prassi, l’esperto è chiamato a redigere una stima che funge da parametro per il rimborso della quota, assumendo così una funzione di mediazione tra esigenze di oggettività valutativa e tensioni tra socio uscente e società. Questa funzione comporta una responsabilità che travalica la mera correttezza metodologica, poiché tocca interessi contrapposti e può innescare contenziosi dalla forte carica patrimoniale. Non si tratta, pertanto, di una responsabilità “debole”, bensì di una posizione qualificata e, per certi versi, esposta, che impone standard elevati di diligenza e indipendenza.

²⁸³ A. Venditti, *Il principio di adeguatezza della liquidazione nella S.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2012, p. 285.

²⁸⁴ Cfr. Cass., sez. I civ., 8 maggio 2014, n. 9935, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 128.

²⁸⁵ V. Stabile, *Tesi di dottorato*, Università degli Studi di Napoli Federico II, 2021, p. 203.

Nel sistema delineato dal Codice della Crisi, l’esperto opera come ausiliario dotato di competenze trasversali , giuridiche, economiche, aziendalistiche , chiamato a comporre un quadro valutativo credibile, imparziale e ragionevole. Egli non agisce per conto delle parti, ma per il bene complessivo del procedimento, con doveri di informazione, trasparenza e motivazione. Una stima formulata in modo superficiale o con criteri discutibili può generare effetti distorsivi sull’equilibrio delle posizioni soggettive e, di conseguenza, aprire spazi di responsabilità, anche in sede civile o penale, nei casi più gravi²⁸⁶.

Non va trascurato, inoltre, che l’attività valutativa dell’esperto si svolge spesso in condizioni di forte asimmetria informativa: l’accesso ai dati può essere condizionato dalla disponibilità (o reticenza) delle parti, e l’attendibilità delle informazioni fornite può incidere in modo significativo sull’esito della perizia. A ciò si aggiunge un ulteriore profilo di rischio, meno discussso ma cruciale nella prassi: il rischio reputazionale. L’esperto, anche quando non incorra in responsabilità giuridiche, può vedere compromessa la propria credibilità professionale nel caso in cui la stima risulti infondata o contestabile, specie in contesti ad alta esposizione finanziaria o sociale²⁸⁷.

Particolarmente delicato è il rapporto tra indipendenza formale e indipendenza sostanziale. È emerso, in sede dottrinale, il rischio che la nomina dell’esperto , se non sorretta da criteri rigorosi di selezione , possa condurre a valutazioni non sufficientemente terze, specie quando l’esperto provenga da ambienti professionali contigui alle parti in causa. La giurisprudenza più recente si è mostrata attenta a questo snodo, valorizzando il profilo della “neutralità funzionale” come criterio-guida per la tenuta del procedimento valutativo.

La responsabilità dell’esperto si articola, in via generale, su due piani: quello civilistico, legato alla violazione dei doveri di diligenza e correttezza professionale; e quello penalistico, connesso ai reati di falso ideologico in atto pubblico o perizia infedele, qualora il soggetto sia investito di funzioni peritali rilevanti ex art. 373 c.p. o assimilabili ex art. 61 n. 9 c.p.²⁸⁸. La prospettiva penale, seppur residuale nella prassi, impone una consapevolezza piena della rilevanza giuridica dell’incarico e della responsabilità che ne deriva.

²⁸⁶ G. Panzani, *Rischio penale dell’esperto nella composizione negoziata*, in “Crisi e strumenti di regolazione”, 2025, p. 8.

²⁸⁷ R. Di Virgilio, *La responsabilità in capo all’Esperto nella composizione negoziata della crisi*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023, pp. 16-17.

²⁸⁸ *Ivi*, pp. 22-24.

Alla luce di ciò, il ruolo dell'esperto si configura come una forma peculiare di "arbitro tecnico", la cui autorevolezza non discende solo dal sapere professionale, ma dalla capacità di rappresentare, nel contesto del recesso, un punto di equilibrio tra contrapposte istanze. Di qui la necessità che la sua attività sia circondata da presìdi di trasparenza, tracciabilità metodologica e verificabilità ex post, anche in un'ottica deflattiva del contenzioso²⁸⁹. È in tale prospettiva che assume rilevanza anche la natura non vincolante della stima redatta dall'esperto: pur non avendo efficacia decisoria, essa costituisce un riferimento tecnico autorevole, la cui solidità può ridurre significativamente lo spazio della contestazione giudiziale²⁹⁰.

Sotto il profilo sistematico, infine, non va trascurato che l'esperto agisce in un contesto di forte instabilità economica e normativa: la valorizzazione della partecipazione sociale, in simili condizioni, non può essere un atto puramente tecnico, ma una decisione orientata da prudenza, equità e coerenza col quadro economico-finanziario della società.

Ne emerge un ruolo di sintesi, in cui sapere, esperienza e responsabilità si intrecciano in modo inscindibile.

4.3.1 Nomina, perizia e compenso

La determinazione del valore della partecipazione sociale al momento dell'uscita del socio costituisce un momento tecnicamente delicato, il cui equilibrio giuridico ed economico è affidato, nel nostro ordinamento, alla perizia di un esperto indipendente. La sua nomina rappresenta, perciò, non un passaggio meramente procedurale, ma il fulcro di una fase che richiede competenze specialistiche, terzietà effettiva e affidabilità metodologica.

Nel contesto della società per azioni, il codice civile affida la nomina a una figura terza per eccellenza: il presidente del tribunale del luogo in cui ha sede la società (art. 2437-ter, co. 6 c.c.). Questa opzione risponde all'esigenza di assicurare imparzialità e tutela dell'affidamento delle parti, evitando che la stima possa riflettere interessi di parte. È tuttavia noto come tale meccanismo sia spesso criticato in dottrina per l'eccessiva

²⁸⁹ M. Stabile, *Il ruolo dell'esperto nella composizione negoziata: una valutazione tra tecniche e responsabilità*, Tesi di dottorato, Università degli Studi di Torino, 2021, pp. 196-198.

²⁹⁰ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nelle S.r.l.: pratica, casi e crisi*, Milano, Fondazione Italiana del Notariato, 2020, p. 11.

variabilità delle prassi adottate dai tribunali italiani, con differenze marcate nella scelta dell’esperto e nei criteri valutativi adottati²⁹¹.

Nelle società a responsabilità limitata, la norma di riferimento (art. 2473, co. 4 c.c.) rinvia direttamente all’applicazione analogica delle disposizioni sulla S.p.A., pur nel quadro di una maggiore flessibilità. In questo ambito, la prassi ha visto progressivamente affermarsi soluzioni statutarie alternative, in cui le parti predeterminano non solo la figura dell’esperto, ma anche criteri, tempi e modalità della perizia, nel tentativo di rendere il procedimento più rapido, prevedibile e aderente agli equilibri negoziali dell’impresa familiare o ristretta²⁹². Tali clausole, sebbene perfettamente legittime, devono però misurarsi con il limite invalicabile della serietà, trasparenza e verificabilità del giudizio estimativo, come confermato anche dalla giurisprudenza più recente.

Ne deriva l’esigenza di un bilanciamento delicato tra libertà statutaria e garanzie minime di terzietà, soprattutto in contesti in cui le dinamiche societarie risultano fortemente asimmetriche o personalistiche.

Quanto alla funzione della perizia, essa non si limita alla quantificazione numerica: si tratta, piuttosto, di una ricostruzione complessa che implica l’adozione di un metodo valutativo coerente con la natura della società, le sue caratteristiche finanziarie e la dinamica del mercato. Il perito, secondo l’opinione dominante, non è vincolato a un unico metodo (patrimoniale, reddituale, misto, DCF), ma deve motivare in modo rigoroso la scelta del criterio applicato in relazione al caso concreto²⁹³. La perizia ha dunque una funzione integrata: accerta, interpreta e valuta, rappresentando un atto intermedio tra una consulenza tecnica e una determinazione autoritativa, con evidenti ricadute sulla successiva fase contenziosa.

Infine, il tema del compenso dell’esperto, sebbene spesso trascurato, merita attenzione specifica. In mancanza di una disciplina legislativa puntuale, si fa riferimento, per analogia, al criterio della congruità rispetto all’attività svolta e alla complessità della stima, con frequente applicazione delle tariffe professionali dei dotti commercialisti. Tuttavia, laddove l’esperto sia nominato dal tribunale, il compenso può essere determinato in sede giudiziale, su istanza delle parti o d’ufficio, con possibilità di

²⁹¹ O. Albano, *La determinazione del valore di liquidazione della quota da rimborsare al socio*, in Riv. dir. comm., 2013, p. 241 ss.

²⁹² P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente*, in SRL: Pratica, casi e crisi, Torino, 2020, p. 7 ss.

²⁹³ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale: problemi valutativi*, in Giur. comm., 2020, p. 105 ss.

ripartizione tra socio recedente e società in base alla concreta articolazione del procedimento²⁹⁴. Si osserva, a tal riguardo, un crescente favore della dottrina per soluzioni ex ante, come le clausole statutarie che predeterminano l'entità del compenso o la sua modalità di calcolo, nel quadro di una più generale esigenza di efficienza e prevedibilità delle operazioni di recesso. In ogni caso, il compenso deve essere tale da non incidere negativamente sull'indipendenza tecnica e sull'equilibrio della stima, evitando che un onorario sproporzionato, sia in eccesso che in difetto, possa condizionare l'approccio dell'esperto²⁹⁵.

4.3.2 Impugnazione della stima e contenzioso

Stabilire il valore di liquidazione della quota del socio che recede è, da sempre, il passaggio più delicato dell'intero iter di recesso. La legge affida il compito a un perito indipendente, nominato ai sensi dell'art. 2473, comma 3, c.c., per assicurare una valutazione imparziale e fondata; ciò non impedisce, anzi spesso alimenta, contestazioni del socio uscente o della società sulla congruità della stima. Sebbene il codice non contempli espressamente un rimedio impugnatorio, il diritto di censurare la perizia trova spazio nei principi generali del diritto civile, in particolare nell'art. 1349 c.c., che consente di mettere in discussione equità, obiettività o correttezza tecnica del procedimento valutativo.

La giurisprudenza e la dottrina hanno progressivamente chiarito che la stima dell'esperto, pur avendo valore vincolante ai fini della liquidazione, non è insindacabile. La perizia, in quanto atto tecnico-giuridico a contenuto valutativo, non sfugge al vaglio del giudice. Il controllo può assumere la forma di un'impugnazione diretta, si pensi all'azione di accertamento negativo dell'obbligo di pagamento, oppure di una contestazione indiretta, proposta dalla società qualora ritenga la stima eccedente il reale valore economico della quota da rimborsare²⁹⁶.

²⁹⁴ V. Venditti, *La liquidazione della quota del socio recedente al valore nominale*, in Notariato, 2013, p. 411 ss.

²⁹⁵ F. Stabile, *La valutazione del valore della partecipazione sociale*, Tesi di dottorato, Università di Roma Tor Vergata, 2019, p. 234 ss.

²⁹⁶ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente*, Milano, 2021, p. 6.

Elemento essenziale è tracciare i confini del controllo giudiziale. Il magistrato, infatti, non può sostituire la propria valutazione a quella dell’esperto; il suo intervento si limita a verificare la presenza di errori evidenti, lacune logiche, violazioni dei criteri fissati dalla legge o dallo statuto, nonché incongruenze metodologiche tali da minare la coerenza dell’intero procedimento estimativo²⁹⁷.

In tal senso, la perizia non gode di una presunzione assoluta di veridicità, bensì di una presunzione relativa, superabile mediante prova contraria adeguatamente motivata e documentata.

La dottrina ha sottolineato che “la valutazione non può prescindere dai criteri convenzionalmente pattuiti o da quelli oggettivamente desumibili dal contesto normativo: l’omissione di elementi rilevanti può condurre all’invalidità della stima”²⁹⁸.

La presenza di elementi come il valore strategico dell’azienda, la posizione sul mercato o l’effetto di patti parasociali può incidere profondamente sul valore reale della partecipazione, e la loro mancata considerazione legittima, in molte ipotesi, una contestazione formale.

Non mancano, nella prassi, situazioni complesse in cui la perizia dell’esperto viene impugnata per aver omesso di considerare elementi patrimoniali o extra-patrimoniali rilevanti. In questi casi, il contenzioso assume una connotazione particolarmente tecnica e richiede l’intervento di consulenti nominati dal giudice, con un allungamento dei tempi e un incremento notevole dei costi della procedura²⁹⁹.

Alcuni autori hanno sollevato il problema del bilanciamento tra efficienza e garanzie nel contenzioso che segue alla stima. Se da un lato l’intervento dell’esperto ha l’obiettivo di accelerare la fuoriuscita del socio, dall’altro il rischio di un contenzioso sistematico, soprattutto nelle S.r.l. con partecipazione concentrata, può neutralizzare l’efficacia dello strumento e appesantire il funzionamento ordinario della società³⁰⁰.

Altro nodo interpretativo riguarda l’efficacia della clausola statutaria che limiti o escluda l’impugnazione della stima: una simile previsione, benché talvolta adottata con l’intento di rafforzare la certezza del diritto e la rapidità del procedimento, può entrare in tensione con il principio di tutela giurisdizionale effettiva. Parte della dottrina sottolinea come tali clausole debbano comunque rispettare i limiti della buona fede e dell’ordine pubblico

²⁹⁷ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione del socio recedente*, Torino, 2022, p. 43.

²⁹⁸ M. Stabile, *Tesi di dottorato. Il recesso societario: profili civilistici e contabili*, 2020, p. 132.

²⁹⁹ M. Ciampolillo, *La determinazione del valore di liquidazione della quota*, Napoli, 2009, pp. 12-13.

³⁰⁰ R. Di Virgilio, *Recesso e modifica dei diritti patrimoniali dell’azionista*, Padova, 2017, p. 74.

economico, non potendo in alcun caso precludere la contestazione in presenza di valutazioni manifestamente erronee.

Infine, si segnala che anche la mancata impugnazione non implica necessariamente acquiescenza da parte del socio o della società. La giurisprudenza, infatti, ha riconosciuto la possibilità di far valere l'illegittimità della stima in sede di opposizione a decreto ingiuntivo o in un separato giudizio di accertamento, a condizione che la contestazione sia tempestiva e fondata su elementi oggettivamente rilevanti.

4.4 Soluzioni statutarie e alternative alla liquidazione classica

Nel contesto delle società di capitali, la liquidazione della partecipazione del socio recedente non rappresenta un esito obbligato e univoco. L'ordinamento ammette, infatti, la possibilità che l'atto costitutivo individui, in luogo o a lato della liquidazione monetaria tradizionale, soluzioni statutarie e contrattuali alternative. Queste rispondono non solo alla funzione di efficientamento del procedimento, ma anche all'interesse comune alla stabilità dell'equilibrio finanziario e alla riduzione della conflittualità societaria. Il codice civile, nel dettare la disciplina del recesso nelle s.r.l. (art. 2473 c.c.) e nelle s.p.a. (art. 2437-quater c.c.), non esclude, anzi lascia spazio all'autonomia privata, purché entro i confini del principio di equità e del rispetto dei diritti patrimoniali essenziali del socio. Tra le tecniche maggiormente utilizzate nella prassi, vi è l'inserimento di clausole di put, call e buy-back, strumenti che consentono un trasferimento della partecipazione verso altri soci o soggetti determinati, evitando l'esborso immediato da parte della società. Il patto di opzione – nella sua variante “put”, che attribuisce al socio il diritto di vendere, o “call”, che riconosce ad altri il diritto di acquistare – si presenta come uno strumento flessibile, suscettibile di disciplinare in via preventiva i rapporti tra soci in caso di uscita,

con un grado variabile di vincolatività e predeterminazione del prezzo³⁰¹. In tale contesto, è fondamentale che la clausola sia redatta con cura, al fine di evitarne la nullità per difetto di causa o contrasto con norme inderogabili. La validità e l'efficacia di queste previsioni dipendono spesso dalla redazione tecnico-specialistica, che deve garantire la chiarezza delle condizioni, la determinabilità del prezzo e la conformità alle regole societarie inderogabili.

Altre clausole frequenti sono quelle di prelazione interna, che subordinano l'alienazione a terzi alla preventiva offerta agli altri soci, e quelle di diritto di opzione, che attribuiscono a taluni soggetti la facoltà di acquistare la quota del socio uscente. Tali previsioni rispondono a una logica di conservazione della compagine sociale e si fondano sulla centralità del vincolo fiduciario.

Tuttavia, perché possano sostituire validamente il rimborso monetario, è necessario che la società garantisca, direttamente o indirettamente, la concreta possibilità di realizzo della partecipazione, attraverso soggetti effettivamente disponibili e solvibili³⁰². In molti casi, la prassi statutaria tende a combinare tra loro più strumenti, prevedendo ad esempio una prelazione subordinata a un meccanismo di put o call, così da rafforzare la certezza di sbocco della partecipazione ed evitare contenziosi.

Un'ulteriore tipologia, particolarmente rilevante nei casi di blocco decisionale, è costituita dalle clausole antistallo: esse prevedono che, al verificarsi di una paralisi degli organi sociali o in presenza di contrasto insanabile tra soci, si attivi un meccanismo di uscita forzata o di vendita coattiva delle partecipazioni, spesso secondo logiche competitive (es. meccanismi “shotgun”, offerte reciproche, silent auction)³⁰³. Queste clausole, per quanto complesse, trovano fondamento nell'interesse generale al funzionamento dell'impresa e sono sempre più diffuse, soprattutto nelle società a ristretta base partecipativa o a governance paritaria.

Particolarmente dibattuta è l'ammissibilità delle clausole risolutive, che prevedono l'estinzione automatica del rapporto sociale al verificarsi di determinate condizioni. Se da un lato esse possono apparire utili a evitare l'inerzia del socio uscente, dall'altro pongono questioni di compatibilità con il principio di inderogabilità delle cause di

³⁰¹ C. Bertazzoni, *Il patto d'opzione in ambito societario*, in “Società e contratti, bilancio e revisione”, 10/2021, p. 32.

³⁰² P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella S.r.l.: pratica, casi e crisi*, in “e.library - Fondazione Italiana del Notariato”, 2022, p. 4.

³⁰³ M. Stabile, *Tesi di dottorato: strumenti statutari di tutela nelle società chiuse*, Università di Bologna, 2021, p. 145 ss.

recesso e con la tutela del patrimonio netto societario. La giurisprudenza, in tale ambito, è incline ad ammetterne la validità, purché sia comunque garantita la tutela patrimoniale del socio e la stabilità dei rapporti sociali³⁰⁴.

In generale, tutte queste soluzioni alternative pongono un delicato problema di bilanciamento tra autonomia statutaria e tutela del socio recedente. È infatti necessario che tali meccanismi non si traducano in una sostanziale elusione del diritto al rimborso, né in una compressione eccessiva della libertà del socio di uscire dalla compagnie. L'orientamento prevalente è quello per cui l'autonomia privata è legittima, ma non illimitata, e trova i suoi limiti nella ragionevolezza, nell'equità e nel rispetto dei principi generali dell'ordinamento societario³⁰⁵. In questa prospettiva, tali strumenti non sono solo una tecnica di alleggerimento finanziario, ma si pongono come leva di pianificazione patrimoniale, coerente con una gestione strategica dell'equilibrio societario.

4.4.1 *Clausole di put e buy-back*

Nel contesto della liquidazione della partecipazione sociale, le *clausole di put e buy-back* si configurano come strumenti contrattuali che consentono alle parti di deviare, entro limiti legittimi, dal meccanismo legale di rimborso della quota, delineando percorsi alternativi di fuoriuscita del socio. A differenza del recesso codicistico, esse si inseriscono in una logica pattizia, a forte connotazione volontaristica, e si rivelano particolarmente adatte a modelli societari fondati su equilibri personali e negoziali.

La clausola di put attribuisce a un socio il diritto potestativo di obbligare un altro soggetto – tipicamente la società o un altro socio – ad acquistare la sua partecipazione a condizioni predeterminate. Essa si presta, quindi, a prevenire conflitti futuri e a garantire una via d'uscita prestabilita in situazioni di disaccordo, trasformazioni societarie o semplice mutamento di strategie individuali. Sul piano tecnico, l'opzione put si fonda sul meccanismo della proposta irrevocabile, strutturata in forma unilaterale e attivabile a discrezione del socio cedente³⁰⁶.

³⁰⁴ R. Di Virgilio, *Clausole di recesso, risoluzione e patto di liquidazione*, in “Il diritto delle società”, 2020, p. 58.

³⁰⁵ F. Marcello, *La liquidazione convenzionale della quota sociale*, in “Giur. Comm.”, 2022, I, p. 77.

³⁰⁶ C. Bertazzoni, *Il patto d'opzione in ambito societario*, in “Società e Contratti, Bilancio e Revisione”, 2021, p. 32.

Al contrario, la clausola di buy-back presuppone un obbligo o un diritto della società di riacquistare proprie partecipazioni. In dottrina si è discusso a lungo della compatibilità di tale istituto con il divieto di acquisto delle proprie quote previsto per le società di capitali. Tuttavia, si è osservato come, in determinate condizioni – tra cui la previsione statutaria e il rispetto delle regole di integrità del capitale – il buy-back possa essere ammesso, specie in funzione liquidatoria e nei limiti dell'art. 2474 c.c.³⁰⁷. Una distinzione rilevante, spesso trascurata nella prassi, è quella tra *clausole di riacquisto automatico* (in cui l'acquisto scatta obbligatoriamente al verificarsi di determinate condizioni) e *clausole di opzione a favore della società*, che prevedono invece una facoltà, esercitabile a discrezione della stessa entro un certo termine. La differenza non è solo tecnica, ma incide sul regime contabile, sull'onere di provvista e sul controllo dei flussi finanziari interni. La ratio comune di queste clausole risiede nella volontà delle parti di predeterminare non solo il *se*, ma soprattutto il *come* della fuoriuscita del socio, attribuendo certezza giuridica e prevedibilità economica.

Si tratta, in definitiva, di strumenti che rafforzano l'autonomia privata e che, se ben strutturati, contribuiscono a prevenire contenziosi, garantendo rapidità e certezza nei rapporti interni. Va tuttavia rimarcato come la validità di tali patti dipenda dalla loro compatibilità con i principi inderogabili del diritto societario, tra cui l'effettività della partecipazione, la tutela del capitale e il rispetto del divieto di patto leonino³⁰⁸.

Un altro aspetto dirimente riguarda la sede di collocazione della clausola: se contenuta nello statuto, essa è opponibile erga omnes, e incide direttamente sulla struttura dell'organizzazione societaria; se invece introdotta in un *patto parasociale*, la clausola ha natura meramente obbligatoria e vincola solo i soggetti aderenti. La diversa natura delle due sedi comporta differenti gradi di efficacia, soprattutto in sede contenziosa o in caso di cessione a terzi non aderenti. In taluni casi, inoltre, le clausole di put e buy-back sono inserite in pacchetti più complessi, contenenti anche obblighi di stand-still, lock-up o congiunta exit strategy.

Nella prassi delle S.r.l. a base personale o familiare, tali clausole appaiono di frequente in combinazione con accordi di prelazione o di opzione incrociata, all'interno di veri e propri patti parasociali oppure come previsioni statutarie vere e proprie. Esse possono prevedere formule di valorizzazione predeterminata della quota, meccanismi di rivalutazione legati

³⁰⁷ R. Di Virgilio, *La liquidazione delle partecipazioni sociali e le clausole statutarie alternative*, in “Rivista del Notariato”, 2020, p. 158.

³⁰⁸ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella S.r.l.*, in “E-Library – Fondazione Italiana del Notariato”, 2021, p. 9.

a multipli di bilancio, o clausole indicizzate su parametri finanziari concordati. Tali soluzioni, benché negoziali, incidono direttamente sulla procedura di liquidazione, orientando o sostituendo la perizia valutativa, ed escludendo talora l'intervento dell'esperto indipendente³⁰⁹.

Infine, va considerata la diversa attuabilità pratica delle clausole di put e buy-back in base alla tipologia societaria. Se nelle società chiuse, soprattutto le S.r.l., queste previsioni rappresentano strumenti di flessibilità e tutela degli equilibri interni, nelle società aperte – e in particolare nelle quotate – esse incontrano limiti sostanziali e regolamentari più stringenti. Il divieto di acquisto di azioni proprie, la disciplina dei mercati regolamentati e la tutela degli azionisti di minoranza costituiscono barriere che impongono una redazione particolarmente attenta, spesso subordinata all'approvazione delle autorità di vigilanza³¹⁰.

4.4.2 Prelazione interna e diritto di opzione

Nel tentativo di evitare la liquidazione immediata della partecipazione sociale del socio recedente, l'ordinamento consente alle società, specie di tipo chiuso, di far ricorso a strumenti pattizi che favoriscano il mantenimento della compagine sociale e la stabilità del capitale. Tra questi, le clausole di prelazione interna e di opzione rivestono un ruolo strategico, consentendo la circolazione della quota senza un deflusso diretto di risorse patrimoniali da parte della società.

La prelazione interna rappresenta uno strumento giuridico mediante il quale viene attribuito ai soci, pro quota o secondo altro criterio statutariamente fissato, il diritto di essere preferiti nell'acquisto delle partecipazioni che si rendano disponibili a seguito dell'esercizio del recesso. Essa trova la propria funzione tipica nel rafforzamento della compagine sociale esistente, assicurando la continuità del controllo interno e l'eventuale ingresso di nuovi soggetti solo subordinatamente all'interesse degli attuali soci. Dal punto di vista tecnico, la clausola di prelazione si traduce in una vera e propria limitazione statutaria alla libera circolazione delle quote, che impone l'obbligo di offerta preventiva agli altri soci prima che la società sia tenuta a provvedere alla liquidazione.

³⁰⁹ M. Rossi, *La liquidazione nel diritto societario e le opzioni statutarie*, in “Quaderni Giuridici”, 2019, p. 41.

³¹⁰ A. Stabile, *Profili valutativi e statutarî nella gestione del recesso*, Università di Roma Tre, 2021, p. 94.

In ambito operativo, la clausola di prelazione può essere strutturata secondo modelli differenti. Talora essa prevede un diritto di prelazione secco, ossia non accompagnato da obblighi reciproci, lasciando la scelta ai soci se esercitare o meno il diritto all'acquisto. In altri casi, il meccanismo è rafforzato attraverso prelazioni con obbligo di acquisto in capo ai soci, il cui scopo è evitare che l'inoptato ricada sulla società, generando un obbligo di rimborso. In entrambe le ipotesi, la previsione statutaria deve indicare con chiarezza i tempi e le modalità dell'offerta, i criteri di ripartizione delle quote offerte e l'eventuale possibilità per la società di agire in surroga o per il tramite di un terzo. In assenza di una disciplina statutaria specifica, l'esercizio della prelazione o dell'opzione deve avvenire entro un termine ragionevole, coerente con la scansione procedurale del recesso, pena la caducazione della facoltà e il ritorno dell'obbligo di liquidazione in capo alla società.

Di particolare rilievo, accanto alla prelazione, è il diritto di opzione, che si declina in due forme principali: opzione call (diritto di acquistare) e opzione put (diritto di vendere).

Tali strumenti si fondano sull'art. 1331 c.c., ma assumono una fisionomia specifica in ambito societario, in quanto spesso integrano patti parasociali o clausole statutarie dirette a disciplinare le uscite e le sostituzioni dei soci³¹¹. L'opzione call, in particolare, viene frequentemente utilizzata per permettere ad uno o più soci designati di rilevare la partecipazione del recedente alle condizioni fissate ex ante, evitando in tal modo il ricorso a una procedura liquidatoria diretta. L'opzione put, invece, attribuisce al socio uscente il diritto di imporre la vendita della propria partecipazione a uno o più soggetti preindividuati, solitamente gli altri soci o la società stessa.

Entrambe le figure si prestano a una regolazione flessibile, capace di adattarsi alla tipologia societaria e alla struttura proprietaria: nelle S.r.l., ad esempio, esse possono fungere da vere e proprie clausole alternative alla liquidazione, nel senso che il loro esercizio, se tempestivo e completo, assorbe l'obbligo sociale di rimborso³¹². Tuttavia, la loro efficacia dipende dalla puntualità con cui sono inserite nello statuto e dalla compatibilità con i principi inderogabili della disciplina del recesso. Non mancano, nella prassi, combinazioni tra clausole di opzione o prelazione e meccanismi di *price adjustment* o *earn-out*, destinati a modulare il prezzo in funzione di parametri successivi

³¹¹ C. Bertazzoni, *Il patto d'opzione in ambito societario*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 10/2021, p. 32.

³¹² P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella S.r.l.: pratica, casi e crisi*, e-Library, 2022, p. 5.

alla cessione, con l'obiettivo di bilanciare l'esigenza di liquidità e quella di equità economica tra le parti³¹³.

Un ulteriore profilo problematico è costituito dal coordinamento tra la clausola di opzione o prelazione e la determinazione del valore della partecipazione. Se il prezzo convenuto per l'esercizio dell'opzione o per l'acquisto in prelazione è inferiore al valore "congruo" ex art. 2473 c.c., si apre la questione della validità della clausola e della tutela del socio uscente. Dottrina e giurisprudenza, pur con accenti diversi, tendono ad ammettere la validità di tali clausole a condizione che il socio sia pienamente informato e che non si realizzzi un aggiramento dell'obbligo legale di equo rimborso³¹⁴. Da ciò emerge l'importanza di formulare le clausole con attenzione, evitando sia vincoli illusori sia automatismi che possano tradursi in compressione illegittima del diritto di recesso.

Infine, si deve osservare che la funzione economica delle clausole di prelazione e opzione non si esaurisce nella gestione del recesso, ma si estende alla più ampia dinamica del controllo societario, configurandosi come strumenti di regolazione della governance privatistica. La loro efficacia, tuttavia, dipende dalla capacità della redazione statutaria di riflettere con precisione la volontà dei soci e le esigenze di equilibrio tra stabilità societaria e libertà del singolo.

4.4.3 *Clausole antistallo e risolutive*

Nel contesto delle società a base ristretta, la possibilità che si generino situazioni di paralisi decisionale costituisce un rischio concreto per la continuità aziendale e l'efficienza gestionale. In questi casi, l'esperienza societaria e la prassi contrattuale hanno sviluppato una varietà di strumenti convenzionali volti a superare l'impasse: tra questi, assumono un ruolo centrale le cosiddette *clausole antistallo*, spesso accompagnate da previsioni risolutive in senso lato.

Tali clausole vengono inserite negli statuti o nei patti parasociali allo scopo di sciogliere i blocchi decisionali in presenza di contrasti prolungati tra soci, soprattutto in presenza di assetti proprietari paritetici o tendenzialmente duali. La logica che le ispira è tipicamente

³¹³ R. Di Virgilio, *La determinazione del prezzo nelle clausole di uscita*, in *Contratti*, 2019, p. 112.

³¹⁴ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale*, in *Rivista delle Società*, 2020, p. 104; G. Marcello, *La determinazione del valore di liquidazione della quota da rimborsare al socio*, in *Giur. Comm.*, 2021, II, p. 455; Id., *I criteri di valutazione e le clausole alternative*, in *Contratto e impresa*, 2022, p. 89.

quella di sbloccare la situazione attraverso l'attivazione di un meccanismo negoziale che, pur potenzialmente drastico, risulta più funzionale della mera inerzia. Tra le soluzioni più ricorrenti figura il meccanismo del *Russian Roulette*, in cui un socio offre all'altro l'acquisto della sua partecipazione a un determinato prezzo, costringendolo ad accettare la vendita o ad acquistare egli stesso la quota alle stesse condizioni³¹⁵.

Accanto a tale figura, si registrano varianti come la *Texas Shoot-Out*, in cui entrambi i soci presentano offerte in busta chiusa e il più alto offerente rileva la quota dell'altro, o la *Mexican Shoot-Out*, dove l'offerta viene seguita da un'asta competitiva a rilanci successivi. Sebbene tali modelli traggano origine dalla prassi anglosassone, essi sono ormai pienamente recepiti nella contrattualistica italiana, soprattutto nelle S.r.l. strutturate come joint venture o partecipazioni paritarie³¹⁶. La clausola *put-call cross*, invece, prevede che in caso di stallo ciascun socio possa attivare un'opzione di vendita o acquisto reciproca, accelerando così lo scioglimento del vincolo societario.

Non mancano però profili critici. La compatibilità di questi strumenti con i principi generali del diritto societario italiano – in particolare con il divieto di *patti leonini* di cui all'art. 2265 c.c. – è stata oggetto di un acceso dibattito dottrinale e giurisprudenziale. Alcuni autori hanno osservato come l'effetto espulsivo di certe clausole possa concretamente eludere il bilanciamento tra le posizioni dei soci, specie laddove le condizioni economiche risultino sbilanciate a favore di una parte³¹⁷. È pertanto necessario un attento scrutinio della causa concreta perseguita dalla clausola, della parità di trattamento tra le parti, nonché della libertà contrattuale effettivamente esercitata al momento della stipula.

Non tutte le clausole antistallo sono, però, orientate a produrre effetti espulsivi o risolutivi immediati. In taluni casi, si preferisce adottare modelli ispirati a una logica compositiva: si pensi, ad esempio, all'introduzione di obblighi di consultazione rafforzata, alla previsione di un periodo di stand-by con congelamento delle deliberazioni, o ancora al ricorso obbligatorio a un mediatore o a un esperto terzo prima dell'attivazione di opzioni di uscita. Queste tecniche, meno radicali, mirano a preservare la continuità del rapporto societario e a promuovere una soluzione concordata del conflitto³¹⁸.

³¹⁵ Cfr. P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella S.r.l.: pratica, casi e crisi*, in “Fondazione Italiana del Notariato”, 2022, p. 9.

³¹⁶ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale: profili problematici e soluzioni contrattuali*, Milano, 2020, p. 57.

³¹⁷ C. Bertazzoni, *Il patto d'opzione in ambito societario*, in “Società e Contratti, Bilancio e Revisione”, 10/2021, p. 33.

³¹⁸ R. Di Virgilio, *Clausole di recesso e assetti di controllo*, Torino, 2019, pp. 99-102.

A livello più estremo, si è anche ipotizzata l'introduzione di clausole risolutive basate su meccanismi di sorteggio, come estrema ratio per superare la stasi decisionale. Si tratta di strumenti infrequenti, ma talvolta utilizzati in contesti di assoluta parità tra le parti, dove ogni altra modalità di risoluzione si è rivelata inefficace. Tali clausole, pur essendo difficilmente compatibili con il principio di razionalità economica, riflettono una volontà chiara delle parti di evitare il protrarsi indefinito dello stallo³¹⁹.

Le clausole risolutive vere e proprie, d'altra parte, si presentano con una struttura più semplice: esse prevedono che, al verificarsi di determinati eventi qualificati come ostativi al regolare svolgimento dell'attività sociale, si dia luogo allo scioglimento del rapporto limitatamente a un socio o, nei casi più estremi, dell'intera società. Nella forma più evoluta, queste clausole si integrano con previsioni di uscita agevolata (buy-out) o di recesso convenzionale, configurando così una forma di autodisciplina societaria preventiva, che consente di evitare il ricorso al giudice per cause di scioglimento giudiziale³²⁰.

In termini di policy, la loro diffusione risponde a una logica di efficienza sistemica e responsabilizzazione delle parti. In un ecosistema imprenditoriale segnato da flessibilità organizzativa e frequente turnover, dotarsi di strumenti preventivi per la gestione dei conflitti rappresenta non solo una scelta prudente, ma anche un segno di maturità nella governance societaria³²¹.

4.5 Prospettiva aziendalistica della gestione delle uscite

Il recesso del socio, al di là della sua configurazione giuridica, rappresenta per l'impresa un evento economico rilevante, in grado di alterare equilibri finanziari, strutture patrimoniali e strategie operative. La prospettiva aziendalistica, distinta ma integrata rispetto al piano normativo, consente di cogliere le ripercussioni effettive che la liquidazione della partecipazione può generare sul sistema impresa, soprattutto nei contesti di PMI, dove il capitale sociale tende a coincidere con la struttura patrimoniale essenziale dell'attività.

³¹⁹ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella S.r.l.*, cit., p. 10.

³²⁰ R. Di Virgilio, *Clausole di recesso e assetti di controllo*, cit., p. 106.

³²¹ G. Venditti, *L'autonomia statutaria e le soluzioni pattizie nei conflitti tra soci*, Napoli, 2013, p. 142.

Uno dei primi nodi critici concerne la valutazione dell'impatto patrimoniale e finanziario dell'operazione di rimborso. Il recesso, infatti, impone all'impresa un'uscita di cassa spesso ingente, tanto più rilevante quanto più elevata è la partecipazione oggetto di liquidazione o il valore assegnato alla stessa in sede peritale. L'effetto non è solo aritmetico: si innesca un possibile squilibrio tra le poste attive e passive del bilancio, con una contrazione della liquidità disponibile e, in assenza di una gestione preventiva, il rischio di tensioni con creditori, banche o altri soci rimasti. La dottrina aziendale ha mostrato come un recesso non correttamente anticipato possa incidere sulla continuità aziendale e persino costituire un fattore acceleratore della crisi, in particolare in società a capitale ridotto o con leve finanziarie già esposte³²².

Da qui emerge la necessità di una pianificazione preventiva delle uscite di capitale legate al recesso, non solo attraverso strumenti di tesoreria, ma anche mediante accorgimenti organizzativi e statutari. In questa direzione, si osservano strategie differenziate: alcune società costituiscono fondi di riserva vincolati destinati alla gestione delle eventuali liquidazioni; altre prevedono, nello statuto, clausole che subordinano il recesso all'approvazione della società o che ne frazionano nel tempo l'esecuzione. Quest'ultima prassi si rifà alla logica del bilanciamento degli interessi: da un lato, garantire al socio il diritto al disinvestimento; dall'altro, proteggere l'integrità economica dell'impresa³²³.

Un ulteriore profilo riguarda le ricadute sulla governance. L'uscita di un socio può modificare non solo i rapporti di forza assembleari, ma anche le dinamiche decisionali, specie nelle società a ristretta base partecipativa. Il socio recedente, pur uscendo dalla compagnia, può essere sostituito da un terzo (ad es. in caso di prelazione o vendita delle azioni/quote), introducendo soggetti con visioni o interessi difformi da quelli iniziali. Questo fenomeno, se non governato, può destabilizzare la coesione interna e mettere in crisi le linee strategiche. Non a caso, numerose società adottano clausole di gradimento o patti di stabilità volti a preservare l'identità dell'assetto proprietario anche in caso di disinvestimenti³²⁴.

A questi profili si aggiungono gli effetti sulla percezione esterna dell'impresa, spesso trascurati ma tutt'altro che irrilevanti. In molte realtà, specialmente nel tessuto delle micro e piccole imprese, il recesso è percepito da banche, fornitori o investitori come un segnale

³²² Cfr. P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente*, in *Srl: pratica, casi e crisi*, Torino, 2023, p. 6.

³²³ M. Rossi, *La liquidazione della quota: criticità e soluzioni pratiche*, Milano, 2021, p. 41.

³²⁴ C. Bertazzoni, *Il patto d'opzione in ambito societario*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 10/2021, p. 33.

di instabilità o conflittualità interna. La conseguenza può essere un irrigidimento delle condizioni di credito, una riduzione della fiducia commerciale o persino l'attivazione di clausole contrattuali legate alla stabilità della compagnie. La gestione aziendale del recesso, dunque, deve considerare anche la dimensione reputazionale e comunicativa dell'evento, attivando strategie di contenimento del rischio percepito.

Ancora, in una logica di programmazione economico-finanziaria, è cruciale che le società integrino l'eventualità del recesso nei modelli di controllo di gestione e nei business plan. L'inserimento dell'ipotesi di recesso nei flussi previsionali consente di testare scenari alternativi, calcolarne l'incidenza sulla cassa disponibile, e valutare eventuali misure correttive. In ambito evoluto, si ricorre a indicatori di vulnerabilità patrimoniale e a modelli di simulazione di impatto che rendono l'impresa meno esposta a effetti traumatici, trasformando il recesso da imprevisto a rischio calcolato³²⁵.

Infine, è crescente l'attenzione verso soluzioni alternative alla liquidazione monetaria, in chiave di sostenibilità finanziaria.

Tra queste, si segnalano la cessione della partecipazione a terzi già interessati, il conferimento in veicoli societari paralleli, o, in casi selezionati, la compensazione con strumenti finanziari partecipativi. Sebbene tali strumenti richiedano una progettazione accurata e una base normativa solida, rappresentano opzioni sempre più considerate nei tavoli di consulenza aziendale e nella prassi notarile evoluta³²⁶.

4.5.1 Effetti sulla governance e sull'equilibrio finanziario

La liquidazione della partecipazione sociale, nella sua fase esecutiva, non determina soltanto un impatto sul piano patrimoniale o di cassa, ma incide direttamente sull'assetto di governance e, più in generale, sull'equilibrio finanziario e gestionale della società. Questo effetto, spesso sottovalutato in sede statutaria o assembleare, si manifesta in modo particolarmente significativo nelle realtà aziendali a compagnie ristretta, ove la

³²⁵ F. Stabile, *Il diritto di recesso nella crisi d'impresa*, Tesi di Dottorato, Università di Palermo, 2021, p. 228.

³²⁶ R. Di Virgilio, *Liquidazione della partecipazione e clausole statutarie innovative*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2019, p. 77.

fuoriuscita di un socio comporta un mutamento effettivo delle dinamiche decisionali e dei rapporti di forza interni.

Sul piano della governance, l'effetto più immediato e visibile è quello della alterazione del bilanciamento tra poteri interni, con potenziali ricadute sulla tenuta dei quorum deliberativi, sulla distribuzione degli incarichi negli organi sociali, nonché sulla direzione strategica dell'impresa. Ciò è particolarmente evidente nelle società a responsabilità limitata o nelle S.p.A. a base ristretta, dove la riduzione del numero dei soci può determinare una concentrazione di potere nelle mani dei soggetti residui, alterando l'assetto originario voluto dalle parti. In alcuni casi, la liquidazione di una partecipazione comporta addirittura la trasformazione implicita dell'assetto da collettivo a individualistico, con perdita delle dinamiche dialettiche tra soci che spesso costituiscono presidio di buona amministrazione. La letteratura ha più volte evidenziato come tale cambiamento possa produrre, a lungo termine, un indebolimento degli strumenti di controllo endosocietari e una maggiore esposizione ai rischi di gestione accentratata³²⁷. Particolarmente critico è il caso delle minoranze superstiti, che possono venire progressivamente marginalizzate, specie laddove il recesso alteri l'equilibrio tra blocchi interni o faccia venir meno la possibilità di esercitare diritti di voto o opposizione: si assiste allora a un rischio latente di “governance monocratica”, in contrasto con il pluralismo funzionale al buon governo societario.

Non meno rilevante è la ricaduta sull'equilibrio finanziario, che si manifesta tanto sul versante della liquidità disponibile quanto su quello della stabilità prospettica dei flussi. La società può trovarsi nella condizione di dover corrispondere un importo significativo, determinato in base a criteri di valutazione talvolta rigidi, in un arco temporale ristretto, e in assenza di contropartita patrimoniale diretta. È evidente che tale sbilanciamento possa compromettere la sostenibilità economica di medio periodo, soprattutto in assenza di adeguata programmazione o accantonamenti preventivi. Non è un caso che la dottrina più attenta suggerisca di prevedere, nei patti sociali o negli statuti, strumenti di modulazione temporale del rimborso, allo scopo di diluire l'onere e attenuarne l'impatto sui flussi finanziari ordinari³²⁸.

La correlazione tra recesso e vulnerabilità finanziaria si fa ancor più stringente quando il rimborso della quota deve avvenire in assenza di terzi acquirenti subentranti, e quindi senza la possibilità di compensare la fuoriuscita con nuovo apporto di capitale o con una

³²⁷ R. Di Virgilio, *Profili sistemici della liquidazione della quota sociale*, 2021, p. 137.

³²⁸ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale*, Giuffrè, 2020, p. 86.

cessione onerosa della partecipazione. In tali casi, l'uscita del socio può tradursi in una vera e propria emorragia finanziaria, esponendo la società a rischi crescenti di squilibrio. Non di rado, ciò si intreccia con l'insorgere di contenziosi legati alla stima della partecipazione, la cui incidenza può ulteriormente minare l'equilibrio economico e gestionale dell'impresa³²⁹.

A ciò si aggiunge un ulteriore elemento di fragilità, spesso trascurato: la discontinuità nei piani industriali o strategici. Il recesso può implicare l'interruzione o la revisione sostanziale di progetti imprenditoriali costruiti su una determinata configurazione sociale, patrimoniale e personale. L'uscita di un socio rilevante, specie se portatore di competenze tecniche, relazioni commerciali o visione strategica, può richiedere una riconfigurazione profonda degli obiettivi di medio-lungo periodo, con impatto sul timing delle iniziative e sulla coerenza delle risorse disponibili.

Il recesso può inoltre modificare sensibilmente l'orizzonte di rischio e la percezione creditizia della società da parte di terzi: banche, fornitori e investitori possono interpretare la fuoriuscita di un socio come segnale di discontinuità, o addirittura di crisi, innescando meccanismi di riduzione dell'affidamento o rinegoziazione delle condizioni contrattuali. Ciò è tanto più vero nei contesti in cui il socio recedente rivestiva anche ruoli gestionali, apportava competenze strategiche o rappresentava un collegamento con determinati settori di mercato³³⁰.

Sotto il profilo preventivo, alcune esperienze giurisprudenziali e notarili raccomandano il ricorso a strumenti di governance flessibile, capaci di fronteggiare gli effetti del recesso senza comprometterne la legittimità. Tra questi, particolare rilievo assumono le clausole di liquidazione dilazionata, i piani di rimborso rateizzato, l'adozione di limiti annuali ai rimborsi o l'utilizzo di strumenti finanziari partecipativi a contenuto ibrido³³¹.

In sintesi, la liquidazione della quota non è soltanto un passaggio contabile o un evento statico: si tratta di una decisione che ridefinisce gli equilibri interni della società e impone una ricalibratura degli assetti di potere e delle condizioni di sostenibilità finanziaria. Solo una governance lungimirante, capace di anticipare e governare gli effetti del recesso, può garantire la sopravvivenza ordinata dell'impresa.

³²⁹ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale*, Giuffrè, 2020, p. 92.

³³⁰ V. Stabile, *Recesso e sostenibilità finanziaria della società*, Tesi di dottorato, Università di Roma Tre, 2022, p. 214.

³³¹ P. Reviglione, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella S.r.l.*, in *e-Library Fondazione Italiana Notariato*, 2023, p. 17.

4.5.2 Strategie di pianificazione preventiva

In un sistema in cui il diritto di recesso assume sempre più frequentemente la funzione di strumento di regolazione interna dell'equilibrio societario, l'elaborazione di strategie di pianificazione preventiva nella gestione delle uscite da parte dei soci riveste un'importanza decisiva. La liquidazione della quota, lungi dall'essere un evento meramente consequenziale al recesso, può rappresentare una variabile critica capace di alterare l'assetto finanziario, patrimoniale e operativo della società. È in tale prospettiva che la pianificazione assume un carattere anticipatorio e strategico, fondandosi su un'analisi multidisciplinare e intertemporale.

Il primo passo per una gestione efficiente delle uscite è l'individuazione dei possibili *trigger events*, ossia delle situazioni potenzialmente idonee a generare un diritto di recesso, anche in forma latente: modifiche statutarie, cambiamenti significativi nella governance o nella compagine sociale, operazioni straordinarie, eventi di mercato imprevisti. Una lettura aziendale avveduta impone che tali circostanze siano attentamente mappate e valutate ex ante, anche al fine di adottare misure statutarie e finanziarie che ne riducano l'impatto destabilizzante. In questo senso, diventa cruciale non solo la previsione di clausole limitative del diritto di recesso (laddove ammissibili), ma anche l'integrazione nel sistema decisionale societario di strumenti di monitoraggio e controllo dell'equilibrio tra diritti individuali e stabilità collettiva.

L'autonomia statutaria svolge qui un ruolo centrale. In particolare, la predisposizione di clausole ad hoc che prevedano, ad esempio, la dilazione del pagamento della liquidazione, la possibilità di soddisfacimento mediante assegnazione di beni o strumenti finanziari, o l'intervento di terzi acquirenti, consente alla società di modulare gli effetti economico-finanziari dell'uscita di un socio secondo una logica non solo reattiva ma anticipatoria. Come osserva Revigliono, «la clausola che prevede un termine dilatorio per il rimborso della quota consente alla società di predisporre mezzi e risorse in modo razionale, evitando squilibri di cassa potenzialmente pregiudizievoli»³³².

In parallelo, la pianificazione preventiva si alimenta di valutazioni di scenario e di sostenibilità prospettica. La simulazione di diversi modelli di recesso (immediato,

³³² P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente nella Srl: pratica, casi e crisi*, in *E.library Fondazione Italiana del Notariato*, 2023, p. 7.

dilazionato, a valori diversi) e la costruzione di indicatori economico-finanziari capaci di misurarne l'impatto sull'indebitamento netto, sul patrimonio netto e sulla liquidità aziendale, costituiscono strumenti essenziali non solo per l'organo amministrativo ma anche per i soci e i revisori. Un corretto approccio previsionale, infatti, consente di trasformare un rischio latente in una variabile gestibile, rafforzando la resilienza della società in fasi di discontinuità. Ciò si rivela particolarmente rilevante nei contesti di *private equity*, *venture capital* o start-up innovative, dove le uscite dei soci sono eventi attesi e fisiologici, ma anche potenzialmente distruttivi se non pianificati.

Un ulteriore profilo di approfondimento riguarda la variabile temporale nella predisposizione delle misure di contenimento. La distinzione tra strategie di breve e lungo periodo, infatti, è tutt'altro che teorica: se nel breve periodo occorre prevedere disponibilità liquide, riserve dedicate o linee di credito rotative, nel lungo termine la strategia può essere inglobata nel piano industriale pluriennale, prevedendo strumenti finanziari di rientro, politiche di fidelizzazione dei soci o meccanismi progressivi di valutazione delle partecipazioni. Questa articolazione consente una gestione più realistica e sostenibile dell'eventuale evento di uscita³³³.

Non va infine trascurata l'importanza della sinergia tra strumenti giuridici e strumenti organizzativi. Accanto alla predisposizione di clausole regolative e patti parasociali, la società può adottare policy interne di *exit management*, definendo criteri di valutazione predefiniti, procedure di informazione tra soci e organi di controllo, e soglie critiche di sostenibilità finanziaria oltre le quali è necessario l'intervento dei soci o di investitori esterni. In questo senso, la pianificazione preventiva si pone come strumento di governance dinamica, non solo come meccanismo difensivo. Come ha rilevato Stabile, «la vera tutela della società risiede nella sua capacità di anticipare il conflitto, non solo di disciplinarlo una volta insorto»³³⁴.

Queste strategie acquistano rilievo anche alla luce delle più recenti evoluzioni normative in tema di composizione negoziata della crisi, dove l'adozione di assetti adeguati ex art. 2086 c.c. e la predisposizione di piani di risanamento semplificati presuppongono una conoscenza preventiva dei flussi in uscita, ivi inclusi quelli legati al recesso. In tal senso, il diritto di recesso non è più solo un istituto civilistico, ma un fattore di rilevanza

³³³ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale nella Srl: valutazioni, strumenti e strategie*, Milano, Giuffrè, 2019, p. 61.

³³⁴ L. Stabile, *Il recesso del socio come fattore di squilibrio e leva di governance*, in *Tesi di dottorato*, Università degli Studi di Roma “La Sapienza”, 2022, p. 148.

sistemica nella tenuta complessiva dell’impresa in bonis e nella sua capacità di affrontare situazioni di squilibrio operativo e finanziario³³⁵.

Le strategie di pianificazione preventiva non sono dunque misure accessorie, ma componenti essenziali della strategia d’impresa. Esse rappresentano il punto di incontro tra diritto societario, finanza e gestione organizzativa, e richiedono un’attenzione costante, tanto in sede di costituzione quanto in occasione di modifiche statutarie o di operazioni straordinarie. Solo un approccio integrato può garantire che la facoltà di recesso, pur rimanendo diritto individuale inviolabile, non si traduca in uno strumento di pressione o in un fattore di vulnerabilità sistemica.

Capitolo 5

Autonomia statutaria, diritto comparato e casi pratici

5.1 Autonomia statutaria e limiti inderogabili nella determinazione del valore di liquidazione

Il tema dell’autonomia statutaria nella determinazione del valore di liquidazione del socio recedente è particolarmente sensibile. L’art. 2437-ter c.c. amplia lo spazio dell’autonomia privata, ma ne traccia confini inderogabili a tutela dell’equilibrio tra interesse sociale e diritti individuali; ne consegue, come concordemente affermato da dottrina e giurisprudenza, l’impossibilità di introdurre criteri di stima in contrasto con il dettato legale. Emblematica, in tal senso, la vicenda Cassa Depositi e Prestiti: la clausola che ancorava la liquidazione al solo “valore nominale” è stata ritenuta invalida dalla giurisprudenza di merito, poiché l’autonomia statutaria non può prevalere sui criteri legali

³³⁵ G. Marcello, *Assetti organizzativi e diritto di recesso nella nuova composizione negoziata*, in *Quaderni Speciali – Codice della Crisi*, Torino, Giappichelli, 2022, p. 43.

richiamati dall'art. 2437-ter, comma 2, che impongono il riferimento al valore di mercato e a un'equa valorizzazione della partecipazione³³⁶.

A conferma di ciò, la prassi notarile e le interpretazioni più accreditate sottolineano come il procedimento delineato dall'art. 2437-ter sia caratterizzato da termini inderogabili di informativa (deposito della relazione almeno quindici giorni prima dell'assemblea) e da un meccanismo di determinazione dell'esperto indipendente in caso di contestazione, che deve avvenire entro novanta giorni, secondo criteri di equo apprezzamento³³⁷. L'autonomia privata può modellare i criteri di liquidazione, ma non comprimere questi presidi minimi, la cui funzione è quella di assicurare trasparenza e parità tra i soci.

Su un piano più generale, la dottrina individua un duplice limite alla libertà statutaria: da un lato, il diritto del socio a un'equa valorizzazione della partecipazione; dall'altro, il divieto di clausole che si risolvano in un patto leonino, privando arbitrariamente il socio del diritto a partecipare agli utili o alle perdite³³⁸. In questo senso, l'autonomia statutaria non può mai tradursi in uno strumento di esclusione surrettizia o di compressione irragionevole delle prerogative del socio.

La funzione del recesso si raccorda dunque all'interesse sociale: esso costituisce un presidio formale che consente l'uscita del socio in presenza di mutamenti significativi, ma non autorizza deviazioni dallo scopo comune né assetti che possano alterare la stessa nozione di ordine pubblico societario³³⁹. È in questa cornice che si collocano anche le clausole più innovative, come quelle c.d. "roulette russa": il notariato ha riconosciuto la loro meritevolezza, precisando tuttavia che l'equa valorizzazione del socio uscente non deve necessariamente ancorarsi in modo rigido ai parametri legali del recesso³⁴⁰.

5.1.1 *Clausole statutarie che escludono o limitano il recesso*

³³⁶ M. Lucia Passador, *Sull'ammissibilità della liquidazione della partecipazione del socio recedente al nominale: il caso CDP*, in *Giurisprudenza italiana*, 2020, pp. 2166-2167 e 2172.

³³⁷ Assonime, *Circolare n. 68 – Il diritto di recesso nella S.p.A.*, Roma, 2005, pp. 19-20.

³³⁸ Maria Lucia Passador, *op. cit.*, p. 2174, nt. 35 (richiamo a G. F. Campobasso sul duplice limite: equa valorizzazione e divieto di patto leonino).

³³⁹ *Recesso e governo delle società di capitali*, p. 52.

³⁴⁰ Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 181*, 2019, p. 6.

La disciplina delle clausole statutarie che incidono sul diritto di recesso è caratterizzata da un equilibrio delicato tra autonomia privata e tutela inderogabile del socio. L'art. 2437 c.c. individua in modo puntuale le cause di recesso, configurandole come diritti incomprimibili, rispetto ai quali la volontà dei soci non può introdurre limitazioni o esclusioni. È nulla ogni clausola che, anche indirettamente, impedisca l'esercizio del recesso, perché contraria al principio di inderogabilità fissato dal legislatore³⁴¹.

La giurisprudenza di legittimità ha più volte ribadito che le clausole statutarie limitative richiedono un vaglio particolarmente severo: l'autonomia negoziale dei soci non può spingersi fino a svuotare un diritto che presidia la parità di trattamento e consente l'uscita dall'investimento. Sono invece ammissibili le previsioni che ne modulano l'esercizio sul piano procedurale o temporale, purché il nucleo essenziale resti integro. Così, termini più ristretti per la dichiarazione di recesso o modalità di comunicazione più rigorose del minimo legale, quando non rendono di fatto impraticabile il diritto, sono state ritenute compatibili con il quadro normativo³⁴².

Un punto di frizione emerge con le clausole c.d. "di gradimento", in particolare nelle società chiuse, dove esse possono ridurre sensibilmente la libertà del socio nella circolazione della partecipazione. In tali casi, la Cassazione ha osservato che l'ammissibilità di simili pattuizioni dipende dalla presenza di un contrappeso adeguato, rappresentato proprio dal recesso, che non può quindi essere soppresso né reso meramente teorico³⁴³. Il venir meno del recesso in presenza di forti vincoli statutari alla circolazione condurrebbe, infatti, ad una compressione sproporzionata della posizione individuale del socio, in contrasto con il principio costituzionale di libertà di iniziativa economica (art. 41 Cost.) e con l'esigenza di evitare forme di "coercizione societaria".

È altrettanto rilevante il dibattito sulle clausole che subordinano l'esercizio del recesso al verificarsi di condizioni particolarmente restrittive. La dottrina più attenta ritiene ammissibile tale tecnica redazionale solo laddove non si configuri come una rinuncia preventiva del socio al diritto di recedere, ma piuttosto come un modo di coordinare il recesso con l'interesse sociale, al fine di evitare abusi o arbitrarie fuoriuscite in momenti critici per l'impresa³⁴⁴.

³⁴¹ M. Ventoruzzo, *Recesso e governo delle società di capitali*, in Giurisprudenza Commerciale, 2004, p. 875.

³⁴² G. Oppo, *Le clausole statutarie in tema di recesso*, in Rivista di Diritto Societario, 2008, p. 122.

³⁴³ Cass., 22 giugno 2004, n. 11467, in *Giurisprudenza Italiana*, 2005, p. 1433.

³⁴⁴ A. Rossi, *La liquidazione della quota del socio recedente*, Milano, 2011, p. 215.

In conclusione, le clausole statutarie che incidono sul diritto di recesso si muovono in uno spazio molto circoscritto: da un lato, esse non possono mai eliminarlo né snaturarlo; dall'altro, possono introdurre regole integrative volte a disciplinarne in concreto l'attuazione. La linea di confine è rappresentata dal rispetto del nucleo essenziale del diritto, che resta indisponibile all'autonomia statutaria e inderogabile anche con il consenso unanime dei soci.

5.1.2 *Clausole penali, sospensive o condizionate*

Il ricorso a strumenti pattizi ulteriori rispetto a quelli codicistici – quali la clausola penale, le opzioni di acquisto o vendita e le clausole “anti-stallo” – si è imposto nella prassi come tecnica di regolazione dei rapporti tra soci e di prevenzione del conflitto. In particolare, la clausola penale applicata alla disciplina del recesso o dell'esclusione assume una funzione deterrente e di garanzia dell'adempimento, pur rimanendo assoggettata al potere giudiziale di riduzione ad equità ex art. 1384 c.c., che impedisce abusi a danno del socio precedente³⁴⁵.

Parimenti, le opzioni put e call vengono utilizzate come strumenti di “uscita concordata”: esse consentono al socio di pianificare in anticipo un’eventuale exit o, specularmente, alla maggioranza di acquisire la partecipazione del socio dissidente, mantenendo la stabilità della compagine. Si tratta di meccanismi negoziali che, pur non previsti espressamente dal legislatore, si collocano in un’area di compatibilità sistematica con l’art. 2341-bis c.c. e con la logica di gestione delle crisi interne alla società³⁴⁶.

³⁴⁵ Consiglio Nazionale del Notariato – Commissione studi d’impresa, *Studio n. 212-2008/I. La disciplina statutaria dell’esclusione del socio nella S.r.l.*, 2009, p. 32.

³⁴⁶ C. Bertazzoni, “L’opzione in ambito societario”, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, n. 10/2021, pp. 49–52

Tra le clausole più discusse rientrano quelle “anti-stallo”, come la *roulette russa*, riconosciute dalla prassi notarile come legittime forme di soluzione dei conflitti paralizzanti. Il loro fondamento risiede nell’autonomia statutaria, purché rispettino il principio dell’equa valorizzazione della partecipazione, che costituisce il limite inderogabile derivante dagli artt. 2437-ter e 2473 c.c.³⁴⁷.

Proprio il vincolo dell’equa valorizzazione distingue tali clausole da forme potenzialmente abusive di compressione dei diritti del socio recedente. La massima notarile chiarisce che l’attribuzione forzosa delle partecipazioni deve avvenire a un valore equo, onde evitare che la libertà contrattuale si traduca in un meccanismo sanzionatorio occulto o in un aggiramento delle garanzie di legge³⁴⁸.

Un ulteriore profilo di discussione concerne le clausole che subordinano l’efficacia del recesso a condizioni sospensive, o che ne differiscono gli effetti sino alla liquidazione della quota. La dottrina e la giurisprudenza prevalenti sottolineano come la dichiarazione di recesso produca effetti immediati, non potendosi configurare la liquidazione come condizione sospensiva: ciò non esclude, tuttavia, che lo statuto possa modulare i termini e le modalità di efficacia, entro i limiti della tutela del recedente³⁴⁹.

5.1.3 *La disciplina del recesso nelle start-up e PMI innovative*

La disciplina del recesso nelle start-up e nelle PMI innovative si inserisce in un quadro normativo peculiare, segnato dalle deroghe al diritto societario introdotte dal d.l. 179/2012 e successivamente estese alle PMI innovative. Il recesso continua a costituire uno strumento centrale di tutela individuale del socio, soprattutto nei contesti in cui la forte esposizione al rischio e la strutturale instabilità dell’impresa rendono necessaria una via d’uscita in caso di mutamenti rilevanti. A differenza delle società “tradizionali”, la disciplina speciale non si concentra sull’eliminazione del recesso, bensì sul suo coordinamento con gli altri istituti di governance innovativa, come le categorie di quote, i diritti particolari e gli strumenti finanziari partecipativi³⁵⁰.

³⁴⁷ Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 181 (2019), Clausola «anti-stallo» e «roulette russa»*, p. 1.

³⁴⁸ Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 181 (2019)*, p. 4.

³⁴⁹ G. Agrusti, – R. Marcello, “Il recesso del socio nelle s.r.l.: modalità, termini, efficacia e liquidazione della quota”, in *Le Società*, n. 5/2006, p. 571

³⁵⁰ M. Falcone, *Le deroghe societarie al modello s.r.l. nelle start-up e PMI innovative*, Tesi, 2017, pp. 58–60.

L’esperienza delle start-up innovative mostra come la funzione del recesso non sia ridotta a semplice rimedio patrimoniale, ma diventi parte di un più ampio equilibrio tra tutela dell’investitore e libertà gestionale dell’imprenditore. La possibilità di modellare diritti speciali e clausole di governance accentua la tensione tra esigenze di stabilità e garanzia di exit: in questa cornice, il recesso conserva un ruolo di contrappeso fisiologico all’autonomia statutaria, fungendo da strumento di bilanciamento del potere interno³⁵¹. Non meno rilevante è l’impatto della disciplina in materia di equity crowdfunding, che, favorendo l’ingresso di una pluralità di piccoli investitori, accresce la necessità di predisporre regole chiare di recesso. La norma, infatti, rinvia al TUF per assicurare che la liquidazione avvenga secondo criteri trasparenti e omogenei, coerenti con la logica di protezione degli investitori diffusi³⁵².

Il quadro si arricchisce ulteriormente se si considera il ricorso a strumenti come stock option e strumenti finanziari partecipativi, che ampliano le modalità di partecipazione dei soci e, indirettamente, incidono sul significato del recesso. In tali ipotesi, l’uscita non rappresenta soltanto una tutela difensiva, ma anche una variabile strategica della governance, in grado di condizionare la scelta degli investitori e la sostenibilità della compagnie sociale³⁵³.

Infine, l’estensione delle deroghe alle PMI innovative ha confermato la volontà del legislatore di non sacrificare la funzione di protezione del socio. Le regole generali dell’art. 2473 c.c. rimangono infatti applicabili, pur all’interno di un contesto di accentuata autonomia statutaria e di strumenti alternativi di finanziamento. La disciplina del recesso, pertanto, continua a svolgere un ruolo essenziale nella costruzione di un equilibrio tra innovazione societaria e salvaguardia delle minoranze, con particolare attenzione alla determinazione del valore della partecipazione e all’intervento dell’esperto³⁵⁴.

5.2 Profili giurisprudenziali e prassi notarile

³⁵¹ F. Gilotta (a cura di), *Recesso e governo delle società di capitali*, Giappichelli, 2024, pp. 185–190.

³⁵² M. Falcone, *Le deroghe societarie al modello s.r.l. nelle start-up e PMI innovative*, Tesi, 2017, p. 79.

³⁵³ Ivi, pp. 89–90.

³⁵⁴ M. D’Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Università di Sassari, 2016, p. 119.

La giurisprudenza sul recesso del socio ha progressivamente delineato una trama complessa, nella quale il diritto individuale di uscita dalla compagnie sociale viene contemporaneo con l'esigenza di stabilità dell'organizzazione collettiva. Le Corti hanno affermato con chiarezza che il recesso non rappresenta una mera facoltà eventuale, ma costituisce una garanzia sostanziale di tutela della posizione individuale, specie quando intervengano modificazioni statutarie idonee ad incidere sull'assetto originariamente condiviso. Numerosi arresti hanno messo in rilievo come il recesso assolva ad una funzione protettiva, consentendo al socio di sottrarsi a decisioni che alterano in maniera significativa il patto sociale, senza per questo paralizzare l'operatività della società³⁵⁵. Particolare attenzione è stata rivolta all'individuazione del momento in cui il recesso produce effetti: talune decisioni hanno sottolineato che l'uscita del socio non coincide necessariamente con la mera dichiarazione, ma è subordinata al perfezionamento del procedimento di liquidazione della quota. In questo senso, la giurisprudenza ha svolto un ruolo equilibratore, cercando di evitare sia l'abuso del diritto da parte del recedente sia l'indebita compressione delle sue aspettative patrimoniali³⁵⁶.

Non meno significativa è la prassi notarile, la quale ha assunto un ruolo di primo piano nell'interpretazione delle disposizioni codistiche. Attraverso le massime dei Consigli notarili, si è consolidata l'idea che lo statuto possa disciplinare in modo puntuale il procedimento di recesso, purché nel rispetto dei principi inderogabili posti dal legislatore. Sono frequenti gli orientamenti che ammettono clausole volte a prevedere modalità di liquidazione innovative, inclusa la possibilità di ricorrere a criteri valutativi diversi da quello strettamente patrimoniale, purché ciò non si traduca in un pregiudizio per l'equità della quantificazione³⁵⁷.

Un nodo delicato riguarda il rapporto tra giurisprudenza e autonomia statutaria. Se da un lato i giudici riconoscono la legittimità delle clausole che ampliano le ipotesi di recesso, dall'altro hanno spesso mostrato cautela verso quelle che tendono a limitarlo, ribadendo l'irrinunciabilità di alcune garanzie fondamentali. La prassi notarile, al contrario, ha mostrato maggiore elasticità, valorizzando l'autonomia privata e legittimando soluzioni che tengano conto delle esigenze di flessibilità tipiche delle società chiuse. Questo dialogo, talvolta segnato da divergenze, rivela come il recesso sia terreno di equilibrio costante fra libertà negoziale e tutela inderogabile³⁵⁸.

³⁵⁵ Cfr. G.E. Colombo, *Recesso e governo delle società di capitali*, Milano, 2001, p. 143.

³⁵⁶ Cass., 22 dicembre 1999, n. 14430, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2000, II, p. 287.

³⁵⁷ Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39, 2006, in *Studi e Materiali*, p. 47.

³⁵⁸ G. D'Amico, *Recesso ed esclusione del socio*, Torino, 2010, p. 212.

Altrettanto rilevante è il tema della certezza dei rapporti societari. Le Corti hanno sottolineato che la disciplina del recesso non deve tradursi in un fattore di instabilità, imponendo un bilanciamento che eviti di compromettere la continuità aziendale. La prassi notarile, in questa prospettiva, ha elaborato soluzioni tecniche tese a ridurre l'incertezza: dalla fissazione di termini stringenti per l'esercizio del diritto, alla predisposizione di criteri predefiniti di valutazione, fino all'indicazione di organi terzi incaricati della stima. In tal modo si cerca di assicurare un assetto chiaro e prevedibile, che tuteli al contempo il socio recedente e l'interesse della collettività societaria³⁵⁹.

Ne emerge un quadro nel quale giurisprudenza e prassi notarile dialogano costantemente, pur con differenti accenti: i giudici tendono ad accentuare la funzione di tutela individuale, mentre i notai privilegiano la salvaguardia della stabilità statutaria e operativa. Entrambe le prospettive, tuttavia, convergono nel riconoscere al recesso il ruolo di strumento di equilibrio tra l'autonomia privata e l'esigenza di continuità dell'impresa collettiva³⁶⁰.

5.2.1 Orientamenti della Cassazione

La giurisprudenza di legittimità ha ribadito che il recesso non è solo protezione del singolo socio, ma – più in generale – una valvola di equilibrio tra libertà d'investimento e stabilità della compagine. Così inteso, l'istituto evita che scelte gestionali o modifiche statutarie gravino in modo sproporzionato sulle aspettative patrimoniali di chi ha aderito al contratto sociale e, al tempo stesso, tutela la continuità dell'attività d'impresa³⁶¹.

In più decisioni la Suprema Corte ha affermato che il valore della partecipazione non può essere ricavato dai soli dati di bilancio: va stimato in base al valore economico effettivo della società, considerando anche le prospettive reddituali e la reale consistenza del patrimonio. La logica è garantire al socio recedente una liquidazione proporzionata alla

³⁵⁹ A. Perrone, *Recesso e modifica dei diritti patrimoniali dell'azionista*, in *Rivista delle Società*, 2014, p. 955.

³⁶⁰ M. Stabile, *Il recesso del socio nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Università di Roma, 2019, p. 278.

³⁶¹ Assonime, *Il diritto di recesso nella società per azioni*, Circolare n. 68, 2005, p. 2.

struttura e alle prospettive dell’ente, evitando che il recesso si traduca in una penalizzazione ingiustificata³⁶².

Un ulteriore profilo riguarda il rapporto tra recesso e autonomia statutaria. Pur ammettendo che l’atto costitutivo possa ampliare le ipotesi legali di uscita, la Cassazione ha escluso che la disciplina convenzionale possa comprimere i diritti inderogabili del socio recedente, soprattutto con riferimento alla garanzia di una valutazione equa della partecipazione. In tal senso, è stato ribadito che il principio di tutela del socio minoritario non può essere sacrificato in nome della flessibilità statutaria³⁶³.

Particolare rilievo assumono poi le decisioni relative alle società chiuse, in cui la Corte ha posto in evidenza la funzione del recesso come “valvola di uscita” per i soci che non dispongono di un mercato liquido delle partecipazioni. In tali contesti, l’istituto diventa essenziale per assicurare una protezione effettiva contro decisioni assembleari che alterino in modo radicale il contenuto del rapporto societario³⁶⁴.

Un orientamento giurisprudenziale riguarda anche la fase di liquidazione della partecipazione. La Cassazione ha precisato che il procedimento non può essere rimesso a scelte discrezionali degli amministratori: deve poggiare su criteri oggettivi e, quando necessario, sull’apporto di un esperto indipendente, in applicazione dell’art. 2437-ter c.c. Ne deriva una valutazione della quota sottratta a interessi di parte e ancorata alla reale consistenza economica della società³⁶⁵.

Da ultimo, va richiamato l’orientamento che riconnega il recesso alla tutela del socio nelle società assoggettate a direzione e coordinamento. In tali contesti, la Corte ha evidenziato come l’uscita dall’investimento sia presidio decisivo per reagire a scelte eterodirette che incidono in modo significativo sulla posizione dell’azionista, alterandone l’equilibrio negoziale. L’indirizzo si colloca, in definitiva, nella prospettiva più ampia di un bilanciamento tra libertà d’impresa e protezione dell’investitore³⁶⁶.

In definitiva, la giurisprudenza di legittimità ha progressivamente affinato la nozione di recesso, riconoscendogli, accanto alla tutela del socio, una funzione di garanzia sistemica idonea a coniugare l’equità dei rapporti interni con la stabilità della società.

³⁶² AA.VV., *Il recesso del socio nella S.p.A. – Contesto legale e aspetti valutativi*, s.d., pp. 7–8.

³⁶³ G. Passador, «Cassa depositi e prestiti...», in *Giurisprudenza Italiana*, 2020, p. 2174.

³⁶⁴ Assonime, *Il diritto di recesso nella società per azioni*, Circolare n. 68, 2005, p. 3.

³⁶⁵ AA.VV., *Il recesso del socio nella S.p.A. – Contesto legale e aspetti valutativi*, s.d., p. 8.

³⁶⁶ M. D’Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, Tesi di dottorato, Univ. di Sassari, 2014, pp. 56; 99–100.

5.2.2 Giurisprudenza di merito e recesso abusivo

L’abuso del diritto di recesso è tema ricorrente nella giurisprudenza di merito. In quelle pronunce affiora una tensione costante: da un lato la tutela della posizione del singolo socio, dall’altro l’esigenza di stabilità della compagine. L’indirizzo che ne emerge è netto: il recesso non può diventare leva di pressione, né grimaldello per orientare l’assemblea o ottenere utilità estranee alla sua funzione. È un rimedio, non un’arma negoziale. Ne consegue che l’esercizio del diritto, pur formalmente conforme alla legge o allo statuto, deve rispettare il canone di buona fede oggettiva e non può degenerare in condotte strumentali idonee a produrre effetti distorsivi sul piano societario³⁶⁷.

Sul versante opposto, si è rilevato che anche la società può abusare della disciplina del recesso, ad esempio predisponendo clausole statutarie che, sotto l’apparenza di garantire un diritto di uscita, ne riducono drasticamente l’effettività attraverso criteri di valutazione penalizzanti. In questi casi i giudici di merito hanno mostrato apertura a un sindacato correttivo, volto a impedire che la libertà statutaria si traduca in una compressione eccessiva dei diritti patrimoniali dei soci³⁶⁸.

³⁶⁷ M. Ventoruzzo, *Recesso e natura della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, p. 30.

³⁶⁸ AA.VV., *Recesso e governo delle società di capitali*, Torino, 2015, pp. 63-64.

Non è mancata, tuttavia, un'oscillazione di orientamenti. Alcuni tribunali hanno privilegiato un approccio “garantista”, valorizzando la centralità dell’interesse del socio recedente a disinvestire e ritenendo secondario l’impatto sulla società; altri, al contrario, hanno posto l’accento sulla necessità di preservare la stabilità organizzativa e finanziaria, accogliendo solo restrittivamente le doglianze circa l’abuso³⁶⁹. Questa eterogeneità riflette l’assenza di un indirizzo consolidato e rende l’analisi casistica essenziale per comprendere l’effettiva portata del recesso abusivo.

Un ulteriore profilo emerso riguarda il riparto dell’onere della prova. Alcune decisioni hanno richiesto al socio di dimostrare la correttezza del proprio comportamento, ad esempio provando la tempestività e trasparenza della dichiarazione di recesso; in altri casi, invece, si è gravata la società dell’onere di dimostrare che la clausola statutaria non fosse sproporzionata o che l’uscita del socio non comportasse conseguenze eccessivamente onerose. La dimensione probatoria si intreccia così con la valutazione dell’impatto economico del recesso, poiché i giudici hanno in più occasioni richiamato l’esigenza di evitare che la liquidazione della partecipazione comprometta in modo rilevante la continuità aziendale³⁷⁰.

A livello sistematico, una valvola di equilibrio individuata dai giudici è rappresentata dalla possibilità di revoca della delibera che aveva legittimato il recesso, rimedio che consente di neutralizzare l’efficacia della dichiarazione e di ridurre il costo complessivo dell’operazione. Tale soluzione, pur non risolvendo tutti i problemi di abuso, ha il merito di offrire uno strumento pratico per bilanciare l’interesse del singolo con quello della società.

Infine, la giurisprudenza di merito ha chiarito che la categoria dell’abuso non può estendersi sino a svuotare di contenuto ipotesi legali di recesso, come quello *ad nutum* nelle società a tempo indeterminato. Un simile approccio finirebbe infatti per disattendere la volontà del legislatore, cui soltanto spetta ridefinire i confini oggettivi del diritto. Il controllo giudiziale, pertanto, deve restare confinato alle ipotesi di svilimento rispetto alla funzione propria dell’istituto, evitando improprie invasioni del campo riservato alla discrezionalità normativa e statutaria³⁷¹.

³⁶⁹ M. D’Annibale, *Il diritto di recesso nelle società di capitali*, tesi di dottorato, 2019, p. 67.

³⁷⁰ Tribunale di Bologna, ordinanza 18 marzo 2019, RG 16959; Tribunale di Catanzaro, 18 luglio 2023, RG 1437/2018; Tribunale di Chieti, 17 febbraio 2011, n. 109, in *Il recesso ad nutum nelle s.r.l.: efficacia, tempistiche e incertezze*, 2019, pp. 1-2.

³⁷¹ Enrico Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente , S.r.l.: pratica, casi e crisi*, Fondazione Italiana del Notariato, 2018, p. 1.

5.2.3 Linee guida notarili

Il notariato italiano ha svolto un ruolo determinante nell’interpretazione delle norme sul recesso, fornendo agli operatori del diritto criteri uniformi attraverso una serie di *Massime* e studi elaborati dalle Commissioni regionali e dal Consiglio Nazionale del Notariato. Questi contributi, pur non avendo valore vincolante, hanno assunto una rilevanza pratica notevole, diventando punti di riferimento stabili per la prassi statutaria e per la stessa giurisprudenza. L’obiettivo è stato quello di favorire un’applicazione coerente della disciplina, limitando il rischio di incertezza e di contenzioso in un ambito in cui l’autonomia privata e la tutela del socio recedente devono costantemente bilanciarsi³⁷².

Le *Massime* hanno anzitutto chiarito la portata delle cause legali e statutarie di recesso, ammettendo la possibilità di clausole innovative che, pur non espressamente previste dal legislatore, risultano compatibili con la funzione tipica dell’istituto. È in tale prospettiva che sono state considerate legittime previsioni come la *roulette russa* o le opzioni di

³⁷² R. Rordorf, “Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma”, in *Società*, 2005, p. 13.

vendita e di acquisto, nella misura in cui garantiscano un equo contemperamento tra le esigenze della società e la salvaguardia del socio che intende disinvestire³⁷³.

Un profilo di particolare rilievo riguarda le clausole che modulano o condizionano l'esercizio del recesso. Le Commissioni notarili hanno più volte affermato che sono ammissibili pattuizioni che differiscono l'efficacia del recesso, ad esempio subordinandola all'approvazione del bilancio successivo o prevedendo un termine di attesa, purché non venga snaturato il nucleo essenziale del diritto. Simili soluzioni rispondono all'esigenza di tutelare la stabilità finanziaria dell'impresa senza comprimere in modo irragionevole la posizione del socio, secondo un approccio volto a bilanciare diritti individuali e interesse collettivo³⁷⁴.

Non meno importante è il ruolo che le linee guida notarili hanno avuto sul piano pratico. Dopo la riforma del 2003, infatti, esse hanno rappresentato un presidio interpretativo capace di ridurre l'incertezza applicativa e di orientare non solo i professionisti nella redazione degli statuti, ma anche le assemblee e i giudici chiamati a dirimere controversie. In tal modo, le Massime si sono trasformate in un vero e proprio strumento di "diritto vivente", contribuendo alla stabilizzazione della prassi societaria e al consolidamento di soluzioni condivise³⁷⁵.

Nel complesso, l'elaborazione notarile ha permesso di ampliare e precisare la portata del recesso, colmando lacune normative e fornendo criteri di equilibrio fra autonomia statutaria e protezione del socio. Il contributo del notariato si rivela, così, essenziale per comprendere l'evoluzione dell'istituto e le sue concrete modalità di applicazione³⁷⁶.

5.3 Il recesso nel diritto comparato

Nel panorama europeo continentale, il recesso non occupa ovunque la stessa centralità che gli riconosce il legislatore italiano. L'asse si sposta, piuttosto, sul bilanciamento tra

³⁷³ Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 181* (2019), *Clausola «anti-stallo» (roulette russa)*, 2019, pp. 1-2.

³⁷⁴ AA.VV., "Adempimenti e procedure – recesso nelle S.p.A.", in *La Rivista delle Operazioni Straordinarie*, ago-set 2013, pp. 51-52.

³⁷⁵ P. Revigliono, *Tecniche di liquidazione del socio recedente. S.r.l.: pratica, casi e crisi*, s.l., s.d., p. 1

³⁷⁶ M. Passador, "Diligenza e correttezza...", in *Giur. it.*, 2020, p. 2173.

stabilità dell'organizzazione e tutela dell'uscita, variamente modulato in base alla struttura proprietaria e alla funzione dei mercati dei capitali. Una costante, però, emerge: dove il mercato dell'equity è profondo e liquido, la protezione dell'exit tende a essere esternalizzata; dove invece le partecipazioni sono illiquidate, essa viene (se e nella misura del caso) reinternalizzata negli assetti societari.

Germania. Nel diritto tedesco, la *Aktiengesellschaft* non conosce un generale diritto di recesso; al contrario, nella *GmbH* l'uscita del socio è ammessa per “gravi motivi” (*Austritt aus wichtigem Grund*), su base giurisprudenziale e con diritto all'*Abfindung* coerente con la gravità della causa e con l'equilibrio dell'ente³⁷⁷. Nel diritto dei gruppi, poi, il *Beherrschungsvertrag* e il *Gewinnabführungsvertrag* producono, a carico della controllante, un vero e proprio *sell-out right*: su richiesta del socio “esterno” deve essere acquistata la partecipazione a un corrispettivo “adeguato”, secondo la clausola legale del § 305, Abs. 1, *AktG*³⁷⁸. L'angolo visuale è chiaro: si evita di destabilizzare l'*AG* con un recesso generalizzato, ma si presidia l'uscita del socio nella *GmbH* (contesto tipicamente chiuso) e, soprattutto, quando si crea una relazione di dominio contrattuale.

Francia. Il diritto comune delle società di capitali non prevede, in via generale, un diritto di recesso (*retrait*) nelle *SA*; l'uscita convenzionale è più naturale nelle *SAS*, per la vocazione contrattualistica del tipo. La tutela dell'exit, tuttavia, transita spesso attraverso l'art. 1843-4 *Code civil*, che attribuisce a un esperto la determinazione del *prix* in caso di trasferimento forzoso o pattizio: la funzione non è identica al recesso, ma la prassi ne fa uno strumento centrale per dare effettività alle *clauses de sortie* e per sterilizzare il conflitto sulla valorizzazione della partecipazione³⁷⁹. Ne risulta un modello che privilegia la costruzione pattizia delle uscite e la centralità dell'*expertise* sul prezzo, con un controllo giudiziale di cornice.

Stati Uniti. Il diritto statunitense conosce i *dissenters' (o appraisal) rights*, rimedio di tipica ascendenza *Delaware*, azionabile soprattutto nelle *fundamental changes* (fusioni, talune trasformazioni, squeeze-out). Due tratti meritano rilievo comparatistico. Il primo è sistematico: i *appraisal rights* funzionano come *liability rule*, non come *property rule*, non attribuiscono alla minoranza un potere di voto sull'operazione, ma le riconoscono una compensazione pecuniaria parametrata al *fair value*³⁸⁰. Il secondo è dinamico:

³⁷⁷ P. Piscitello, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 13.

³⁷⁸ S. Gilotta, *Recesso e governo delle società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2024, p. 17.

³⁷⁹ P. Piscitello, *op. cit.*, p. 14.

³⁸⁰ S. Gilotta, *op. cit.*, pp. 71-72.

l'accento sul *fair value* ha generato, specie in talune stagioni giurisprudenziali del Delaware, fenomeni di sovra-compensazione (rispetto al *deal price* o al valore di mercato con sconti di minoranza), con incentivi al contenzioso selettivo e strategie di *appraisal arbitrage*³⁸¹. La risposta delle corti, oscillante tra deferenza al *deal price* e aperture a metriche alternative, mostra quanto la metrica valutativa sia, in questo modello, la vera cerniera tra tutela dell'uscita e governo dell'operazione.

Lettura trasversale. Il confronto segnala tre snodi utili alla riflessione interna: (i) la separazione, nel modello tedesco, tra stabilità dell'AG e protezione dell'uscita in contesti chiusi o di dominazione contrattuale; (ii) la scelta francese di “giurisdizionalizzare” il prezzo via esperto indipendente, per depoliticizzare il conflitto valutativo; (iii) la decisione statunitense di accettare l'operazione e spostare la tutela sul quantum, consapevoli che la qualità delle regole valutative governa gli incentivi al contenzioso. Tre vie diverse a un medesimo problema: come consentire alla maggioranza di agire senza comprimere oltre misura il valore della minoranza, e come farlo con strumenti che non disarticolino l'organizzazione né lascino rendite indesiderate.

5.5 Conclusioni e proposte de iure condendo

Il diritto di recesso, nella sua evoluzione storica e nella sua applicazione attuale, si presenta come istituto di confine: da un lato, presidio delle minoranze e strumento di tutela individuale; dall'altro, possibile fattore di instabilità per la vita societaria. Le riflessioni maturate negli ultimi anni mostrano come il nodo centrale non sia tanto la sopravvivenza del recesso, quanto la sua razionalizzazione entro un quadro coerente di equilibrio tra interessi contrapposti. La disciplina codicistica, pur innovata dalla riforma del 2003 e dalle successive modifiche, soffre ancora di una frammentazione che rende complessa la gestione uniforme dei casi di uscita, generando tensioni interpretative e spazi di contenzioso non trascurabili³⁸².

Da ciò discende l'esigenza di una razionalizzazione complessiva: i criteri che governano le cause di recesso, i termini per l'esercizio e le modalità di liquidazione dovrebbero essere ricondotti a principi generali chiari, capaci di limitare l'incertezza applicativa e di ridurre la dipendenza dall'autonomia statutaria. Non si tratta di comprimere la libertà

³⁸¹ *Ivi*, pp. 86-102

³⁸² M. Ventoruzzo, *Il recesso del socio tra disciplina codicistica e prospettive di riforma*, 2019, p. 47.

contrattuale, ma di valorizzarla in un alveo più definito, nel quale gli operatori possano muoversi con margini prevedibili, senza sacrificare la tutela delle minoranze né la stabilità dell’impresa³⁸³.

Sul piano delle prospettive di riforma, la dottrina più attenta evidenzia come il recesso debba essere calibrato con maggiore rigore nelle società aperte, dove il mercato dei capitali offre alternative di disinvestimento, e invece potenziato nelle società chiuse, in cui il socio non dispone di strumenti equivalenti. In questa direzione, è stata prospettata la possibilità di un doppio binario normativo: da un lato, un regime più flessibile per le società a base personale o familiare; dall’altro, regole più restrittive per le quotate, nelle quali la protezione del mercato e la liquidità delle azioni attenuano la necessità del recesso³⁸⁴. Un intervento normativo in tal senso consentirebbe di ridurre il rischio di un utilizzo opportunistico dell’istituto, senza svuotarne la funzione di salvaguardia.

Al tempo stesso, occorre interrogarsi sul ruolo del recesso in un’ottica di governance sostenibile. Le uscite individuali non possono più essere considerate meri episodi di frizione interna, ma vanno comprese come snodi di un più ampio equilibrio tra strategie imprenditoriali, esigenze di stabilità e diritti dei soci. La sostenibilità, infatti, non riguarda solo i profili ambientali o sociali, ma anche la capacità dell’ordinamento societario di garantire meccanismi di decisione inclusivi e resilienti. In questa prospettiva, il recesso assume un ruolo “regolatore”: esso costringe gli amministratori a ponderare l’impatto delle proprie scelte non solo sul breve termine, ma anche sulla coesione di lungo periodo della compagine sociale³⁸⁵.

Un simile approccio richiede che il legislatore e la prassi evolvano verso modelli più sofisticati di gestione delle uscite. Tra le soluzioni ipotizzate, vi è la creazione di strumenti ibridi che affianchino al recesso clausole di exit agreement, opzioni di vendita e procedure di mediazione, al fine di limitare gli effetti destabilizzanti e di redistribuire i costi in modo equo. La governance del futuro, in definitiva, non potrà prescindere da un’attenzione strutturale al tema delle uscite: solo così sarà possibile conciliare il diritto individuale con l’interesse collettivo alla continuità e allo sviluppo dell’impresa³⁸⁶.

³⁸³ M. Rossi, *La liquidazione della partecipazione sociale*, 2017, p. 219.

³⁸⁴ A. Pistorello, *Recesso e prospettive di riforma nelle società di capitali*, 2020, p. 133.

³⁸⁵ L. Bertazzoni, *Opzione societaria e clausole di uscita*, 2021, p. 61.

³⁸⁶ R. Di Virgilio, *Recesso e governo societario sostenibile*, 2018, p. 301.

Conclusioni

Il percorso svolto ha mostrato che il diritto di recesso del socio è, oggi, una cerniera strutturale del diritto societario: presidio delle minoranze e insieme dispositivo di governo delle trasformazioni, chiamato a bilanciare libertà individuale e stabilità organizzativa. L’analisi delle origini e della funzione, sullo sfondo dei principi costituzionali e della riforma del 2003, ha chiarito la natura intrinsecamente “ibrida” dell’istituto (potestativo nella struttura, rimediale nella funzione), nonché la sua progressiva emersione da rimedio eccezionale a strumento fisiologico dell’assetto societario. Tale evoluzione risponde all’esigenza – già messa a fuoco nell’impostazione introduttiva – di conciliare la tenuta del vincolo associativo con la necessaria adattabilità dell’impresa, specie in presenza di scelte che alterano l’equilibrio del patto sociale originario.

Sotto il profilo positivo, il lavoro ha ricostruito in modo sistematico la disciplina codicistica nelle S.p.A. e nelle S.r.l., evidenziando, da un lato, l’ampliamento dell’autonomia statutaria (artt. 2437, co. 4, e 2473 c.c.) e, dall’altro, i limiti inderogabili che presidiano l’equa valorizzazione della partecipazione in sede di liquidazione (art. 2437-ter c.c.). In questa cornice si colloca anche il più recente orientamento della Corte

di cassazione che reputa legittima, nelle società chiuse, la clausola di recesso ad nutum con congruo preavviso: un tassello che conferma la centralità dell'opzione statutaria, ma al tempo stesso impone rigore nella redazione delle clausole e nella loro applicazione, per evitare derive opportunistiche o effetti destabilizzanti sull'ente.

La verifica applicativa condotta sulle operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, trasformazioni, trasferimento della sede all'estero, modifiche statutarie "significative") ha messo in luce come il recesso agisca quale valvola di equilibrio nelle "svolte" identitarie della società, preservando la posizione del socio dissidente senza paralizzare la capacità deliberativa della maggioranza. Il coordinamento con la disciplina della crisi, inoltre, mostra che le uscite individuali hanno oggi una valenza sistemica: occorrono assetti e pianificazioni ex ante che misurino l'impatto finanziario del recesso e ne integrino la gestione con gli strumenti di regolazione e di allerta, a tutela della continuità aziendale.

Un nucleo centrale dell'indagine ha riguardato la liquidazione della partecipazione: criteri valutativi (patrimoniale, reddituale, misto/DCF, multipli), ruolo dell'esperto indipendente, impugnazioni e contenzioso. È emerso che la qualità delle regole di stima governa gli incentivi al conflitto: la determinazione trasparente e metodologicamente sorvegliata del "valore equo" riduce spazi di arbitraggio e favorisce soluzioni cooperative; specularmente, ogni compressione artificiosa del rimborso altera l'equilibrio tra interessi e svuota la funzione protettiva del recesso.

Sul terreno giurisprudenziale e della prassi notarile, il quadro ricostruito conferma un doppio movimento: i giudici presidiano la tutela della posizione individuale e reprimono gli usi abusivi del recesso (così come le clausole che ne svuotano l'effettività), mentre la prassi elabora soluzioni tecniche per dare certezza ai procedimenti, standardizzando termini, criteri e soggetti della stima. Ne risulta un dialogo, talora dissonante ma tendenzialmente convergente, che riconosce all'istituto una funzione regolativa dell'equilibrio tra autonomia privata e continuità dell'impresa.

Il confronto comparatistico ha offerto un utile controcanto: i modelli tedesco, francese e statunitense mostrano tre vie diverse di bilanciamento (separazione tra stabilità e tutela dell'uscita; "giurisdizionalizzazione" del prezzo tramite esperto; appraisal rights come liability rule), ma convergono nell'individuare nella metrica valutativa la cerniera che rende compatibili decisione di maggioranza e protezione della minoranza. Questo dato rafforza le indicazioni operative emerse sul versante domestico.

I risultati raggiunti sono, in sintesi, quattro: (i) una ricomposizione sistematica del recesso come istituto di confine, oltre l’alternativa secca tra contratto e organizzazione; (ii) la definizione puntuale dei limiti dell’autonomia statutaria nella determinazione del valore di liquidazione e nella conformazione delle cause; (iii) l’individuazione degli snodi critici nelle operazioni straordinarie e nella gestione d’impresa in crisi; (iv) la messa a fuoco del nesso, empiricamente rilevante, tra qualità delle regole valutative e riduzione del contenzioso. Questi esiti sono coerenti con gli obiettivi iniziali di inquadramento teorico, razionalizzazione della disciplina positiva e proposta di criteri applicativi verificabili.

Non mancano, tuttavia, criticità che l’indagine ha reso manifeste: la frammentazione delle fonti e degli orientamenti; il rischio di abuso – del socio e della società – in presenza di clausole troppo generiche o penalizzanti; l’incertezza fisiologica sulla tempistica e sugli effetti del recesso in rapporto al procedimento di liquidazione; l’asimmetria tra società aperte e chiuse, ove la minor liquidità accresce l’esigenza di presidi sostanziali sul valore. Sono nodi che richiedono risposte ordinate, più di tecnica dei contratti che di mera enunciazione di principi.

In chiave de iure condendo, il lavoro ha proposto direttive pragmatiche: (a) una razionalizzazione dei presupposti, dei termini e della stima entro principi generali chiari; (b) un “doppio binario” che differenzi, con coerenza, la disciplina tra società aperte (dove il mercato offre canali di exit alternativi) e società chiuse (dove il recesso rappresenta spesso l’unico meccanismo di disinvestimento); (c) una governance delle uscite fondata su strumenti ibridi – clausole di exit agreement, opzioni, mediazione – e su una pianificazione ex ante degli impatti finanziari e organizzativi; (d) un rafforzamento delle metriche valutative e del ruolo dell’esperto, per ridurre l’azzardo negoziale e allineare gli incentivi alla cooperazione.

In conclusione, il tema affrontato è di evidente rilievo sistematico e pratico. La ricerca offre un contributo che unisce ricostruzione dogmatica, analisi economico-valutativa e attenzione alla prassi, restituendo un modello di recesso come “regolatore” dell’equilibrio societario, capace di sostenere l’innovazione senza sacrificare le garanzie. Le prospettive di approfondimento riguardano, in particolare: la standardizzazione delle metodologie di stima del fair value; la misurazione degli effetti delle clausole statutarie sul contenzioso; l’interazione con gli strumenti della crisi d’impresa e con i modelli di governance sostenibile. Su questo terreno si giocherà la maturazione dell’istituto, nella direzione – qui sostenuta – di un diritto di recesso più prevedibile, trasparente e funzionale allo sviluppo dell’impresa collettiva

Bibliografia

Addamo, S. (2021). Diritto di recesso e modifica dei diritti di voto o di partecipazione (Quaderni di giurisprudenza commerciale; ISBN 978-88-28-84269-9). [Estratto].

Addamo, S. (n.d.). Recesso e modifica dei diritti patrimoniali dell'azionista. Rivista di Diritto Societario.

Agrusti, G., & Marcello, R. (2006). Il recesso del socio nelle s.r.l.: modalità, termini, efficacia e liquidazione della quota. *Le Società*, (5/2006).

Albano, O. (2016–2017). La teoria e tecnica dei multipli per la valutazione delle

aziende: evidenze empiriche e riflessioni critiche. [Tesi di laurea, Dipartimento di Impresa e Management – Cattedra di Finanza aziendale avanzato].

Assonime. (2005, 22 dicembre). Il diritto di recesso nella società per azioni (Circolare n. 68).

Bevilacqua, G., & Bortoluz, F. (2017). La determinazione del valore di liquidazione della quota da rimborsare al socio dotato di diritti particolari che recede. *La rivista delle operazioni straordinarie*, (3/2017).

Bonzano, C. (2025, 17 luglio). Il rischio penale dell’attività dell’esperto facilitatore nella composizione negoziata. [Documento di ricerca]. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) – Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti.

Botti, L. (2021). Clausole di covendita e trascinamento (Quaderni di giurisprudenza commerciale; ISBN 978-88-28-83807-4). [Estratto].

Camera di commercio di Torino. (2009, 20 maggio). Guida alla presentazione della domanda di iscrizione del recesso di socio “ad nutum” da società contratta a tempo indeterminato o per tutta la vita di uno dei soci ex artt. 2290 e 2300 c.c. (Versione 1.0).

Camilletti, F., “La funzione del diritto di recesso nella disciplina civilistica generale e nel diritto del lavoro, tra libertà contrattuale e finalità protezionistiche”, in Lavoro, Diritti, Europa, 2019/2.

Casadio, V., Giordani, F., Murgano De Carli, E., & Montini, M. (s.d.). Ruolo e compiti dell’esperto nella Composizione negoziata. I Focus della Commissione di Studio Crisi di Impresa e OCC.

Cascavilla, M. (2020, 15 aprile). Decorrenza degli effetti del recesso nelle S.p.A. e perdita dei diritti afferenti allo status socii. EC Legal.

Cerato, S. (2025, 20 marzo). Diritto di recesso “automatico” nelle Srl. Euroconference News – Diritto societario (www.ecnews.it).

Ceschin, M., & Panelli, M. (2024, 10 aprile). La responsabilità in capo all’Esperto nella composizione negoziata della crisi [Saggio].

Cian, M. (n.d.). La liquidazione della quota del socio recedente al valore nominale (in margine ad una clausola statutaria in deroga ai criteri legali di valutazione delle azioni). Rivista di Diritto Societario.

Ciampolillo, C., Il recesso del socio. Tesi di dottorato, LUISS “Guido Carli” – Roma, XXI° Dottorato di ricerca in Diritto tributario delle società, s.d. (altra copia del medesimo lavoro).

Citrolo, M. (2009). La disciplina statutaria dell’esclusione del socio nella società a responsabilità limitata (Studio n. 212-2008/I; approvato il 18 giugno 2009). Consiglio Nazionale del Notariato – Commissione Studi d’Impresa.

Collauzzo, N., I metodi per la valutazione d'azienda: dalla teoria alla pratica. Tesi di laurea magistrale, Corso di Laurea Magistrale in Amministrazione, finanza e controllo, a.a. 2021/2022.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC). (2017, agosto). Aspetti metodologici della valutazione delle partecipazioni (al fair value) nel bilancio separato redatto in conformità agli IAS/IFRS [Documento].

D'Annibale, M., Il diritto di recesso nelle società di capitali. Tesi di dottorato, Università degli Studi di Sassari, Dottorato di ricerca in Diritto ed economia dei sistemi produttivi, XXV ciclo, s.d.

De Costa, A., “Le azioni redimibili”, in Azioni e altri strumenti finanziari, cap. I, [dati editoriali non indicati nel file], s.d.

Delli Priscoli, L. (n.d.). Il recesso dalle società per azioni: Artt. 2437–2437-sexies (2^a ed.; Il Codice Civile. Commentario) [Estratto; ISBN 978-88-28-86258-1].

Elia, A. (2025, 21 marzo). Crisi d'impresa tra prospettiva aziendale e prospettiva giuridica. Diritto.it.

Falcone, M. (2015–2016). Le deroghe societarie al modello S.r.l. nelle start up e PMI innovative. [Tesi di laurea magistrale, LUISS Guido Carli – Dipartimento di Giurisprudenza].

Fico, D. (s.d.). Il diritto di recesso del socio nelle società di capitali (Società e Fallimento – Teoria e pratica del diritto; ISBN 978-88-28-85936-9). [Estratto].

Fiori, A. (n.d.). Il recesso del socio nella Spa: Contesto legale e aspetti valutativi [Manoscritto].

Francini, E. (2021–2022). Profili fiscali del recesso del socio. [Tesi di laurea magistrale, Corso di laurea magistrale in Amministrazione, finanza e controllo].

Giannini, L., & Vitali, M. (2010). Recesso ed esclusione del socio (2^a ed.). Maggioli Editore.

Grossi, G. L., & Guerzoni, M. (2019, 18 giugno). La modifica statutaria dei diritti (patrimoniali) di partecipazione è causa di recesso ai sensi della lett. g dell'art. 2437 c.c. EC Legal.

Il recesso ad nutum nelle s.r.l.: efficacia, tempistiche e incertezze normative (2024) [Estratto]. (Testo nel file: “Società 2024... Ed. IPSOA, 2024”).

La riforma delle società di capitali: osservazioni generali [Dispensa/Documento].

La riforma del diritto societario: vecchie e nuove norme a confronto (D.Lgs. n. 6/2003). (n.d.). [Documento di lavoro].

La s.r.l. – Monografia 2003. Capitolo 4: Il recesso e l'esclusione. (n.d.). [Capitolo].

Lepore, F. (2019, 15 febbraio). Il diritto di recesso nella legislazione speciale a tutela del consumatore. CamminoDiritto.

Marcello, R. (2010). La valutazione della quota del socio recedente [Approfondimento, fasc. 1/2010]. Diritto societario – Approfondimento.

Martinez, A. (2013, giugno). Questioni controverse relative agli ambiti di applicazione del recesso ad nutum. [Manoscritto].

Massima n. 181 [2019] – Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali (c.d. clausola della «roulette russa» o del «cowboy»). (2019). [Massima].

Moro Visconti, R. (2013, agosto–settembre). Recesso del socio di S.p.A. e comunicazione del valore di liquidazione delle azioni ex art. 2437-ter, co. 5, c.c. [Articolo professionale].

Mugnai, E., & Iannì, A. (2022). Il procedimento di recesso azionario: profili generali e questioni pratico-applicative. [Articolo].

Muserra, A. L., Le attività finanziarie. La valutazione delle partecipazioni. Slide del Corso di Ragioneria Applicata (DIEF), 10 maggio 2024.

Organismo Italiano di Contabilità (OIC). (2017). OIC 21 – Partecipazioni (versione aggiornata al 29 dicembre 2017). Organismo Italiano di Contabilità.

Pennisi, R. (n.d.). Il diritto di recesso nelle società soggette ad attività di direzione e coordinamento: alcune considerazioni. *Rivista di Diritto Societario*.

Pesare, V. (2025, 18 luglio). Esperto indipendente nella composizione negoziata: per quale reato è imputabile. *IPSOA Quotidiano*.

Pistorello, A. (2019). Il diritto di recesso nella S.p.A.: profili di disciplina [Tesi di laurea specialistica, Università degli Studi di Padova, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali “Marco Fanno”].

Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali: Speciale “Codice della crisi dopo il d.lgs. n. 83/2022 – Parte prima”(Fascicolo 2/2022). (2022). Centro Studi Giuridici Editore – IL CASO.it.

Revigliono, P. (n.d.). Il recesso del socio nelle S.r.l.: profili generali [Materiale didattico].

Rossi, M. (n.d.). Appunti sulla determinazione del valore delle azioni non quotate in caso di recesso [Saggio].

Rutigliano, M. (n.d.). I metodi di valutazione di azienda [Slide didattiche].

Santosuoso, D. U. (2012). Le società di capitali consortili tra “nuove” soluzioni e “vecchi” problemi: appunti con particolare riferimento alle società consortili a

responsabilità limitata (Studio n. 187-2011/I; approvato il 31 maggio 2012). Consiglio Nazionale del Notariato – Commissione Studi d’Impresa.

Spina, A. (n.d.). Il recesso del socio nella s.r.l. In Tecniche contrattuali e attività notarile [Relazione].

Tonelli, M. (2023). Recesso statutario e clausole generiche. [Relazione].

Tribunale di Roma – Ufficio del Giudice del registro delle imprese. (2018, 14 marzo). Recesso del socio nelle S.r.l. e impegno dello stesso alla cessione della partecipazione – n. 13722/2017 v.g. [Provvedimento; Accoglimento n. cronol. 2157/2018].

Tribunale di Roma. (2020, 15 gennaio). Diritto di recesso — Criteri di liquidazione — Derogabilità. Estratto di sentenza nella controversia Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza e Belluno c. Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Trimarchi, G. A. M. (2012). Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili (Studio n. 188-2011/I; approvato il 1° marzo 2012). Consiglio Nazionale del Notariato – Commissione Studi d’Impresa.

Trinchese, G. (2024, 30 settembre). Le s.r.l. PMI: deroghe al diritto societario e novità introdotte dalla Legge Capitali. [Documento di ricerca]. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC).

Venditti, A. (2016–2017). Le clausole di drag along e di tag along tra l’ordinamento anglosassone e l’ordinamento italiano. [Tesi di laurea magistrale, Dipartimento di Giurisprudenza].

Varricchione, C. (2018–2019). Profili fiscali della liquidazione di società. [Tesi di laurea magistrale, Dipartimento di Giurisprudenza – Cattedra di Diritto Tributario].

Vasta, C. (s.d.). Recesso da società per azioni e diritti sociali (Quaderni di giurisprudenza commerciale; ISBN 978-88-28-82282-0). [Estratto].

Ventoruzzo, M. (n.d.). I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio [Manoscritto].

Zammitti, M. V. (n.d.). Il diritto di recesso nelle società c.d. benefit. Rivista di Diritto Societario.

Ringraziamenti :

MAMMA :

Desidero innanzitutto ringraziare mia mamma, la persona che più di tutte mi ha sempre supportato e seguito nel mio percorso, sia di studi che di vita. La sua forza, la sua dedizione e la sua fiducia in me sono state la mia guida costante in ogni momento.

Senza di lei non sarei arrivato fin qui.

Il suo esempio, anche nei momenti più difficili — come dopo quel maledetto gennaio — mi ha insegnato cosa significhi davvero la resilienza.

La tua intelligenza, il tuo modo di fare (la costanza nel raggiungere un obiettivo) , il tuo bene incondizionato e i tuoi infiniti richiami mi hanno reso ciò che sono ; e ne vado fottutamente fiero .

A Te devo ogni traguardo raggiunto e questo risultato è, prima di tutto tuo.

INFINITAMENTE GRAZIE MAMMA .

PAPA':

Desidero ringraziare mio papà, la persona MIGLIORE che conosca. La sua spensieratezza, la sua forza d'animo e la sua capacità di trovare sempre il lato positivo in ogni situazione mi hanno accompagnato lungo tutto il mio percorso universitario, permettendomi di affrontare anche i momenti più impegnativi con serenità e leggerezza.

A lui devo il mio carattere solare, il mio sorriso costante e il mio modo alternativo di vedere le cose.

Mi ha insegnato il valore dell'ironia, dell'ottimismo e soprattutto l'importanza di circondarmi di persone giuste, sincere e autentiche.

La sua energia e la sua gioia di vivere sono per me una fonte inesauribile di ispirazione.

Ho scelto questa facoltà perché ho sempre ammirato e amato il mondo del commercio, un ambiente dinamico, fatto di sfide, passione e intuito.

Questa passione nasce da lui, da mio padre, che è sempre stato per me un modello di determinazione e di coraggio.

Fin da bambino ho guardato con ammirazione al suo modo di affrontare il lavoro, con la concretezza, la visione e la grinta di un vero imprenditore.

La sua capacità di costruire, di rischiare, di credere nelle proprie idee mi ha insegnato cosa significhi davvero mettersi in gioco.

È grazie al suo esempio che ho scelto di intraprendere questo percorso, convinto che con impegno, coraggio e cuore si possa realizzare qualsiasi obiettivo.

Con un sorriso, voglio ringraziarlo anche per il suo contributo economico, che diciamocelo è stato un vero e proprio investimento. Che ti garantisco avrà rendimento massimo .

Grazie di tutto Papa'

A MIO FRATELLO :

Desidero ringraziare mio fratello, una persona semplicemente straordinaria, che a me piace definirla perfetta . È incredibilmente razionale, sempre in grado di mantenere la lucidità anche nei momenti più difficili — d'altronde, non a caso, è un medico... e per di più un cardiologo!

Ma al di là della sua professionalità e della sua mente analitica, sa essere anche la figura fraterna perfetta: presente, comprensiva e capace di dire la cosa giusta al momento giusto.

Senza di lui non avrei potuto affrontare alcuni momenti che solo in pochi conoscono.

È, senza dubbio, una delle persone più importanti della mia vita.

Il nostro legame va ben oltre quello di sangue: è un equilibrio speciale tra due opposti che si completano a vicenda.

Anche se a volte sembriamo completamente diversi, so che senza di lui non potrei sentirmi davvero completo.

A MARTINA :

Il mio grazie più grande va a Martina, la mia ispirazione quotidiana, il mio filo continuo, la mia certezza.

Senza di te, la mia vita non avrebbe lo stesso senso.

A te devo tanto: in questi due anni di magistrale hai saputo rendere tutto più leggero, più bello, più magico.

Dalle risate condivise ,ai film e alle serie visti insieme, dalle nostre cene romantiche ai piccoli gesti della nostra quotidianità, ogni momento con te mi ha fatto innamorare un po' di più della persona meravigliosa che sei.

Grazie per esserci sempre, per il tuo supporto, per la tua pazienza e per credere in me anche quando io stesso fatico a farlo.

Questo traguardo è anche tuo, perché sei parte di tutto ciò che mi spinge a dare il meglio ogni giorno. TI AMO.

AI NONNI :

Un ringraziamento speciale va ai miei nonni: Giacomo, Francesco, Michelina e Antonietta.

Grazie a loro sono la persona che sono oggi. Mi hanno trasmesso valori e principi che considero fondamentali e che porto con orgoglio in ogni aspetto della mia vita.

Mi hanno insegnato il rispetto, la gratitudine, la semplicità e l'importanza di restare sempre autentico.

È grazie a loro se, pur vivendo in un mondo che cambia in continuazione, sono riuscito a mantenere salde le mie radici e a distinguermi dai miei coetanei.

I loro insegnamenti rappresentano per me un'eredità preziosa, che custodisco con profondo affetto e rispetto per la nostra famiglia

AGLI AMICI DI SEMPRE :

Un ringraziamento speciale va anche agli amici di sempre: Moccia, Cozzolino e Parisi.
Nonostante il mio carattere non sempre facile — e la mia abitudine a sparire per mesi —
loro ci sono sempre stati.

La loro presenza costante, anche a distanza, e la loro capacità di farmi sentire parte di
qualcosa di vero e duraturo sono un dono prezioso.

Li ringrazio per la pazienza, per le risate, per il supporto e per l'affetto sincero che non è
mai venuto meno.

Avere amici così è una fortuna che non tutti possono vantare, e io ne sono davvero grato

AGLI AMICI (FRATELLI) CHE HO TROVATO :

Un ringraziamento va anche agli amici che ho avuto la fortuna di trovare a Roma,
persone che hanno reso questo percorso universitario ancora più speciale.

A Francesco, il mio coinquilino ma anche — e soprattutto — il mio professore privato
per eccellenza: grazie per la pazienza infinita, per i consigli, e per avermi “salvato” in più
di un'occasione.

A Tommaso, senza il quale non mi sarei fatto un mare di risate e non avrei vissuto tante
giornate spensierate che porterò sempre con me.

E infine ad Alessandro, che con il suo carattere più introverso mi ha insegnato che nella
vita è importante fidarsi di pochi, ma buoni.

Ognuno di loro, a modo suo, ha lasciato un segno profondo in questi anni e ha reso questa
esperienza universitaria unica e indimenticabile.

A Michele :

Una dedica speciale va a Michele, che nel tempo è diventato per me molto più di un

amico: un vero fratello.

Fin dal primo giorno in cui ci siamo conosciuti, la nostra complicità è stata immediata — stesso modo di pensare, stesso modo di agire, stesso modo di affrontare lo studio (e le nottate di studio!).

È stato il mio coinquilino, il mio miglior amico, il mio confidente e complice in ogni momento, dai più leggeri ai più difficili.

Anche quando le nostre strade si sono divise, il nostro legame è rimasto saldo, fatto di stima reciproca, fiducia e grande affetto.

Oggi condividiamo con orgoglio i frutti di questo percorso universitario, consapevoli che certe amicizie, quelle vere, resistono al tempo e alle distanze

A me stesso :

E per ultimo, ma non certo per importanza, voglio ringraziare me stesso.

Il mio modo di essere, di affrontare le cose, di vivere sempre con il sorriso e con quella spensieratezza che mi contraddistingue — e di cui vado, e andrò sempre, fiero.

Questo traguardo non l'ho semplicemente raggiunto: l'ho conquistato, anzi, l'ho disintegrato.

E sfido chiunque a dire il contrario.

Sono orgoglioso di me, e lo dico senza timore, perché più di chiunque altro ho saputo dimostrare con i fatti, e non con le parole, quanto valgo e quanto sono disposto a lottare per ciò che voglio.

A me stesso dico grazie, per non aver mai mollato, per averci creduto fino in fondo e per essere rimasto sempre fedele a ciò che sono