

## Il procedimento di recesso azionario: profili generali e questioni pratico-applicative [\*]

### *The withdrawal regime in the società per azioni: legal framework, procedure and application issues*

Enrico Mugnai – Antonio Ianni

**ABSTRACT:** L'articolo analizza i principali profili del procedimento di liquidazione della partecipazione azionaria del socio receduto. Al riguardo, è un dato ampiamente noto e riscontrabile nella prassi che il procedimento di recesso, quale regolato dagli artt. 2437 e ss. c.c., si presta a molteplici dubbi interpretativi dalle rilevanti ricadute pratico-applicative. Muovendo da tale constatazione e avuto riguardo alle interpretazioni offerte da dottrina e giurisprudenza, l'analisi si propone di delineare alcune soluzioni funzionali a ridurre l'incertezza normativa che contraddistingue aspetti essenziali della materia in esame. In questa prospettiva, dopo aver esaminato le differenti posizioni sul momento di efficacia del recesso azionario, l'articolo affronta il tema della legittimazione da parte del socio receduto all'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali in pendenza della procedura di liquidazione delle azioni. La seconda sezione dello scritto è dedicata agli aspetti di diritto sostanziale e processuale legati alla possibilità di contestazione da parte del socio recedente del valore della partecipazione ai sensi dell'art. 2437-ter c.c. Anche alla luce delle soluzioni ipotizzate con riferimento ai principali aspetti del procedimento di liquidazione, l'articolo si conclude con l'esame dei termini di svolgimento e definizione di tale procedimento.

**ABSTRACT:** The article analyzes the withdrawal procedure of a withdrawing shareholder from a *società per azioni*, with particular reference to the liquidation procedure of shares. In this regard, it is noted that the relevant legal framework, as regulated by Articles 2437 ff. of the Civil Code, lends itself to multiple interpretative doubts with significant practical-applicative consequences. Starting from this assumption, the paper considers both the judicial and doctrinal findings on the subject matter and proposes to outline some functional and practical solutions to reduce the regulatory uncertainty that characterizes essential aspects of the matter under con-

---

\* L'elaborato, pur essendo frutto di una collaborazione organica tra gli autori e di un confronto costante tra i medesimi, deve ritenersi direttamente riconducibile a Enrico Mugnai per quanto attiene ai paragrafi 3, 4, 6 e ad Antonio Ianni relativamente ai paragrafi 2, 5, 7.

sideration. From this perspective, the article addresses the issue of the legitimacy on the part of the withdrawing shareholder to exercise administrative and pecuniary rights pending the shares liquidation procedure. The second part of the article focuses on both substantive and procedural law aspects of the challenge by the withdrawing shareholder to the value of the shareholding under Article 2437-ter of the Civil Code. In the last section, the paper examines the time frame and further procedural aspects of the liquidation procedure of shares.

SOMMARIO: 1. L'oggetto e le ragioni dell'indagine. – 2. Le differenti tesi sul momento di efficacia del recesso. – 3. *Segue*. L'esercizio dei diritti amministrativi da parte del socio recedente – il diritto di voto. – 4. *Segue*. L'esercizio dei diritti patrimoniali da parte del socio recedente – il diritto agli utili. – 5. La determinazione del valore delle azioni in presenza di contestazioni da parte del socio receduto. – 6. *Segue*. Sul compenso dell'esperto nominato dal tribunale. – 7. I termini di svolgimento e conclusione del procedimento di liquidazione.

**1. L'oggetto e le ragioni dell'indagine.** – È un dato ampiamente noto e riscontrabile nella prassi che il procedimento di recesso, quale regolato dagli artt. 2437 ss. c.c., si presti a molteplici dubbi interpretativi dalle rilevanti ricadute pratico-applicative [1].

A tale riguardo, occorre infatti osservare che se, da un lato, sono numerosi e rilevanti i profili che non trovano diretta ed espressa disciplina nel dettato normativo, dall'altro, il quadro offerto dall'esame della dottrina e della giurisprudenza in materia si dimostra estremamente variegato e composito, caratterizzandosi, rispetto a più di una questione, per opinioni e orientamenti difformi se non apertamente contrastanti [2].

---

[1] Il presente lavoro è dedicato all'analisi dei principali profili, generali e pratico-applicativi, riscontrabili nell'ambito del procedimento di *liquidazione* delle azioni per effetto di recesso azionario. L'indagine non affronterà, tuttavia, la fattispecie del recesso del socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento (art. 2497-*quater* c.c.) che, in ragione delle problematiche e degli istituti coinvolti (afferenti al diritto dei gruppi), meriterebbe uno specifico approfondimento. Inoltre, per facilità di trattazione dei numerosi aspetti riguardanti il procedimento liquidatorio in esame, l'elaborato assumerà che il socio interessato eserciti il recesso con riferimento all'intera partecipazione azionaria da questi detenuta, manifestando quindi una volontà "definitiva" di cessazione del rapporto sociale. Come noto, la possibilità di esercitare un recesso parziale, che consente al socio interessato di ridurre solo in parte l'entità del proprio investimento, è espressamente ammessa dall'art. 2437, comma 1, c.c. (secondo cui i soci, in presenza delle condizioni di legge, «hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro azioni»; all'interno della comunicazione di recesso, dovranno quindi essere indicati specificatamente il numero e la categoria delle azioni relativamente alle quali si esercita il diritto di recesso – cfr. art. 2437-*bis*, comma 1, c.c.).

[2] Alcune delle pronunce giurisprudenziali e tesi dottrinali citate all'interno della trattazione hanno per oggetto la disciplina del recesso da società a responsabilità limitata: questo perché si tratta, comunque, di precedenti e contributi dai quali sono ricavabili soluzioni e "principi" ugualmente

Quanto direttamente osservato dagli scriventi nell'ambito dell'esperienza professionale è, dunque, il determinarsi per gli operatori di una situazione di obiettiva incertezza giuridica in relazione alla gestione dei processi di cui trattasi, alla quale inevitabilmente si accompagna il rischio dell'insorgere di situazioni contenziose e, in ultima analisi, di significativo ostacolo o pregiudizio al regolare svolgimento dell'attività sociale (ciò anche attesa la possibile durata del procedimento di liquidazione – v. *infra*, §§ 5-7).

Alla luce di tali considerazioni, il presente scritto, senza pretesa di esaustività, si propone di esaminare alcuni dei profili “controversi” caratterizzanti nello specifico la disciplina del procedimento di *liquidazione* delle azioni conseguente all'esercizio del diritto di recesso del socio, evidenziando le diverse opzioni interpretative adottabili e indicando, ove possibile, le soluzioni pratico-operative ritenute maggiormente rispondenti alle esigenze di certezza giuridica dei rapporti e minimizzazione del rischio di *litigation*.

**2. Le differenti tesi sul momento di efficacia del recesso.** – 2.1. Nell'ottica sopra evidenziata, la prima questione che in via preliminare merita sicuramente di essere affrontata è quella che attiene all'esatta individuazione del momento di efficacia del recesso attivato dal socio interessato. Al pari di altri aspetti di cui si dirà nel prosieguo, il tema dell'efficacia *immediata* o c.d. *differita* del recesso appare fortemente controverso per via del silenzio normativo sul punto, non avendo il legislatore preso espressamente posizione in ordine a tale profilo, né a quello (conseguente) della perdita dello *status socii* da parte del recedente.

Provando, anzitutto, a sintetizzare le tesi che finora si sono contrapposte, bisogna dar conto – in dottrina e in giurisprudenza – quantomeno di due opposti orientamenti principali.

Nella prospettiva di un primo orientamento interpretativo [3], il momento di scioglimento del vincolo societario e della conseguente perdita della legittimazione

---

applicabili, in chiave pratica, alle questioni qui affrontate relativamente al procedimento di recesso azionario.

[3] In giurisprudenza cfr.: Trib. Frosinone, 3 giugno 2021; Trib. Palermo, 31 marzo 2021; Trib. Bologna, 18 marzo 2019; Trib. Roma, 25 gennaio 2017; Trib. Roma, 3 agosto 2016; Trib. Bologna, 9 novembre 2013; Trib. Roma, 11 giugno 2012; Trib. Napoli, 14 gennaio 2011 e 11 gennaio 2011 (quest'ultima pronuncia con nota di MECATTI, *Efficacia del recesso ed esercizio dei diritti sociali*, in *Società*, 2011, 1152 ss.); App. Venezia, 21 aprile 2009, che pur non prendendo una precisa posizione con riferimento al rapporto tra *status socii* e recesso, bensì sul momento in cui deve essere cristallizzato il valore delle partecipazioni oggetto di recesso, conferma che il recesso esercitato dal socio ai sensi dell'art. 2437 c.c. «si perfeziona e produce i suoi effetti nel momento in cui giunge a conoscenza della società»; Trib. Pavia, 25 agosto 2008 (con nota di CHILOIRO, *Legittimazione all'esercizio dei diritti sociali in capo al socio receduto nelle s.r.l.*, in *Giur. comm.*, II, 2009, 1218 ss.); Trib. Trapani, 21 marzo 2007; Trib. Roma, 11 maggio 2005; Trib. Arezzo, 16 novembre 2004; App. Milano, 13 maggio 2003, *Società*, 2004, 622. In dottrina cfr.: PERRINO, *Il recesso del socio ed il suo “momento”*, in CAMPOBASSO-

all'esercizio di tutti i diritti sociali coinciderebbe con la ricezione da parte della società della dichiarazione di recesso (art. 2437-*bis* c.c.), ciò in coerenza con il carattere *unilaterale e recettizio* della dichiarazione medesima. Nell'ambito di tale ricostruzione si è osservato, più in particolare, che la partecipazione sociale oggetto del recesso non si estinguerebbe, ma rimarrebbe (provvisoriamente) senza titolare, venendo amministrata dalla società secondo il procedimento di cui all'art. 2437-*quater* c.c.; i diritti sociali ad essa connessi dovrebbero, dunque, considerarsi "sospesi" fino al momento dell'ingresso del nuovo titolare [4]. La rilevanza corporativa della partecipazione rimarrebbe, infine, circoscritta ai soli fini del calcolo del *quorum* costitutivo [5].

Sul piano strettamente letterale, la tesi trova un possibile "appiglio" normativo all'interno dell'art. 2437-*bis*, ult. comma, c.c., ove è presente un inciso che parrebbe implicitamente far risalire l'efficacia del negozio al momento dell'avvenuta comunicazione alla società: il riferimento è al passaggio nel quale si chiarisce che il recesso «se già esercitato, è privo di efficacia» qualora, entro novanta giorni, la società non revochi la deliberazione assembleare che ha "provocato" e legittimato il recesso o, in alternativa, deliberi la misura estrema dello scioglimento.

Un'ulteriore conferma a sostegno dell'efficacia immediata viene indirettamente ricavata dalla circostanza per cui è previsto che il valore di liquidazione della partecipazione debba essere calcolato prima (art. 2437-*ter*, comma 5, c.c.) o contestualmente alla dichiarazione di recesso (art. 2473, comma 3, c.c.): si argomenta che se il legislatore avesse ritenuto efficace il recesso soltanto all'atto dell'effettiva liquidazione della quota (efficacia c.d. differita), per coerenza avrebbe indicato quest'ultimo momento quale riferimento temporale ai fini della determinazione del valore [6].

Indipendentemente da tali considerazioni, che poggiano sui dati (anche letterali)

---

CARIELLO-DI CATALDO-GUERRERA-SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, 2, 1453 ss.; SALAFIA, *Il recesso dei soci dalla società per azioni e a responsabilità limitata*, in *Società*, 2012, 540 ss.; ID., *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, 417 ss.; TRIMARCHI, *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, Studio n. 188-2011/I; v. altresì gli Orientamenti "I.H.5" (2005) e "H.H.9" (2016) del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie. In generale, per una disamina delle differenti tesi e della giurisprudenza in materia si rimanda a: GHIONNI-CRIVELLI-VISCONTI, *sub 2437-bis*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Milano, 2016, 2518 ss.; MACRÌ, *Il recesso del socio nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2016, 101 ss.; cfr., inoltre, GIURATO-VASTA, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 207 ss.

[4] TRIMARCHI (*supra*, n. 3), 11.

[5] TRIMARCHI (*supra*, n. 3), 11. Cfr. Orientamento "H.H.11" (2016) del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, secondo il quale "le azioni del socio recedente sono computate ai fini del calcolo delle maggioranze e delle quote richieste per la costituzione e per le deliberazioni dell'assemblea".

[6] Così, in particolare, Trib. Roma, 6 settembre 2016.

appena richiamati, in un'ottica sistematica, è stato condivisibilmente osservato come la tesi dell'efficacia immediata presenti quantomeno due "pregi", il primo dei quali è certamente quello di assecondare appieno le esigenze di certezza giuridica rispetto ad ipotesi, quelle di *exit* di un socio, in cui all'onere di rimborso della quota da parte della società si accompagna necessariamente un riassetto della compagine sociale. La tesi in esame, inoltre, permetterebbe di "allineare" l'inquadramento e la disciplina del recesso societario ai principi di diritto comune operanti in materia di recesso contrattuale, i quali non risultano espressamente derogati dalle disposizioni di cui agli artt. 2437 ss. c.c. [7].

2.2. Se questo è vero, occorre, tuttavia, evidenziare come trovi riscontro, sia in dottrina che in giurisprudenza, la diversa tesi per cui il socio recedente conserverebbe lo *status socii* anche a seguito della dichiarazione di recesso di cui all'art. 2437-*bis* c.c.

All'interno di questa medesima ricostruzione si registrano posizioni difformi in ordine al momento in cui debba collocarsi l'estinzione della qualità di socio, da taluni fatto coincidere con l'effettiva liquidazione della partecipazione sociale, da altri, invece, variamente identificato in fasi precedenti alla liquidazione.

Più in particolare, secondo una prima impostazione, il recesso diverrebbe pienamente efficace solo con la conclusione del procedimento di liquidazione, dovendosi distinguere, sul piano giuridico, tra efficacia della dichiarazione del recesso (immediata) ed efficacia del recesso come fattispecie a "formazione progressiva" (nell'ambito della quale, peraltro, il socio dovrebbe intendersi legittimato ad esercitare i propri diritti sociali fino alla intervenuta liquidazione della partecipazione) [8].

---

[7] SALAFIA (2012 – *supra*, n. 3), 543. In tema, si consideri che la Suprema Corte di Cassazione, seppur con riferimento alla diversa fattispecie del recesso da società di persone, ha avuto modo di statuire segnatamente che «trattandosi di una dichiarazione recettizia, a cui si rende applicabile l'art. 1334 c.c., la dichiarazione di recesso del socio produce i suoi effetti nel momento in cui la volontà del socio di sciogliersi dal vincolo societario viene portata a conoscenza della società (Cass. civ., 24 settembre 2009, n. 20544), di modo che a seguito di essa, il rapporto sociale si scioglie limitatamente alla posizione del recedente, che perde la qualifica di socio (...) e diviene titolare nei confronti di questa di un diritto di credito alla liquidazione della quota» (Cass. civ., 11 settembre 2017, n. 21036); tale pronuncia, malgrado non sia direttamente applicabile alla fattispecie in esame (*i.e.*, recesso azionario), rappresenta pur sempre una presa di posizione da tenere in debito conto nel dibattito sulla "prevalenza" tra le due tesi (efficacia *immediata* ed efficacia *differita*), soprattutto perché riconduce espressamente il recesso societario nell'alveo del diritto contrattuale comune.

[8] Trib. Milano, 4 maggio 2017; Trib. Tivoli, 19 gennaio 2011, *Società*, 2011, 1277; Trib. Tivoli, 14 giugno 2010; Trib. Pavia, 5 agosto 2008, che riconosce al socio receduto la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali se «non incompatibili con la dichiarazione di recesso e per l'esercizio dei quali (il socio) vanta un concreto interesse ad agire»; infine, v. Cass. civ., 19 marzo 2004, n. 5548, la quale, pur affermando la natura recettizia del recesso azionario, all'interno di un *obiter dictum* ha comunque

A detta di un diverso orientamento [9], il recesso diverrebbe efficace, invece, nel momento della scadenza del termine di novanta giorni sancito dall'art. 2437-*bis*, ult. comma, c.c., previsto per la revoca della delibera assembleare a fondamento del recesso o per l'adozione della delibera di scioglimento della società. In quest'ottica, deporrebbe, in particolare, una delle due opzioni concesse dall'ultimo comma dell'art. 2437-*bis* c.c., ossia la facoltà di "rivedere", e quindi revocare, la decisione che ha determinato l'esercizio del recesso (a titolo esemplificativo, si pensi ad una maggioranza azionaria che, consapevole dell'impossibilità di sottoscrivere in opzione le azioni recedute e/o della difficoltà a collocarle sul mercato, ritenga preferibile, in quello specifico frangente, non privare la società delle risorse necessarie a liquidare la quota della minoranza recedente). Solo una volta scaduto tale termine di novanta giorni il recesso potrebbe considerarsi, pertanto, definitivo.

Infine, rimane un'autorevole – seppur, a quanto consta, isolata – opinione che suggerisce di individuare il momento di cessazione del rapporto sociale distinguendo tra le ipotesi in cui la società sia dotata di utili e riserve disponibili da quelle in cui la stessa ne sia sprovvista [10]: nel primo caso, il recesso diventerebbe efficace al più tardi alla scadenza dei centottanta giorni dalla comunicazione del recesso; nel secondo caso, il recesso sarebbe efficace nel momento in cui l'eventuale delibera di riduzione del capitale sociale divenga eseguibile a seguito della mancata opposizione dei creditori sociali [11].

---

condiviso l'opinione di chi ritiene che la qualità di socio del receduto perduri fino al momento in cui sia concluso il procedimento di liquidazione e di rimborso della quota. In dottrina v. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, 59; DEMURO, *La determinazione della quota di liquidazione del socio receduto*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 133 ss.; CAGNASSO, *Il recesso*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2010, IV, 951 ss.; CALLEGARI, *sub 2437-bis*, in COTTINO-BONFANTE-CAGNASSO-MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario*, II, Bologna, 2004, 1413 ss.; FERRI, *Il recesso nella nuova disciplina delle società di capitali. Brevi considerazioni*, in *Riv. not.*, 2004, 915 ss.; PACIELLO, *sub 2437-bis*, in NICCOLINI-STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, 1118 ss.; CARMIGNANI, *sub 2437-bis*, in SANDULLI-SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, II, Torino, 2003, 884 ss.

[9] App. Milano, 21 aprile 2007; PETRAZZINI, *Questioni in tema di revocabilità ed effetti del recesso*, in *Giur. it.*, 2011, 1088 ss.; DACCÒ, *Il recesso nelle spa*, in CAGNASSO-PANZANI (diretto da), *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2010, 1397 ss.; DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum G.F. Campobasso*, III, Torino, 2007, 217 ss.; GALLETTI, *sub 2437-bis*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di) *Il nuovo diritto delle società*, II, Padova, 2005, 1560 ss.; *Id.*, *sub 2437-bis*, in ABRIANI-STELLA RICHTER jr. (a cura di), *Codice commentato delle società*, Torino, 2010, 1637 ss.; CORSI, *Il momento di operatività del recesso nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 317 ss.; RORDORF, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, 928 ss.

[10] CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 291 ss.

[11] CALANDRA BUONAURA (*supra*, n. 10), 313; DACCÒ (*supra*, n. 9), 1438.

**3. Segue. L'esercizio dei diritti amministrativi da parte del socio recedente – il diritto di voto.** – 3.1. L'individuazione del momento di efficacia del recesso, lungi dal rimanere questione circoscritta al mero ambito teorico, assume diretta rilevanza sul piano – di preminente interesse in questa sede – delle conseguenze pratico-applicative e di gestione endosocietaria del procedimento di *exit*.

In tale prospettiva, il tema principale che viene a porsi attiene alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali da parte del socio che abbia comunicato alla società la propria volontà di recedere. È, infatti, del tutto evidente che laddove si aderisca all'orientamento dell'efficacia differita, da ciò discende l'ulteriore questione del "riconoscimento" (o meno) dei diritti patrimoniali e amministrativi al socio receduto nelle more del procedimento e fino al momento di effettiva liquidazione della quota; momento che, per le ragioni meglio illustrate nel prosieguo, potrebbe verificarsi a distanza di mesi dal perfezionamento della comunicazione recettizia di cui all'art. 2437-*bis* c.c., e, in ipotesi, anche oltre i centottanta giorni indicati dall'art. 2437-*quater*, comma 5, c.c. (sul quale v. *infra*, § 7).

Al riguardo si prenderanno in considerazione, nello specifico, le seguenti fattispecie esemplificative: sotto il profilo dei diritti amministrativi, *i*) il tema dell'esercizio del diritto di voto in assemblea; con riferimento a quelli patrimoniali, *ii*) le problematiche relative alla partecipazione agli utili oggetto di distribuzione.

3.2. In via preliminare, occorre osservare che tra i sostenitori della tesi dell'efficacia differita, quanto alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali nel periodo che intercorre tra la comunicazione del recesso e la cessazione definitiva/irrevocabile della qualità di socio, si sono confrontate posizioni tra di loro difformi.

In particolare, se per parte della dottrina [12] al socio recedente spetterebbero tutti i diritti sociali, sia patrimoniali che amministrativi, secondo una diversa e maggioritaria *opinione* [13] sarebbe opportuno distinguere tra legittimazione all'esercizio dei diritti patrimoniali e legittimazione all'esercizio dei diritti amministrativi. I primi (diritti patrimoniali) dovrebbero ritenersi "sospesi" in attesa dell'esito del procedimento di liquidazione, mentre per i secondi (diritti amministrativi) occorrerebbe ammetterne la possibilità di esercizio quantomeno nel periodo (di novanta giorni) in cui la società conserva la facoltà di revocare la delibera posta a fondamento del recesso del socio.

Fermo quanto precede, sempre nell'ambito dei sostenitori dell'efficacia differi-

---

[12] RORDORF (*supra*, n. 9), 928; CALLEGARI (*supra*, n. 8), 1415; PACIELLO (*supra*, n. 8), 1121; DI CATALDO (*supra*, n. 9), 254; per una ricostruzione complessiva del tema cfr. VASTA, *Recesso da società per azioni e diritti sociali*, Milano, 2020, specialmente 46 ss.

[13] CALANDRA BUONAURO (*supra*, n. 10), 311 ss.

ta, è prevalente l'opinione per cui al socio receduto possa effettivamente riconoscersi un perdurante interesse all'esercizio dei diritti amministrativi unicamente con riferimento alle situazioni endosocietarie idonee – in concreto – a pregiudicare l'aspettativa alla liquidazione della sua partecipazione [14]. Posizione, quest'ultima, che sembrerebbe trovare accoglimento in quella parte della giurisprudenza che, in via "eccezionale" e in un'ottica prevalentemente rimediale, ammette la legittimazione del socio recedente tanto all'impugnativa di talune *specifiche* delibere assembleari, quanto al promuovimento delle azioni societarie di carattere risarcitorio [15].

3.3. Se questo è vero, il contrasto interpretativo tra efficacia immediata o differita del recesso sembrerebbe poter trovare parziale composizione, rispetto all'esercizio dei diritti amministrativi (e in specie del diritto di voto), sul piano pratico-applicativo.

Può osservarsi, infatti, che le situazioni in cui è dato ravvisare un perdurante (e giuridicamente rilevante) "interesse" del socio all'esercizio dei diritti sociali appaiono, anche astrattamente, di difficile individuazione ed estremamente limitate.

A tale proposito occorre, anzitutto, considerare come in nessun caso deliberazioni societarie successive all'esercizio del recesso potrebbero incidere sulla determinazione del valore di liquidazione delle partecipazioni (e dunque "giustificare" il mantenimento di prerogative di voto). In merito, sono le stesse norme in materia di recesso che sembrano offrire ampia ed effettiva tutela al socio recedente, ciò nella misura in cui, da un lato, individuano specifici criteri legali per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni [16], derogabili, entro certi limiti,

---

[14] CALANDRA BUONAURO (*supra*, n. 10), 313; DACCÒ (*supra*, n. 9), 1438.

[15] Al riguardo v., da ultimo, Trib. Milano, 11 aprile 2019 (con nota di ATTANASIO, *Sulla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali da parte del socio receduto di S.p.a.*, in *Società*, 2020, 189 ss.) ove, se per un verso il Giudice sembrerebbe aver aderito alla tesi dell'efficacia immediata, per un altro non ne fa comunque discendere la conseguente perdita di ogni diritto sociale, specificando, invece, che al socio receduto «possono essere riconosciuti i soli diritti partecipativi funzionali alla quota che deve essergli liquidata», ma non anche «l'attribuzione di tutte le posizioni partecipative ordinarie risultando incongrua in quanto non più collegata alla partecipazione sociale in senso proprio»; di qui la conclusione per cui il socio recedente sarebbe legittimato all'impugnazione esclusivamente di quelle delibere «idonee ad incidere rispetto [alla] liquidazione». Sul punto v. anche Trib. Milano, 4 maggio 2017, il quale ha riconosciuto al recedente il diritto all'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori. Il tema, però, è tutt'altro che condiviso in giurisprudenza, considerato che proprio sulla questione della legittimazione all'azione di responsabilità altro Giudice di merito è giunto ad una conclusione assolutamente opposta, negando al socio receduto siffatta legittimazione (cfr. Trib. Roma, 17 gennaio 2017, in *Giur. comm.*, 2018, II, 781 ss.; Trib. Roma, 3 agosto 2016).

[16] Più in particolare: *i*) nel caso di società chiuse, il valore di liquidazione delle azioni andrà determinato dagli amministratori, acquisito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della

solo in via statutaria [17]; dall'altro, e con valore assorbente, impongono che i soci siano posti in condizione di conoscere la determinazione del valore delle azioni «nei quindici giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea» [18].

Ferma e impregiudicata, dunque, la possibilità (*rectius*, legittimazione) per il socio recedente di impugnare la deliberazione che ha dato luogo al diritto recessivo [19], in nessun caso il valore di liquidazione delle azioni potrà essere alterato, in

---

revisione, sulla base di parametri "generali" prefissati dal legislatore, ossia «tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni» (art. 2437-ter, comma 2, c.c.); ii) per le società quotate, si prende in considerazione la media aritmetica dei «prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso» (art. 2437-ter, comma 3, c.c.); iii) lo statuto può stabilire criteri diversi da quelli (legali) di cui si è detto, che ad ogni modo verranno comunque applicati dagli amministratori – in sede di determinazione del valore delle azioni – in un momento temporalmente *antecedente* il successivo svolgimento dell'assemblea che potrebbe "provocare" il recesso, e quindi prima che si tenga l'assemblea in relazione e all'esito della quale potrebbe verificarsi il recesso di quei soci che non hanno concorso ad una determinata deliberazione tra quelle ricomprese nell'art. 2437 c.c. – peraltro, non è infrequente nella prassi che il socio interessato, una volta venuto a conoscenza del valore indicato dagli amministratori e in vista del successivo voto assembleare, si rivolga ai propri consulenti di fiducia per una "contro-stima" (seppur sommaria) di verifica.

[17] Cfr., per tutti, CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, Torino, 2020, 505, nt. 22, che individua due precisi limiti nel diritto alla c.d. equa valutazione delle azioni e nel divieto di patto leonino (*"invalide devono pertanto ritenersi sia le clausole che introducono criteri di valutazione irragionevoli ed economicamente ingiustificati, sia quelle che escludono che si debba tener conto delle perdite"*); in termini in parte analoghi si esprime PISCITELLO, *"Valore di disinvestimento" e tutela del recedente nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2015, 856 ss.; *contra*, in particolare, CIAN, *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)*, in questa *Rivista*, 2010, 307 ss. (ove ulteriori riferimenti all'orientamento dottrinale meno "restrittivo"), per il quale quantomeno con riguardo alle ipotesi derogabili di recesso è ammissibile l'introduzione, in via statutaria, di criteri "peggiorativi". Quanto alla giurisprudenza, sempre in tema di modifiche/specificazioni statutarie dei criteri legali, si ricorda che la Corte di Cassazione ha avuto modo di chiarire che la *ratio* dei suddetti criteri coincide con l'«impedire che la possibilità di *exit* del socio sia penalizzata» e, più nello specifico, «nell'esigenza di non discostarsi, nel risultato finale, dal presumibile valore di mercato delle azioni» (così Cass. civ., 15 luglio 2014, n. 16168, secondo cui, ad ogni modo, lo statuto può prevedere che la "consistenza patrimoniale" venga valutata secondo un metodo che tenga conto dell'utilizzo dei cespiti nella prospettiva della continuità aziendale); di recente Trib. Roma, 15 gennaio 2020, che ha pronunciato la nullità di una clausola statutaria che, in deroga all'art. 2437-ter c.c., prevedeva la liquidazione delle azioni al loro valore nominale.

[18] Secondo una – a quanto risulta – isolata massima notarile, al più si ammette che gli amministratori possano convocare l'assemblea, senza procedere contestualmente alla determinazione del valore di liquidazione, esclusivamente nel caso in cui *"i soci li abbiano dispensati all'unanimità da tale determinazione"*; inoltre, sarebbe comunque possibile *"per i soci (...) rinunciare alla determinazione del valore delle azioni in assemblea"* [così l'Orientamento "H.H.2" (2004) del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie].

[19] Tra i diritti amministrativi che parrebbero pacificamente riconosciuti al socio receduto si può, infatti, annoverare il diritto ad impugnare le stesse delibere che ne hanno giustificato il recesso: in tal senso cfr. Trib. Roma, 17 gennaio 2017 (*supra*, n. 15), nonché Trib. Napoli, 14 gennaio 2011 (*supra*, n. 3).

pendenza del procedimento di liquidazione, da successive deliberazioni assembleari che incidano retroattivamente sui parametri societari dedotti quali criteri di determinazione ai sensi dell'art. 2437-ter c.c. (arg., tra l'altro, ex art. 2436, comma 5, c.c.); ciò consente di escludere, rispetto a tale profilo, il possibile verificarsi di situazione tali da "giustificare" un interesse residuale del socio recedente all'esercizio del diritto di voto.

Tanto detto, rimarrebbe astrattamente la possibilità di riconoscere, in un'ottica di "protezione", diritti sociali amministrativi relativamente a quelle fattispecie deliberative i cui effetti o la cui esecuzione siano capaci di incidere sulla situazione patrimoniale della società, e dunque indirettamente sull'aspettativa del socio receduto alla (effettiva e integrale) liquidazione della quota: da questo punto di vista, andrebbero attribuiti al socio receduto i soli diritti amministrativi che gli permettano una sorta di "vigilanza" sull'attività sociale, fintantoché non abbia ottenuto la liquidazione delle azioni per le quali ha esercitato il recesso.

L'effettiva rilevanza di tali fattispecie nella prospettiva del riconoscimento di (residuali) prerogative "sociali" al socio che abbia esercitato il recesso risulta, tuttavia, dubbia e in ogni caso estremamente circoscritta nella pratica.

In primo luogo, occorre ricordare che l'art. 2437-*quater* c.c. considera il rimborso mediante risorse societarie (ossia, il rimborso «mediante acquisto da parte della società utilizzando riserve disponibili») come una sorta di *extrema ratio*, preferendovi, invece e in prima battuta, l'offerta in opzione agli altri soci e il collocamento in favore dei terzi delle azioni rimaste inoperte. Un effettivo (e residuale) "interesse protetto" del socio rispetto all'esercizio del voto (e dei diritti amministrativi ad esso connessi) potrebbe dunque configurarsi solo in presenza di fattispecie deliberative che, per lo specifico contesto in cui sono assunte e tenuto conto dell'articolato procedimento di liquidazione disciplinato dal richiamato art. 2437-*quater* c.c., siano in grado di determinare un (quantomeno) potenziale pregiudizio al diritto alla liquidazione della partecipazione.

Quanto all'oggetto delle deliberazioni, ad opinione degli scriventi, andrebbero anzitutto escluse dal novero delle ipotesi astrattamente rilevanti, ai fini del riconoscimento del diritto di voto nei termini sopra prospettati, tutte quelle fattispecie in cui la disciplina legale assicura un'effettiva tutela al socio recedente attraverso la predisposizione di appositi strumenti giuridici azionabili dai creditori della società, ove il riferimento è, in special modo, alle operazioni straordinarie rispetto alle quali siano approntati diritti di "opposizione" [20]. Soluzione quest'ultima che presenta l'indubbio pregio di tenere assieme, da un lato, l'esigenza di "riservare" il diritto di voto assembleare – su decisioni fondamentali per la vita societaria/imprenditoriale

---

[20] In particolare, v.: art. 2503 c.c., in tema di opposizione dei creditori all'operazione di fusione, richiamato dall'art. 2506-ter c.c. rispetto alle operazioni di scissione; come noto, analogo diritto di opposizione è previsto in relazione alle trasformazioni ex art. 2500-*novies* c.c.

– unicamente a quei soci che abbiano manifestato la loro volontà di proseguire il rapporto sociale e, dall'altro, le istanze di tutela patrimoniale dell'ex socio receduto, nella sua veste di "creditore" per la liquidazione della propria quota [21].

Al di fuori delle predette ipotesi, si potrebbe forse immaginare di assicurare il diritto di voto al socio receduto per quei casi in cui lo statuto attribuisca all'assemblea degli azionisti la competenza ad autorizzare l'alienazione di *assets* strategici (od operazioni similari), o comunque rispetto al compimento di quegli atti di gestione che, per legge o per principi generali dell'ordinamento societario, debbano ritenersi compresi nella competenza deliberativa dell'assemblea [22].

Anche nei suddetti casi, però, il presupposto del riconoscimento del diritto di voto dovrebbe essere, secondo l'orientamento preso in esame, l'*idoneità* dell'atto oggetto di deliberazione a determinare un *potenziale depauperamento* del patrimonio, con conseguente aumento del rischio di inadempimento dell'obbligo di rimborso delle azioni recedute. Resta da chiedersi se, e in che misura, tale circostanza possa e debba essere verificata *case-by-case* in sede di attribuzione della legittimazione all'esercizio del diritto di voto e ancora se, in ultima analisi, le richiamate istanze di "protezione" non siano meglio (e più appropriatamente) tutelate attraverso rimedi di carattere risarcitorio, i quali non dovrebbero rimanere preclusi anche a fronte dell'adozione di una delibera assembleare di carattere "gestorio" (arg. *ex art.*

---

[21] Sul punto si è espresso Trib. Roma, 25 gennaio 2017 (*supra*, n. 3), secondo cui «il socio receduto potrà tutelare il (...) diritto di credito [avente ad oggetto la liquidazione della quota] mediante gli strumenti di tutela che l'ordinamento riconosce ai creditori della società».

[22] È il caso, in particolare, delle delibere assembleari di cui agli artt. 2357, 2358 e 2361 c.c. Alle fattispecie espressamente previste dal legislatore codicistico, si accompagnano quelle ipotesi che, per via sia dottrinale sia giurisprudenziale, sono state ricondotte alla teoria delle c.d. competenze implicite dell'assemblea. In tal senso, è stato ipotizzato che, in riferimento alla "sorte" degli asset aziendali, un potere decisionale dell'assemblea debba sussistere per le seguenti operazioni: i) conferimento dell'intera azienda e conseguente trasformazione della società operativa in una *holding*; ii) cessione/affitto dell'intera azienda o del suo ramo principale. Tra i sostenitori della tesi delle c.d. competenze implicite dell'assemblea, in dottrina, cfr.: PORTALE, *Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 39 ss.; CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Torino, 2019, 63 ss.; MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 406 ss.; ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 7; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, 133 ss.; MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria ed autonomia gestoria*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 703 ss.; MIRONE, *sub* 2361, in NICCOLINI-STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, I, Napoli, 2004, 414 ss.; GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa, ad opera dell'organo amministrativo*, *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 674. In giurisprudenza, tra i più recenti: Trib. Roma, 1 aprile 2019, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 757 ss.; Trib. Roma, 3 agosto 2018, *Società*, 2018, 1371 ss.; Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, 377 ss.; Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Notariato*, 2018, 439 ss.; la maggioranza dei precedenti citati riguarda, tuttavia, società a responsabilità limitata, rispetto alle quali, come è noto, la tesi delle c.d. competenze implicite trova un "forte" appiglio testuale nell'art. 2479, comma 2, n. 5, c.c.

2364, comma 1, n. 5, c.c.) [23]. E in quest'ultima prospettiva, al mantenimento dello *status socii* (o meglio, di alcuni diritti sociali) in capo al recedente non sembra collegarsi alcuna effettiva "utilità marginale" – in termini di tutela degli interessi sottesi al procedimento di liquidazione – rispetto al riconoscimento della legittimazione all'esercizio delle azioni spettanti in generale ai creditori sociali (si pensi, in particolare, all'azione risarcitoria *ex art.* 2394 c.c. [24]).

A condizione, poi, che il socio recedente venga regolarmente convocato alle riunioni delle assemblee sociali (in coerenza con la condizione di "sospensione" dei diritti sociali allo stesso spettanti, *v. supra*) [25], bisogna, infine, considerare che dal mancato riconoscimento del diritto al voto potrebbero discendere effetti invalidatori – ove si ritenga tale esclusione illegittima – unicamente previo superamento della prova di resistenza prevista dall'art. 2377, comma 5, n. 2, c.c. e dunque in ipotesi non così frequenti nella prassi (questo ad eccezione, ovviamente, delle ipotesi di nullità, rispetto alle quali la legittimazione e l'interesse all'impugnazione, in capo al recedente, risulterebbero comunque configurabili *ex art.* 2379 c.c.).

3.4. In conclusione, e fatto salvo un doveroso esame delle singole fattispecie concrete, in una prospettiva pratico-applicativa si ritiene consigliabile:

- i) che il socio che abbia esercitato il recesso sia regolarmente convocato per le riunioni dell'assemblea dei soci, assicurando al medesimo il diritto di intervento;
- ii) che i diritti di voto relativi alle azioni oggetto di recesso vengano considerati sospesi fino al termine del relativo procedimento di liquidazione, anche agli effetti

---

[23] Cfr. TUCCI, *Le competenze*, in LENER-TUCCI, *Società per azioni. L'assemblea*, in COSTI (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, IV, Torino, 2012, 43 (ove anche ulteriori riferimenti); TINA, *L'esonero della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008, 252-257 e 263 ss.

[24] La legittimazione del socio receduto ad agire *ex art.* 2394 c.c., in quanto creditore sociale, sembrerebbe confermata da quelle pronunce di merito che hanno negato al socio receduto da s.r.l. la legittimazione *ex art.* 2476, comma 3, c.c.: nella prospettiva di tali precedenti, la predetta legittimazione, in quanto di natura straordinaria, può essere ricondotta esclusivamente a coloro che sono titolari dello *status socii*. Ai soci receduti non resta, quindi, che agire – per far valere la responsabilità risarcitoria degli amministratori – quali creditori della società (cfr. Trib. Roma, 17 gennaio 2017 e 6 settembre 2016 – rispettivamente *supra*, n. 15 e n. 6): fattispecie, quest'ultima, espressamente prevista anche per le s.r.l. (art. 2476, comma 6, c.c.) in forza dell'intervento di riforma del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

[25] L'incertezza normativa, allo stato, comunque perdurante in ordine al momento di efficacia del negozio di recesso porta a "suggerire", in un'ottica prudenziale, di procedere alla regolare convocazione del socio receduto, così da escludere sotto tale profilo qualsivoglia contestazione di nullità della relativa delibera; sul punto *v.* anche Cass. civ., 16 settembre, 2019, n. 22987, dalla quale si ricava che la delibera assembleare (in tal caso di una s.r.l.) è nulla per omessa convocazione, anche laddove il soggetto non convocato risulti receduto (pur dovendosi chiarire che, nella fattispecie *sub iudice*, si trattava di omessa convocazione, per l'assemblea di approvazione del bilancio, di socio il cui recesso avrebbe avuto effetto soltanto con la chiusura dell'esercizio).

del calcolo dei *quorum*, salvo riservare una particolare diversa considerazione per quelle ipotesi, di carattere eccezionale, in cui, da un lato, in assenza di specifici rimedi approntati dall'ordinamento societario a tutela dei creditori sociali, la deliberazione sottoposta a votazione sia (potenzialmente) idonea ad incidere sul patrimonio sociale, pregiudicando conseguentemente il diritto del socio ad ottenere la liquidazione della quota; e, dall'altro, il voto dello stesso socio recedente risulti determinante ai fini dell'adozione della decisione.

**4. Segue. L'esercizio dei diritti patrimoniali da parte del socio recedente – il diritto agli utili.** – 4.1. Assai meno controverso si presenta il tema della titolarità dei diritti patrimoniali.

Al riguardo, è, infatti, opinione largamente condivisa che gli stessi non spettino ai soci receduti [26], ma debbano ritenersi “sospesi” – nel senso di seguito precisato – sino al termine del relativo procedimento di liquidazione [27].

Conclusione quest'ultima che, indipendentemente da ogni ulteriore e diverso argomento di natura giuridica, trova convincente spiegazione, sul piano economico, alla luce della considerazione per cui, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, c.c., la determinazione del valore di liquidazione delle azioni (nelle società chiuse) deve compiersi avendo riguardo non solo alla «consistenza patrimoniale» della società alla data del recesso, ma anche alle «prospettive reddituali» della stessa.

Concentrando l'esame sulla sola fattispecie del diritto alla distribuzione degli utili, non vi è dubbio, pertanto, che il valore di liquidazione delle azioni dei receduti contenga in sé una valutazione – prospettica e attualizzata – anche dei redditi attesi e debba, pertanto, ritenersi comprensivo anche delle componenti economiche (utili di esercizio) che dovessero maturare in un momento successivo alla comunicazione di recesso e di cui fosse eventualmente deliberata la distribuzione prima della conclusione del relativo procedimento.

In altri termini e in via di semplificazione argomentativa, laddove la società distribuisse ai soci receduti dividendi in aggiunta al valore di liquidazione delle azioni, la stessa finirebbe, di fatto, per “pagare due volte” il medesimo valore, con ciò realizzando una “duplicazione” priva di reale giustificazione economica [28].

---

[26] In particolare, v. MASSELLA DUCCI TERI, *Sul recedente dalla società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 230 ss.

[27] Cfr.: TRIMARCHI (*supra*, n. 3), 11; Orientamento notarile “I.H.5” (*supra*, n. 3); v. anche CALAN-DRA BUONAUURA (*supra*, n. 10), 312.

[28] Nel senso che eventuali utili maturati *medio tempore* andranno scomputati dalla somma dovuta al socio recedente v. FRIGENI, *Il diritto di recesso*, in IBBA-MARASÀ (a cura di), *La società a responsabilità limitata*, Milano, 2020, 1098.

4.2. Se questo è vero, appare corretto ritenere che, laddove l'assemblea deliberi la distribuzione integrale degli utili di esercizio, il pagamento dei dividendi riferiti alle azioni dei soci receduti, non percepiti da questi ultimi, sia "sospesa" in attesa dell'esito del procedimento di liquidazione, dovendo le relative somme essere successivamente corrisposte ai soggetti che risulteranno acquirenti delle predette azioni.

Tale conclusione, infatti, se da un lato si dimostra coerente con la già evidenziata constatazione per cui il prezzo di acquisto delle azioni (pari quantomeno al valore di liquidazione delle medesime) risulterà "comprensivo" anche delle componenti reddituali future (ossia, gli utili di cui trattasi), dall'altro, sembrerebbe trovare fondamento giuridico nel principio espresso dall'art. 1531, comma 1, c.c. [29], il quale stabilisce chiaramente che, nel caso di vendita a termine di titoli di credito, sia gli interessi sia i dividendi esigibili dopo la conclusione del contratto e prima della scadenza del termine, laddove originariamente acquisiti dal venditore, sono comunque da attribuirsi al compratore poiché di sua spettanza. Secondo quanto condivisibilmente osservato da parte della dottrina, la predetta norma sarebbe espressione di un principio generale operante in materia di trasferimento oneroso di azioni, in forza del quale si deve presumere ricompreso nel prezzo di cessione, salva diversa ed esplicita volontà delle parti, anche il dividendo non ancora esigibile, che spetterà conseguentemente/esclusivamente all'acquirente [30].

Anche sotto tale ultima prospettiva, pare dunque potersi argomentare che i dividendi maturati successivamente rispetto alla dichiarazione di recesso, in quanto diritti accessori dei titoli oggetto dell'*exit*, debbano essere riconosciuti agli eventuali e futuri acquirenti delle azioni medesime.

4.3. In coerenza con quanto sopra rilevato, nei procedimenti direttamente osservati dagli scriventi, le predette somme, sul piano contabile, sono state iscritte al "passivo" in una apposita posta di debito, in attesa del pagamento ai soggetti acquirenti delle azioni oggetto di recesso (pagamento poi effettivamente intervenuto nei casi esaminati).

Laddove, invece, non si dia luogo alla cessione delle azioni oggetto di recesso e il rimborso delle medesime avvenga mediante acquisto da parte della società, in assenza di chiare indicazioni normative e/o provenienti dalla prassi, sembra corretto ritenere che la relativa posta di debito possa essere integralmente annullata (in tale

---

[29] Sull'applicabilità del principio espresso dall'art. 1531, comma 1, c.c. anche alla materia dei dividendi azionari, v. la ricostruzione di STRAMPELLI, *sub* 2433, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Milano, 2016, 2389.

[30] COLOMBO, *Utili, dividendi e acconti dividendo*, in COLOMBO-PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 7\*, Torino, 1994, 524-525.

evenienza, il relativo importo verrebbe infatti corrisposto al recedente già sotto forma di prezzo di acquisto-rimborso delle azioni).

In alternativa rispetto a questa prima soluzione, e in luogo quindi di una distribuzione integrale (con sospensione del pagamento dei dividendi riferibili alle sole azioni dei soci recedenti), l'assemblea della società interessata potrebbe deliberare l'accantonamento degli utili afferenti alle azioni oggetto di recesso, i quali pertanto non saranno distribuiti, ma andranno a costituire una apposita "riserva targata" [31], gravata da un vincolo di destinazione in favore dei futuri acquirenti delle azioni in parola. La medesima delibera dovrebbe inoltre prevedere che tale vincolo di destinazione venga meno, con conseguente riclassificazione della riserva come "disponibile", nell'ipotesi in cui sia la stessa società a rimborsare le azioni nell'ambito del processo di liquidazione (e in tale caso, la riserva potrebbe essere utilizzata per effettuare l'acquisto) [32].

Questa seconda soluzione, tuttavia, oltre a comportare un percorso deliberativo più complesso e articolato, si presta a sollevare possibili profili di criticità. Si deve, infatti, osservare che all'interno del nostro ordinamento societario la figura della c.d. riserva *targata* non conosce un espresso riconoscimento legislativo e appare dibattuta la stessa possibilità di procedere in via "ordinaria" (ovverosia, senza incidere sul piano statutario) alla costituzione di una siffatta riserva, specialmente nel caso in cui – come accadrebbe nell'ipotesi in esame – si tratti di imprimere un particolare vincolo di destinazione ad una parte degli utili societari [33].

**5. La determinazione del valore delle azioni in presenza di contestazioni da parte del socio receduto. – 5.1.** Volgendo l'analisi ai profili di carattere propriamente "procedimentale" della fattispecie del recesso azionario, occorre, in primo luogo, soffermarsi sulla possibilità di *contestazione*, da parte del socio receduto, del valore delle azioni determinato dagli amministratori. In tale evenienza, l'art. 2437-ter, ult. comma, c.c., dispone che il valore di liquidazione «è determinato entro novanta giorni dall'esercizio del diritto di recesso tramite relazione giurata di un

---

[31] SPOLIDORO, *Apologia delle riserve targate e degli accordi di targatura delle riserve*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, I, 1 ss.; ID., *Riserve Targate*, in CAMPOBASSO-CARIELLO-DI CATALDO-GUERRERA-SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, 2, 1323 ss.

[32] Secondo l'orientamento espresso a livello notarile, non sembra invece che – ai fini del rimborso della partecipazione del socio recedente – possano essere utilizzati gli utili di periodo; sul punto cfr. lo studio del Consiglio Nazionale del Notariato, Quesito di Impresa n. 116-2008/I, *(In)utilizzabilità degli utili di periodo per il rimborso della partecipazione del socio*, in *CNN Notizie*, del 5 giugno 2008.

[33] In merito a tale profilo, v. TRONCI, *Distribuzioni di utili e riserve. Profili patrimoniali e finanziari*, Milano, 2017, 55 ss.

esperto nominato dal tribunale (...), su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'art. 1349 c.c.» [34].

Rispetto alla previsione in esame si pongono varie problematiche, di carattere interpretativo e/o applicativo, in relazione alle quali non è dato ricavare indicazioni univoche e chiare dalla disciplina legale. In questa sede, nello specifico, verranno esaminati i seguenti profili: *i*) natura giuridica dell'istituto della determinazione del terzo; *ii*) legittimazione all'istanza di nomina; *iii*) decorrenza del termine per la determinazione del valore da parte dell'esperto; *iv*) profili di riunione/connessione in caso di pluralità di recessi; *v*) aspetti strettamente processuali.

5.2. In via di inquadramento della fattispecie, va osservato che il rinvio operato dall'art. 2437-ter, ult. comma, c.c. al primo comma di cui all'art. 1349 c.c. chiaramente rimanda ad un meccanismo di fissazione del prezzo delle azioni per il tramite di c.d. *arbitraggio*, ossia mediante deferimento ad un soggetto *terzo* dell'attività di determinazione di uno specifico aspetto del rapporto negoziale (identificabile, nel nostro caso, nel rapporto di liquidazione sorto a seguito dello scioglimento del rapporto sociale per causa di recesso).

Più precisamente, dal combinato disposto degli artt. 2437-ter, ult. comma e 1349, comma 1, c.c., si ricavano due elementi: *i*) la designazione del soggetto terzo (c.d. arbitratore), qui chiamato alla stima delle azioni recedute, non avviene per libera scelta delle parti, considerato che la nomina spetta al tribunale; *ii*) il terzo incaricato dovrà possedere necessariamente una serie di specifiche competenze/coscienze tecniche (l'art. 2437-ter, ult. comma, c.c., impiega esplicitamente la formula «esperto»), e, dunque, deve escludersi che la determinazione possa avvenire secondo il modello del c.d. *mero arbitrio*. La determinazione del terzo nominato ex art. 2437-ter, ult. comma, c.c. dovrà pertanto realizzarsi secondo il modello del c.d. *equo apprezzamento* [35], da ciò discendendo che la stima effettuata dal medesimo

---

[34] Sull'istituto in esame cfr.: RUSSO, *Profili concernenti il recesso da s.p.a.*, in *Giur. it.*, 2014, 633 ss.; TARANTINO, *Società per azioni, recesso del socio, determinazione del valore di liquidazione, procedimento camerale*, in *Foro it.*, 2011, 285 ss.; ACQUAS-LECIS, *Il recesso del socio nella s.p.a. e nella s.r.l.*, Milano, 2010, 117 ss.; CIOCCA, *Questioni (aperte) in tema di contestazione del valore di liquidazione delle azioni in caso di recesso*, in *Riv. not.*, 2009, 1536 ss.; FAUCEGLIA, *Arbitraggio e determinazione del valore della quota nella disciplina del recesso nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 2007, 2786 ss. Nel caso in cui gli amministratori abbiano omesso di determinare il valore di liquidazione, secondo una condivisibile interpretazione giudiziale, il socio recedente potrà comunque chiedere al tribunale la nomina dell'esperto, affinché sia quest'ultimo a stabilire il valore in questione (in particolare, cfr. Trib. Roma, 30 aprile 2014).

[35] Sulla specifica applicazione dell'art. 1349, comma 1, c.c. in sede di determinazione del valore delle azioni ex art. 2437-ter, ult. comma, c.c., in particolare, cfr.: SALAFIA, *Commento a Tribunale di Milano 16 agosto 2013*, in *Soc.*, 2013, 1171 ss.; AULETTA, *Arbitrato e arbitraggio nel recesso dalla S.p.a.*, in *Riv. arb.*, 2008, 611 ss. Più in generale, per una distinzione tra le due figure dell'«equo ap-

potrà essere impugnata dalla parte interessata (ai sensi dell'art. 1349, comma 1, c.c., applicabile al recesso azionario in forza del richiamo esplicito di cui all'art. 2437-ter, ult. comma, c.c.), qualora «manifestamente iniqua o erronea».

A tal proposito, sebbene il legislatore codicistico abbia impiegato due formule entrambe valutative (“iniquità” ed “erroneità”), e come tali difficilmente determinabili *a priori*, secondo quanto chiarito dalla giurisprudenza in materia, deve osservarsi che:

*i)* la valutazione del valore delle azioni a seguito di contestazione da parte del socio receduto viene licenziata da un *esperto* dotato di specifiche competenze/conoscenze nel campo della valutazione dei valori societari-imprenditoriali, e dunque sulla scorta di un *set* di criteri propri in particolare della scienza aziendalistica; pertanto, una stima potrà/dovrà giudicarsi “erronea” laddove si discosti dai canoni comunemente accettati nel suddetto settore professionale, senza che possano assumere rilievo le c.d. massime/nozioni comuni di esperienza [36];

*ii)* la stima dovrà, invece, ritenersi “iniqua” ogni qualvolta sussista una «rilevante sperequazione tra prestazioni contrattuali contrapposte, determinate attraverso l'attività dell'arbitratore» [37].

5.3. Come si è appena avuto modo di ricordare, l'intervento del terzo-esperto è stato previsto dal legislatore per l'ipotesi in cui il socio recedente contesti (mediante la propria dichiarazione di recesso) il valore in precedenza determinato dagli amministratori. Dalla lettura della disposizione in esame (art. 2437-ter, ult. comma, c.c.) si ricava che il legislatore non ha inteso limitare la legittimazione unicamente in capo al socio, prevedendo piuttosto che la nomina giudiziale dell'esperto avvenga «su istanza della parte più diligente».

---

prezzamento” e del “mero arbitrio”, cfr. ZACCARIA, *sub* 1349, in CIAN-TRABUCCHI (a cura di), *Commentario breve al codice civile*, Milano-Padova, 2020, 1426-1427, ove ulteriori riferimenti; in giurisprudenza, *ex multis*, v. Cass. civ., 12 giugno 2014, n. 13379.

[36] Cfr., in tal senso, Trib. Milano, 16 agosto 2013 (in *Soc.*, 2013, 1167 ss.), dove si evidenzia che: *i)* «l'erroneità o meno della valutazione dell'esperto deve essere apprezzata sulla scorta delle regole tecniche di settore»; pertanto, «anche il carattere manifesto o meno dell'errore andrà rapportato (non tanto alla apprezzabilità o meno dell'errore *prima facie* sulla base della mera lettura della relazione da parte di un qualsiasi lettore ... ma) alla evidenza dell'errore rispetto alle conoscenze di settore proprie dell'esperto e di chi legga il suo elaborato e sia fornito delle medesime competenze»; *ii)* «il primo comma dell'art. 1349 c.c. richied[e], per procedere alla determinazione giudiziale, alternativamente la manifesta erroneità ovvero la manifesta iniquità della prima valutazione, come chiaramente denotato dalla presenza della congiunzione disgiuntiva “o” presente nel testo di tale primo comma»; per un'applicazione recente della disciplina in esame, si segnalano Trib. Milano, 29 luglio 2019 e App. Torino, 5 maggio 2020.

[37] Così Cass. civ., 30 giugno 2005, n. 13954, poi successivamente richiamata – rispetto all'istituto dell'art. 2437-ter, ult. comma, c.c. – dalla giurisprudenza di merito (ad esempio, Trib. Torino, 12 febbraio 2018); per un'interpretazione più restrittiva, ancorata al ricorrere dei presupposti della fattispecie di cui all'art. 1448 c.c. (sproporzione di oltre la metà del valore), v. Cass. civ., 28 novembre 2017, n. 22269 e 30 dicembre 2004, n. 24183.

Ne discende che l'istanza al tribunale, con oggetto la designazione dell'esperto, potrà essere proposta tanto dal socio recedente, quanto dalla stessa società [38]: quest'ultima, come talvolta è dato osservare nella prassi, potrebbe, infatti, essere interessata ad attivarsi (per prima) nel richiedere la nomina, al fine di risolvere la situazione di incertezza venutasi a creare a seguito della contestazione opposta dal socio.

5.4. Tanto chiarito in punto di legittimazione all'attivazione del procedimento di nomina, dubbi interpretativi sono stati avanzati, in primo luogo, in relazione all'ipotesi in cui la nomina dell'esperto – rimessa alla «parte più diligente», ma che comunque richiede l'intervento del tribunale – avvenga a ridosso della scadenza del termine di novanta giorni, lasciando così uno spazio eccessivamente ristretto all'esercizio della funzione peritale [39]. Al riguardo, sembra dunque ragionevole intendere il periodo di novanta giorni come decorrente dalla data di attribuzione dell'incarico e non già dalla data di comunicazione del recesso, “riconoscendo” al contempo al tribunale il potere di prorogare tale termine, su istanza dell'esperto, qualora la complessità dell'incarico lo renda necessario [40].

5.5. In secondo luogo, legittimi interrogativi sorgono su quale sia il regime applicabile, e quindi il procedimento di liquidazione da seguire, laddove si verificino le seguenti fattispecie: *i*) recesso comunicato da una pluralità di soci, di cui soltanto alcuni contestino il valore determinato dagli amministratori, chiedendo la nomina del perito; *ii*) contestazione presentata dinanzi al tribunale da una pluralità di soci receduti che agiscano, tuttavia, separatamente.

In merito alla prima fattispecie, si pone, in particolare, la questione se il valore determinato dall'esperto possa/debba estendersi anche a quei soci che *non* abbiano contestato la valutazione resa dagli amministratori, o se all'opposto, per questi ul-

---

[38] A titolo esemplificativo, cfr. i seguenti precedenti di merito: Trib. Milano, 28 settembre 2018; Trib. Cagliari, 21 luglio 2017.

[39] V., in particolare, PACIELLO, *sub* 2437-ter, in NICCOLINI-STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, II, Napoli, 2004, 1130.

[40] In questi termini: PISCITELLO, *sub* 2437-ter, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Milano, 2016, 2541; DACCÒ (*supra*, n. 9), 1453 – il quale sottolinea l'esigenza che la determinazione del terzo avvenga comunque in tempi celeri; DI CATALDO (*supra*, n. 9), 241; VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 434, nt. 298; peraltro, è stato evidenziato che il termine di novanta giorni non può considerarsi di natura “decadenziale” [in tal senso v.: MANCINI, *sub* 2437-ter, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2017, 1208; GALLETTI, *sub* 2437-ter, in ABRIANI-STELLA RICHTER jr. (a cura di), *Codice commentato delle società*, Torino, 2010, 1646].

timi, sia corretto procedere alla liquidazione sulla base del valore originariamente “stimato” dagli amministratori (con la conseguenza che il procedimento si realizzerà secondo due binari differenti in merito al *quantum* e ai tempi del rimborso dell’investimento).

In favore della prima soluzione, e sulla base dell’art. 2437-*quater*, comma 2, c.c. (più precisamente in virtù dell’espressione «determinazione definitiva del valore di liquidazione»), è stato sostenuto che gli amministratori sarebbero chiamati ad attivare il procedimento di liquidazione soltanto dopo la definitiva determinazione del valore reso dal terzo-esperto, e ciò anche allo scopo di evitare la possibilità di rimborsi a prezzi diversificati, in contrasto con il principio di parità di trattamento [41].

In tale prospettiva, la determinazione finale effettuata dall’arbitratore dovrebbe necessariamente dispiegare effetti anche nei confronti dei soci recedenti *non* ricorrenti [42].

In senso contrario, sulla scorta dell’orientamento allo stato prevalente [43], è stato invece variamente argomentato che: *i*) l’eventualità di valori di liquidazione differenti appare connaturata allo stesso procedimento di rimborso (si pensi all’ipotesi di una pluralità di recessi che avvengano nel corso di un medesimo esercizio, durante il quale la società abbia registrato delle variazioni in uno dei parametri di cui all’art. 2437-*ter*, comma 2, c.c.); *ii*) inoltre, la scelta di non procedere alla contestazione costituisce una decisione razionale del socio receduto, e potrebbe in concreto rispondere all’esigenza di conseguire, quanto prima possibile, il “prezzo” del recesso (ciascun socio receduto è libero, infatti, di tutelare come meglio ritiene i propri interessi patrimoniali) [44]; *iii*) più in generale, la contestazione va intesa

---

[41] In senso contrario, è stato tuttavia notato che “l’art. 2437-*quater*, co. 2, fa decorrere i termini per il deposito dell’offerta di opzione dalla determinazione definitiva del valore di liquidazione, il che induce a ritenere che ciascun recesso è apprezzato in piena autonomia rispetto agli altri. Il fatto che soci e terzi sono certamente più interessati ad acquistare le azioni offerte a prezzo più basso è conseguenza del tutto conforme a sistema, che sfalsa i tempi della proposta di vendita delle azioni il cui valore non si è contestato rispetto a quelle oggetto di arbitraggio” [così PACIELLO (*supra*, n. 39), 1131].

[42] Cfr.: DACCÒ (*supra*, n. 9), 1453; PISCITELLO (*supra*, n. 40), 2541; ID., “Valore di disinvestimento” e tutela del recedente nelle società per azioni, in *Riv. soc.*, 2015, 866; MAUGERI-FLEISCHER, *Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano*, in *Riv. soc.*, 2013, 111.

[43] Cfr.: MANCINI (*supra*, nt. 40), 1208; LIOTTI, *Recesso del socio: determinazione del valore delle azioni e verbalizzazione notarile*, in *Riv. not.*, 2012, 101; CAPRARA, *Delibera che legittima il diritto di recesso e la mancata determinazione del valore delle azioni*, in *Contr. impr.*, 2009, 1294 ss.; DI CATALDO (*supra*, n. 9), 241; VENTORUZZO (*supra*, nt. 40), 430, nt. 309; PACIELLO (*supra*, n. 39), 1130 ss.

[44] Così, in particolare, LIOTTI (*supra*, n. 43), 101, secondo cui “non può non essere apprezzato (...) l’interesse a ricevere meno, ma prima, non solo riducendo il peso economico del recesso per la società, ma, altresì, accrescendo le possibilità che le azioni vengano acquistate dagli altri soci”.

come rimedio giuridico di natura *individuale* e, pertanto, la determinazione del terzo opererebbe unicamente nei confronti di chi ha esperito tale iniziativa.

In mancanza di precisi indici legislativi e giurisprudenziali, tale seconda impostazione sembra agli scriventi da preferirsi. E, infatti, l'eventuale trattamento "differenziato" dei soci recedenti: *i*) non conseguirebbe ad una decisione della società, quanto semmai dall'esito della stima di un soggetto terzo e, prima ancora, dalla stessa libera scelta assunta da alcuni dei receduti di non avanzare contestazioni, accettando il valore determinato dagli amministratori [45]; *ii*) ha il pregio di disincentivare possibili condotte "opportunistiche" da parte dei receduti *non* contestanti (diversamente, questi ultimi trasferirebbero il rischio delle spese per il compenso del perito – sul quale v. meglio *infra*, § 6 – in capo ai soli ricorrenti, pur avvantaggiandosi comunque dell'eventuale esito loro favorevole, in termini di valore delle azioni, della perizia dell'esperto).

Quanto alla seconda delle questioni indicate (pendenza di una pluralità di procedimenti distinti aventi ad oggetto la contestazione dell'identica stima resa dagli amministratori), stante l'omogeneità della posizione (sostanziale e processuale) dei diversi soci receduti-ricorrenti, appare ragionevole che:

*i*) il tribunale adito *ex art.* 2437-*ter*, ult. comma, c.c., disponga l'unificazione dei procedimenti nominando un perito comune (anche arg., in via analogica, *ex art.* 2378, comma 5, c.c., dettato in tema di impugnazione delle delibere assembleari) [46];

*ii*) a tal fine, sia la stessa società ("resistente") a segnalare al giudice l'eventuale pendenza di una pluralità di contestazioni afferenti alla medesima determinazione; a fronte di tale segnalazione, il tribunale potrà, quindi, ordinare la comparizione anche degli altri receduti contestanti, affinché venga nominato un unico esperto;

*iii*) nel caso in cui sia la società a richiedere la nomina dell'esperto, la domanda venga svolta nei confronti di tutti gli eventuali soci receduti che abbiano contestato la medesima valutazione [47].

5.6. Ciò detto, in ordine agli aspetti processuali della fattispecie, se è vero che il procedimento di nomina dell'esperto incaricato dal tribunale rientra tra quelli di volontaria giurisdizione societaria, si ritiene che, diversamente, il procedimento di impugnazione della stima dell'esperto abbia natura *contenziosa*: la contestazione

---

[45] Al riguardo, è stato autorevolmente osservato, da un lato, che "la possibilità di prezzi diversi anche in tempi assai ravvicinati è sempre attuale" e, dall'altro, come "la parità di trattamento, quanto al prezzo, non è principio assoluto (neppure per le azioni quotate, se non nell'unità di tempo)" [così DI CATALDO (*supra*, n. 9), 241].

[46] In particolare, v. BIONE, "Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.", in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2007, 3, 215.

[47] DI CATALDO (*supra*, n. 9), 241.

della determinazione assunta dal terzo-perito rappresenta, infatti, un momento di contrapposizione tra gli interessi patrimoniali riferibili alla società (che è tenuta al pagamento del rimborso) e quelli imputabili al receduto (che riceverà il pagamento), come tale da risolversi attraverso una decisione azionabile anche in via esecutiva [48].

Più precisamente, il procedimento di *nomina* è assoggettato al rito camerale (artt. 737 ss. c.p.c.) e, secondo le più recenti indicazioni giurisprudenziali, risulta ascrivibile al novero dei procedimenti con pluralità di parti (il socio receduto e la società tenuta alla liquidazione), con conseguente instaurazione di un contraddittorio “pieno” (che comprenda, pertanto, l’assegnazione ai restitenti-contraddittori di un termine difensivo per il deposito di memorie e documenti) [49].

Il giudizio di *impugnazione* della stima dell’esperto andrà invece introdotto con citazione diretta ad ottenere, da un lato, l’annullamento della determinazione del perito (*ex art. 1349 c.c.*) e, dall’altro, l’accertamento giudiziale del valore di liquidazione delle azioni (al riguardo, è comune nella prassi la produzione di una “contro-perizia” di parte che, nel contestare e rettificare le valutazioni del terzo, indichi chiaramente quale sia il valore di liquidazione di cui si chiede l’accertamento).

Con riferimento, poi, all’individuazione del termine entro il quale poter utilmente impugnare (per manifesta erroneità/iniquità) la determinazione resa dall’esperto nominato dal tribunale, nel silenzio della disciplina normativa e, per quanto consta in assenza di specifiche indicazioni rinvenienti dalla dottrina e dalla giurisprudenza, sembra ragionevole applicare il termine di cinque anni previsto in via generale dall’art. 1442 c.c. per l’azione di annullamento [50].

**6. Segue. *Sul compenso dell’esperto nominato dal tribunale.*** – Secondo quanto previsto dal già ricordato art. 2437-*ter*, ult. comma, c.c., in caso di contestazione del valore di liquidazione delle azioni individuato dalla società, detto valore sarà determinato da un esperto «nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente (...)» [51]. Nella prospettiva di

---

[48] In questo senso, *ex multis*: Trib. Torino, 12 febbraio 2018; Trib. Roma, 28 novembre 2017; Trib. Milano, 23 marzo 2017. A ciò si aggiunga che, quantomeno secondo l’orientamento milanese, “l’introduzione in questi casi della domanda con ricorso e la sua iscrizione a ruolo come procedimento di volontaria giurisdizione comportano l’inammissibilità del ricorso” – così le “Linee guida per i procedimenti di volontaria giurisdizione in materia societaria”, predisposte dal Tribunale di Milano (sezione specializzata in materia d’impresa B) e pubblicate il 10 dicembre 2018 (p. 4).

[49] Al riguardo v. in special modo le già richiamate “Linee guida per i procedimenti di volontaria giurisdizione in materia societaria” (pp. 5-6 e 11).

[50] Del resto, non mancano i precedenti nei quali si inquadra l’azione di cui trattasi nella categoria dell’annullabilità. A tal riguardo, cfr.: Trib. Milano, 3 settembre 2013, nonché – seppur in via implicita – Trib. Roma, 28 novembre 2017.

[51] La disposizione richiamata nel testo (art. 2437-*ter*, ult. comma, c.c.) presenta una formulazione normativa del tutto identica a quella stabilita dal legislatore per l’ipotesi di contestazione del valore

questa trattazione, va osservato come sia la nomina giudiziale sia l'espressione «provvede anche sulle spese» abbiano dato luogo ad alcune questioni interpretative, in ultima analisi riconducibili al tema del regime dei compensi dell'esperto arbitratore [52].

In primo luogo, è controverso l'inquadramento ordinamentale della figura dell'"esperto" di cui all'art. 2437-ter, ult. comma, c.c., rinvenendosi in giurisprudenza posizioni divergenti.

In forza di un primo orientamento espresso dalla Corte di Cassazione nel 2012, l'esperto andrebbe considerato alla stregua di un ausiliario del giudice, chiamato a una stima sul prezzo delle azioni oggetto di recesso in una situazione di contrapposizione tra la società (i cui amministratori hanno pre-determinato il valore ex art. 2437-ter c.c.) e i soci recedenti che abbiano contestato il valore "offerto" loro.

La Suprema Corte ha motivato la propria decisione rilevando segnatamente che: *i*) nell'ambito del procedimento di determinazione del valore tramite un terzo-esperto, se è vero che «la funzione giudiziale (...) non è destinata a dirimere le varie contestazioni eventualmente insorte tra società e socio in merito al valore» della partecipazione oggetto di recesso, è altrettanto vero che l'intervento del giudice è finalizzato «a determinare – attraverso la nomina di uno stimatore – il valore di liquidazione stessa, attribuendo il crisma di *dictum* giudiziale a quella determinazione, rendendola incontestabile (salvi gli usuali rimedi negoziali inerenti al risultato dell'incarico che si ritenga viziato da dolo, violenza o da errore)»; *ii*) il c.d. Testo unico sulle spese di giustizia (d.p.r. 30 maggio 2002, n. 115) ha in parte superato la tradizionale concezione dell'ausiliario, introducendo una definizione più ampia di quella del codice di rito; viene infatti chiarito che per "ausiliario del magistrato" si deve intendere ogni soggetto esperto-competente «idoneo al compimento di atti, che il magistrato o il funzionario addetto all'ufficio può nominare a norma di legge» (art. 3, lett. n). In questo senso, tra gli ausiliari si può perfettamente ricomprendere ciascun esperto la cui nomina venga attribuita al giudice da apposite disposizioni di legge; ciò a differenza della relativa disposizione del codice di procedura (previgente al Testo unico) che fa rientrare tra gli "altri ausiliari" (art. 68 c.p.c.) quei soli esperti la cui attività risulti strettamente necessaria al compimento di atti che il giudice non è tecnicamente in grado di compiere, e quindi necessaria all'assunzione dei relativi provvedimenti giudiziali; *iii*) a ciò si aggiunga che sempre se-

---

di liquidazione della partecipazione sociale di una società a responsabilità limitata: al riguardo l'art. 2473, comma 3, c.c. dispone, infatti, che «in caso di disaccordo la determinazione è compiuta tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'art. 1349».

[52] Si vedano le ricostruzioni di: FRABASILE, *La liquidazione delle spese nel procedimento ex art. 2473 co. 3° c.c.: questioni ancora aperte*, in *Judicium*, 7 gennaio 2019; RUSSO, *Recesso da s.r.l. e compenso dell'esperto nominato dal Tribunale. Una pronuncia a metà del guado (nota a Trib. Milano, 24 maggio 2019)*, in *Giur. it.*, 2019, 2446 ss.

condo il Testo unico per “processo” si intende «qualunque procedimento contenzioso o non contenzioso di natura giurisdizionale», il che permette di ricomprendere anche il procedimento (di volontaria giurisdizione) *ex art. 2437-ter*, ult. comma, c.c.; *iv*) per dette ragioni – conclude la S.C. – anche l’esperto chiamato alla determinazione del valore della partecipazione oggetto di recesso deve essere annoverato tra gli ausiliari del giudice, a nulla valendo la circostanza per cui l’opera di tale soggetto sia destinata alle parti e non al giudice.

Alla luce di tale ragionamento, secondo la Suprema Corte la liquidazione del compenso dell’esperto dovrà avvenire in base alle regole e tariffe previste per gli ausiliari del giudice, e non tramite applicazione del regime delle pertinenti tariffe professionali [53].

A fronte di tale statuizione della Corte di Cassazione, si è tuttavia affermato all’interno della giurisprudenza di merito un diverso orientamento, ad oggi sostanzialmente prevalente, secondo il quale: *i*) l’esperto non sarebbe considerabile alla stregua di un ausiliario del giudice, dovendosi inquadrare tale figura nel novero dell’arbitratore contrattuale di cui all’art. 1349 c.c., ciò anche in forza del richiamo espresso operato dal secondo periodo dello stesso art. 2437-ter, ult. comma, c.c.; più precisamente, «l’istanza rivolta al tribunale ai sensi dell’art. 2437-ter, ult. comma, c.c. non implica l’adozione di un *decisum* su diritti soggettivi o la risoluzione di una controversia, ma solo la mera gestione di un negozio attraverso l’intervento del giudice con funzione di garanzia allo scopo di individuare la controparte di un rapporto giuridico professionale che la legge non consente al privato di costituire autonomamente e ciò a garanzia del procedimento di valutazione e della concentrazione dei suoi tempi» [54] *ii*); non essendo considerabile alla stregua di un ausiliario del giudice, lo stesso andrà retribuito secondo le tariffe professionali; *iii*) stante quanto precede, il potere di liquidazione delle spese, da riferirsi ai soli ausiliari giudiziali strettamente intesi, non rientrerebbe tra le prerogative del tribunale chiamato alla nomina *ex art. 2437-ter*, ult. comma, c.c., dovendosi piuttosto ritenere che «il compenso va determinato su base consensuale dalle parti del rapporto professionale e, in caso di dissenso, dal giudice in un ambito contenzioso, distinto dal procedimento di volontaria giurisdizione che si conclude con la nomina dell’esperto» [55]; *iv*) di conseguenza, il tribunale dovrebbe limitarsi ad indicare quale tra le parti del procedimento *ex art. 2437-ter*,

---

[53] In tal senso, Cass. civ., 14 febbraio 2012, n. 2152. Nella fattispecie sottesa a tale pronuncia di Cassazione, il giudice di merito aveva inizialmente liquidato le spese a carico della società, la quale presentava ricorso, ottenendo un’ordinanza di riduzione del compenso cui era tenuta; il professionista proponeva quindi impugnazione straordinaria *ex art. 111 Cost.*, affermando dovessero applicarsi le tariffe professionali.

[54] Così, tra le più recenti, Trib. Milano, 24 maggio 2019, in *Giur. it.*, 2019, 2446.

[55] Così le “*Linee guida per i procedimenti di volontaria giurisdizione in materia societaria*” (*supra*, n. 48), ove ulteriori riferimenti giurisprudenziali.

ult. comma, c.c., sarà tenuta a corrispondere il compenso, così come autonomamente determinato dagli esperti in concerto (od eventualmente in contenzioso) con le parti (società e recedenti).

Indipendentemente dalla questione appena esposta, in dottrina si è sostenuto che la formula utilizzata dall'art. 2437-ter, ult. comma, c.c. – «esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese» – parrebbe suggerire una contestualità tra nomina del perito (o dei periti, laddove necessaria una pluralità di soggetti) e provvedimento sul riparto delle spese [56]. Pur in presenza di tale posizione dottrinale, si devono riscontrare non pochi precedenti nei quali si è provveduto sulle spese soltanto una volta acquisita la perizia di stima (più nello specifico, a seguito del suo deposito da parte dei periti precedentemente nominati) [57]; soluzione, quest'ultima, che sembra giustificarsi alla luce del criterio della "causalità" (v. subito *infra*) spesso adottato dai tribunali in materia di ripartizione e addebito delle spese del procedimento di nomina e dei compensi degli esperti.

In ordine ai criteri di imputazione ed eventuale ripartizione delle spese tra le parti del procedimento *ex art. 2437-ter*, ult. comma, c.c., va constatato come, sebbene tale profilo non sia espressamente disciplinato dal legislatore, alcuni orientamenti consolidati siano ormai ricavabili dall'esame della giurisprudenza di merito.

In particolare, trova ricorrente affermazione il principio per cui il tribunale, una volta decretata la nomina degli esperti chiamati alla stima e, quindi, acquisita la relativa perizia giurata, dovrà individuare il soggetto (società o socio recedente) tenuto al pagamento delle spese sulla base della condotta che, secondo le risultanze della stessa perizia, abbia reso effettivamente *necessaria* (o meno) la valutazione dell'esperto (c.d. criterio della causalità). In questo senso, l'imputazione delle spese "*dovrebbe dipendere dall'esito della perizia, e cioè dal fatto che la valutazione dell'esperto coincida o si allontani, e di quanto ed in che senso, dalla valutazione originaria degli amministratori*" [58].

Nello specifico, sulla base di tale criterio, l'imputazione delle spese del procedimento risulterà senza dubbio: *i*) in capo alla società, per l'ipotesi in cui gli amministratori abbiano dolosamente indicato valori di liquidazione risultati "irrisori"; *ii*) in capo ai soci recedenti, per il caso di una loro pretestuosa o "strumentale" richiesta di nomina di esperti, ovvero laddove la perizia dell'esperto rassegni delle con-

---

[56] Cfr. CIOCCA (*supra*, n. 34), in particolare 1544 ss.

[57] In tal senso: Trib. Firenze, 24 luglio 2019 (inedita); Trib. Milano, 7 luglio 2017 (inedita); Trib. Milano, 28 febbraio 2013. Sul punto, le "*Linee guida per i procedimenti di volontaria giurisdizione in materia societaria*" (*supra*, n. 48) danno conto della presenza, all'interno di diversi provvedimenti di nomina, della seguente formula giudiziale: "*riservato all'esito del deposito della relazione giurata ogni provvedimento quanto alle spese del presente procedimento e quanto alla sopportazione del compenso dell'esperto*" (p. 22).

[58] Così DI CATALDO (*supra*, n. 9), 241.

clusioni sostanzialmente coincidenti con i valori originariamente determinati dagli amministratori [59].

Sempre in applicazione del c.d. criterio della causalità, pare, poi, ragionevole sostenere che le spese siano da imputare interamente alla società, non soltanto nelle ipotesi in cui gli amministratori abbiano agito dolosamente con il precipuo scopo di “deprezzare” le azioni del recedente, ma anche quando questi ultimi abbiano colposamente determinato un valore di liquidazione dimostratosi, all’esito della perizia, obiettivamente e manifestamente incongruo (si pensi ad una valutazione che si discosti, in modo rilevante e ingiustificato, dai canoni diffusamente condivisi dalla scienza aziendalistica e/o dalle *policies* impiegate in sede di redazione degli ultimi bilanci societari).

Infine, parrebbe altrettanto ragionevole che, allorquando la stima degli esperti si discosti in termini “contenuti”, o sussistano comunque elementi in concreto (quali, ad esempio, l’elevata complessità della valutazione contestata) tali da rendere “giustificate” entrambe le posizioni assunte dalle parti (amministratori e soci recedenti-contestanti), le spese vadano ripartite pariteticamente [60].

Non appare invece condivisibile l’indirizzo, secondo il quale, il tribunale dovrebbe limitarsi ad addossare le spese, sempre e comunque, a carico di entrambe le parti e in misura eguale tra di loro [61], ciò sul presupposto che essendo la determinazione ad opera dell’esperto un procedimento dalla natura esclusivamente “negoziale”, all’interno dello stesso non potrebbe trovare spazio alcun sindacato giudiziale e ciò neppure in termini di riparto delle spese.

È vero, infatti, che la stima resa dall’esperto rappresenta senz’altro attività di determinazione/completamento di uno specifico aspetto del rapporto (negoziale) di liquidazione (che sorge con il recesso e cessa con l’effettivo rimborso). Tuttavia, l’attività dell’esperto non è oggetto di una vera e propria contrattazione tra le parti (società-recedenti), né trova la propria fonte in un preesistente e più ampio accordo tra le due (come diversamente avviene, ad esempio, in forza di specifica clausola di arbitraggio inserita all’interno di un contratto di cessione di partecipazioni); va piuttosto considerato che la società subisce l’intervento dell’arbitratore a seguito di una decisione unilaterale del recedente, il quale si avvale di una prerogativa che la legge, e non una fonte negoziale, gli riconosce a tutela di un proprio diritto soggettivo di natura proprietaria.

In altri termini, se si aderisse all’ultimo orientamento in parola, da un lato, si imputerebbe in via *oggettiva* alla società quota-parte di spese relative ad una “prestazione” (*i.e.*, la relazione giurata del terzo) che la stessa non ha pattuito con la

---

[59] Sul punto, in particolare, v. Trib. Milano, 28 febbraio 2013.

[60] Cfr. MANCINI (*supra*, n. 40), 1209.

[61] Trib. L’Aquila, 9 marzo 2005 (in *ilcaso.it*), ove si sottolinea come soltanto un’esplicita previsione statutaria potrebbe legittimare una diversa imputazione rispetto a quella della suddivisione in parti uguali.

controparte né tantomeno richiesto; dall'altro, si rischierebbe di incentivare ricorsi strumentali e abusivi ad opera di taluni recedenti.

Tenuto conto di quanto precede e confermata, dunque, la validità del criterio c.d. della causalità, occorre rilevare che la corretta valutazione delle azioni oggetto di recesso presuppone necessariamente la stima del valore complessivo della totalità delle azioni riferibili alla società interessata dal recesso [62]. Ebbene, una siffatta valutazione potrebbe esigere, in alcuni casi, un impegno peritale di mesi e/o l'attività di un "collegio" di esperti, con l'ovvia conseguenza di un possibile e significativo aggravio dei costi (venendo, peraltro, i compensi professionali ad essere parametrati e determinati sulla base del valore – oggetto di valutazione – dell'*intera* società).

Tanto chiarito, non si può escludere che un'applicazione troppo rigida e schematica del predetto criterio di imputazione delle spese (c.d. della causalità) possa rappresentare, in alcune specifiche fattispecie, un *disincentivo* ad impiegare l'istituto della contestazione di cui all'art. 2437-ter, ult. comma, c.c. e in ogni caso esporre i soci recedenti che abbiano contestato il valore di liquidazioni delle azioni al sostenimento di costi oggettivamente non proporzionati al valore delle rispettive partecipazioni (si pensi ai titolari di minime partecipazioni azionarie in società di medio-grandi dimensioni).

A ben vedere, si tratta di una considerazione che i giudici chiamati all'imputazione delle spese, ex art. 2437-ter, ult. comma, c.c., dovrebbero tenere in debito conto, evitando ogni orientamento applicativo che rischi di frustrare la *ratio* dell'istituto in esame, il quale come noto risponde all'esigenza di garantire un'"e-qua valorizzazione" della partecipazione e, prima ancora, di tutelare le ipotesi di legittimo esercizio del diritto di recesso. In quest'ottica, una ripartizione paritetica delle spese andrebbe *strettamente* limitata ai casi in cui il discostamento tra valore determinato dagli amministratori e perizia sia effettivamente e numericamente contenuto, od ancora a quei contesti in cui la complessità della valutazione, e quindi l'incertezza che ne può discendere, sia obiettivamente giustificabile (tra l'altro, a causa di eventuali dubbi interpretativi, condivisi dalla comunità specialistica, sulla portata di principi aziendalistici/contabili).

Ciò detto, in via cautelativa sembra preferibile che i soci intenzionati alla contestazione – in particolare, qualora i valori coinvolti (delle azioni recedute e della società) risultino considerevoli – si facciano preventivamente assistere da un consulente che, a seguito di una valutazione preliminare sulla determinazione degli amministratori, rappresenti loro gli esiti che è presumibile attendersi dall'eventuale relazione di un esperto terzo-arbitratore. Naturalmente, tale valutazione del consu-

---

[62] Cfr. le indicazioni contenute nei "Principi Italiani di Valutazione" (2015) emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione, in particolare par. IV.6.1 ("Recesso"): "L'unità di valutazione di riferimento nel caso di valutazioni a fini di recesso è rappresentata dall'azienda nel suo complesso. Il valore della singola azione è calcolato pro-quota".

lente, per quanto utile, non potrà che essere sommaria, considerati i tempi a disposizione e la necessità di evitare costi di assistenza troppo elevati (i quali, diversamente, andrebbero a gravare eccessivamente, essi stessi, sulla decisione dei recedenti di procedere o meno alla contestazione del valore originariamente determinato dagli amministratori).

Stante la prevalenza nella giurisprudenza di merito del c.d. criterio della causalità, una volta acquisita la valutazione prognostica resa dai propri consulenti, la contestazione *ex art. 2437-ter*, ult. comma, c.c. andrebbe: *i*) attentamente ponderata, in termini di opportunità e convenienza, ogni qualvolta il rischio di “soccumbenza” (*rectius*: il rischio di una stima che confermi, anche solo in maggior parte, la valutazione degli amministratori) venga prospettato come seriamente possibile; *ii*) evitata qualora tale rischio sia indicato come probabile.

#### **7. I termini di svolgimento e conclusione del procedimento di liquidazione.** –

Un ultimo profilo sul quale occorre interrogarsi riguarda i termini di svolgimento e conclusione del procedimento di liquidazione della partecipazione [63].

In particolare, l’art. 2437-*quater* c.c. prevede, per quanto di maggiore interesse ai fini del presente esame: *i*) un termine di 15 giorni per il deposito presso il registro delle imprese dell’offerta in opzione agli altri soci, decorrente «dalla determinazione definitiva del valore di liquidazione» (art. 2437-*quater*, comma 2, c.c.); *ii*) un termine ultimo e di “chiusura” del procedimento, disponendo che «in caso di mancato collocamento ai sensi delle disposizioni dei commi precedenti entro centottanta giorni dalla comunicazione del recesso, le azioni del recedente vengono rimborsate mediante acquisto da parte della società utilizzando riserve disponibili anche in deroga a quanto previsto dal terzo comma dell’articolo 2357» (art. 2437-*quater*, comma 5, c.c.).

In merito, occorre osservare come la normativa codicistica non sembri prendere espressamente in considerazione (e conseguentemente distinguere ai fini della disciplina) le fattispecie caratterizzate da contestazione del valore originariamente determinato dagli amministratori (contestazione che, come si è già avuto modo di rilevare, potrebbe allungare significativamente i tempi di svolgimento/conclusione della procedura di determinazione del valore di liquidazione e, dunque, del rimborso). Se questo è vero, appare tuttavia fondato e ragionevole ritenere che entrambi i termini sopra richiamati, in caso di attivazione della procedura di determinazione ad opera del terzo-arbitratore, debbano farsi decorrere dal momento della definitiva individuazione del valore di liquidazione delle azioni da parte dello stesso esperto. Del resto, soltanto una volta acquisito tale valore si potrà procedere, in prima battuta

---

[63] In tema cfr. FREGONARA, *Recesso e procedimento per la liquidazione delle azioni e delle quote*, Milano, 2008, 36 ss.

ta, con l'offerta in opzione rivolta ai soci, che ovviamente non può prescindere dall'indicazione del prezzo.

Una diversa interpretazione sul termine di 180 giorni, sebbene più aderente alla formulazione del testo normativo, rischierebbe, invece, di ridurre sensibilmente le possibilità di "successo" di una collocazione delle azioni oggetto di recesso (con relativa liquidazione del recedente interessato) presso gli stessi soci o soggetti-terzi, aumentando all'opposto le fattispecie in cui la liquidazione andrà a gravare sulle finanze interne della società.

Sul punto si consideri che qualora si applicasse in senso letterale la disposizione in esame, che individua il termine iniziale nella comunicazione di recesso e quello finale nel rimborso, ciò potrebbe voler dire – in un caso in cui vi sia stata la *contestazione* del valore – ricomprendere entro tale periodo tutti i seguenti "adempimenti": attivazione della procedura di contestazione e intervento del terzo-arbitratore; predisposizione e comunicazione della relazione giurata di stima da parte di quest'ultimo; offerta in opzione ai soci, con relativo adempimento pubblicitario; eventuale tentativo di collocamento delle azioni presso soggetti-terzi (in caso di mancato esercizio, o comunque esercizio parziale, del diritto di opzione); in difetto di cessione ai soci od a terzi, successiva acquisizione delle azioni ad opera della stessa società e, infine, rimborso del recedente.

Risulta del tutto evidente che l'insieme dei suddetti adempimenti procedurali assai difficilmente potrà concludersi (utilmente) entro il termine di 180 giorni. A tal proposito, è sufficiente notare che – a rigore di disciplina – la sola perizia dell'arbitratore potrebbe impiegare 90 giorni (volendo tacere del tempo processuale concretamente necessario per deposito del ricorso e successivo provvedimento di nomina giudiziale dell'esperto), ai quali vanno sommati (almeno) 45 giorni per la fase dell'offerta in opzione; tutto ciò, considerando una fattispecie, assolutamente astratta, in cui ciascuna fase segue la precedente senza alcuna soluzione di continuità.

Per analoghe considerazioni, appare altresì condivisibile la tesi per cui, anche in assenza di contestazione del valore determinato dagli amministratori, il periodo di 180 giorni andrebbe comunque riferito alla sola durata della procedura di vendita delle azioni (offerta in opzione e collocamento presso terzi), e non, invece, all'intero procedimento di liquidazione dei soci receduti (che si conclude soltanto con l'effettivo rimborso di questi ultimi): anche in questo caso, infatti, si è osservato che un periodo di 180 giorni – decorrente dalla comunicazione di recesso – potrebbe non essere sufficiente, di per sé, al compimento di tutte le fasi di cui all'art. 2437-*quater* c.c. [64].

Fermo quanto precede, occorre, ulteriormente, interrogarsi sulle "sorti" del procedimento di liquidazione in caso di impugnazione giudiziale della determinazione

---

[64] Cfr., in particolare, MANCINI, *sub* 2437-*quater*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2017, 1214.

resa dall'esperto. Al riguardo, è stato autorevolmente sostenuto che la formula legislativa impiegata dall'art. 2437-*quater*, comma 2, c.c. (in forza del quale l'offerta in opzione è deposita presso il registro delle imprese entro quindici giorni dalla «determinazione definitiva del valore di liquidazione») parrebbe implicare la sospensione del procedimento societario di liquidazione fino alla definizione con pronuncia passata in giudicato del giudizio di contestazione della stima [65].

Se è vero che tale opinione dottrinale risulta coerente con l'intero impianto normativo del procedimento di liquidazione (artt. 2437-*ter* e 2437-*quater* c.c.), per come sopra ricostruito e interpretato, occorre, tuttavia, considerare che il raggiungimento di una sentenza con valore di giudicato potrebbe richiedere un significativo lasso di tempo.

In forza di tale ultima constatazione, appare assolutamente ragionevole che la società, dopo aver provveduto ad ogni più opportuno appostamento prudenziale in bilancio (legato ad una previsione dell'esito del giudizio di impugnazione della stima), proceda comunque *medio tempore* alla liquidazione secondo i valori determinati dall'esperto nominato *ex art.* 2437-*ter*, ult. comma, c.c.: fermo restando che, a seguito della definizione del procedimento giudiziale di impugnazione della determinazione dell'esperto, non è escluso sorgano – sulla base dell'eventuale diversa definizione del valore delle azioni da parte del giudice – obblighi restitutori a carico delle parti (socio receduto o società) [66].

Da ultimo, sul piano delle possibili conseguenze derivanti dal mancato rispetto dei termini del procedimento, va evidenziato come all'interno della disciplina codicistica sul recesso (artt. 2437 e ss. c.c.) non sia prevista alcuna sanzione, effetto o rimedio esperibile per tale ipotesi: il che conduce a considerare quantomeno il termine ultimo dei 180 giorni come avente natura ordinatoria [67].

Per completezza di analisi, si deve però segnalare che l'eventuale “sforamento” del termine, in ipotesi, potrebbe essere dedotto quale profilo di responsabilità risarcitoria a carico degli amministratori. Più in particolare, sul piano civilistico e societario: *i*) potrebbe essere richiesto un risarcimento per il danno eventualmente sofferto dai soci receduti, a causa della ritardata liquidazione del valore della

---

[65] In questo senso DI CATALDO (*supra*, n. 9), 249.

[66] Sul punto v. Trib. Milano, 3 settembre 2013, ove, per effetto della rideterminazione con prezzo maggiore del valore inizialmente stimato dall'esperto, il Tribunale ha conseguentemente condannato la società al pagamento della differenza di prezzo.

[67] In giurisprudenza, Trib. Tivoli, 19 gennaio 2011, *Soc.*, 2011, 1277 ss.: «vero che l'art. 2437 *quater* c.c. prevede che, se entro detto termine dalla comunicazione del recesso le azioni non siano state collocate presso i soci o presso i terzi, le stesse siano rimborsate mediante acquisto da parte della società; tuttavia, la tesi della perentorietà non può essere accolta perché non si tratta di termine allo scadere del quale venga meno il potere di collocamento presso i socio presso i terzi, atteso che il presupposto perché si dia luogo all'offerta in opzione ai soci, e successivamente ai terzi, è l'esistenza di una determinazione definitiva del valore di liquidazione delle azioni»; a favore della natura ordinatoria del termine anche FREGONARA (*supra*, n. 63), 40.

partecipazione (ad esempio, in termini di interessi *medio tempore* maturati sulla somma da liquidarsi); *ii*) facendo richiamo dell'art. 2437-*quater*, comma 6, c.c. (ai sensi del quale, in assenza di utili e riserve disponibili, da impiegarsi ai fini della liquidazione, occorre convocare «l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale, ovvero lo scioglimento della società»), potrebbe essere contestato il tardivo/omesso accertamento di una causa di scioglimento, con conseguente e possibile responsabilità per aver proseguito la gestione della società in violazione dell'obbligo di cui all'art. 2486 c.c. (obbligo di gestione conservativa).

L'eventualità di una responsabilità risarcitoria sembra, tuttavia, di difficile configurazione, posto che: *i*) nella prima ipotesi, bisognerà dimostrare che il termine di 180 giorni in parola rappresenti un vero e proprio obbligo giuridico, la cui violazione è conseguentemente fonte di illecito e, quindi, di un pregiudizio risarcibile; *ii*) quanto alla seconda prospettazione, occorrerà provare che il ritardo nella liquidazione sia stato effettivamente preordinato allo scopo di evitare la promozione di una decisione assembleare di scioglimento (pertanto e prima ancora, andrà provato che la società, all'epoca dei fatti, non avesse adeguata disponibilità di utili e riserve da impiegare per il rimborso).

In conclusione, non si può che evidenziare – anche rispetto a tale profilo – l'attuale stato di incertezza normativa, in ordine al quale sarebbe forse opportuno un intervento del legislatore di modifica dei termini iniziale/finale del procedimento, differenziando tra le ipotesi di procedimento “fisiologico” e quelle in cui si addi- viene alla determinazione solo dopo perizia del terzo-arbitratore. Sotto tale aspetto andrebbe opportunamente valorizzato il dato della prassi, nell'ambito della quale, per un verso, la contestazione del valore è tutt'altro che infrequente e, per un altro, il procedimento non di rado si attarda oltre i 180 giorni; ciò nel tentativo di soddisfare tutti i diversi interessi coinvolti, compreso quello della società a disporre di un tempo idoneo per tentare di cedere le azioni a soci e/o soggetti-terzi (evitando così di impiegare risorse proprie).