

XVII CONVEGNO ANNUALE  
DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI UNIVERSITARI  
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

**"IL DIRITTO COMMERCIALE NELLA PROSPETTIVA EUROPEA:  
FRA OVERREGULATION E DEREGULATION, NORME IMPERATIVE ED  
AUTONOMIA PRIVATA, ARMONIZZAZIONE E FLESSIBILITÀ"**

Roma, 27-28 febbraio 2026

GIULIA GARESIO

RICERCATRICE - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO

**La liquidazione della quota nelle società di persone: una questione  
interamente rimessa all'autonomia privata?**

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La configurazione di valore rilevante: una lacuna solo apparente? - 2.1. Le indicazioni ritraibili dalla disciplina delle società a responsabilità limitata. - 2.2. Le indicazioni ritraibili dalla disciplina delle società azionarie. - 2.3. *Segue*. Valore effettivo e limiti all'autonomia privata. - 3. La predisposizione della situazione patrimoniale: una norma imperativa? - 4. Osservazioni conclusive.

*1. Premessa.*

Le società di persone rappresentano - per antonomasia - modelli societari connotati da flessibilità, la quale si riflette anche sulle stringate previsioni codicistiche dettate in tema di liquidazione della quota del socio<sup>1</sup>, atteso che, per un verso, il 1° comma dell'art. 2289 c.c.<sup>2</sup> si limita a stabilire

---

<sup>1</sup> Come osservato da O. CAGNASSO, *La società semplice*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, 1998, 206 ss., l'intera disciplina dello scioglimento del rapporto sociale limitatamente al socio consente ampi margini di derogabilità, da declinare tenendo conto, da un lato, del principio di conservazione della società, e, dall'altro lato, della rilevanza dell'*intuitu personae*.

<sup>2</sup> Norma che, come ricordato da G. COTTINO, R. WEIGMANN, *Le società di persone*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. III, Padova, 2004, 286, reca i principi fondamentali della questione e che, sebbene dettata per le società semplici, non subisce deroghe espresse per le società di persone commerciali, in forza dei rinvii concatenati di cui agli artt. 2293 e 2315 c.c. Diversamente, le disposizioni dell'art. 2289 c.c. non troverebbero applicazione in caso di recesso consensuale, come puntualizzato nel

che questi ha diritto «soltanto ad una somma di danaro che rappresenti il valore della quota», e, per altro verso, il 2° comma richiede unicamente la predisposizione di una situazione patrimoniale riferita al giorno in cui si verifica lo scioglimento, demandando così integralmente all'autonomia privata tanto l'individuazione della configurazione di valore rilevante quanto la definizione dei metodi di valutazione applicabili<sup>3</sup>.

O, perlomeno, questo parrebbe l'approdo<sup>4</sup>, *a fortiori* dal raffronto con le corrispondenti disposizioni che regolano la questione in caso di recesso nelle società di capitali, dal momento che gli artt. 2437-ter e 2473 c.c., intervengono (ancorché con declinazioni differenti) sui suddetti profili, in parte con norme ritenute inderogabili (ancorché collocate in un contesto connotato in misura rilevante da *deregulation*<sup>5</sup>).

Senonché, in una prospettiva sistematica, occorre domandarsi se sussistano, anche nelle società di persone, eventuali frammenti di disciplina imperativa che costituiscono vincoli di sistema<sup>6</sup>, analizzando criticamente le previsioni dell'art. 2289 c.c. le quali, sebbene immutate nel tempo, pur non sono scevre di incertezze interpretative<sup>7</sup>.

---

commento alla massima n. 54 del 2015 del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato.

<sup>3</sup> Ed è su questi profili che si soffermerà l'attenzione nel presente *paper*, senza addentrarsi, in questa sede, sul rapporto tra disciplina legale ed autonomia privata in relazione alla possibilità di ampliare o circoscrivere le ipotesi di *exit* ed alle modalità con cui dare attuazione alla liquidazione.

<sup>4</sup> Cfr. S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2021, 445 ss.; G. GUERRIERI, *Le società. Le società di persone*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto internazionale privato*, diretto da F. MARRELLA e M. VENTORUZZO, Milano, 2025, 185 s., nt. 41.

<sup>5</sup> Così M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretto da M. SARALE, Bologna, 2008, 216. Sulla rilevanza dell'autonomia privata *in subiecta materia v.*, tra gli altri e con riferimento alla s.r.l., F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, in *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. BIANCHI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI, Milano, 2008, 523; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. V, Padova, 2007, 155 ss., part. 167 ss.; P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, 17 ss.; mentre, per riscontri concreti, v. le analisi di G. FIGÀ TALAMANCA, *Studi empirici sulle società di capitali*, Padova, 2009, 162. In relazione alla disciplina dettata per le s.p.a., cfr., *ex multis*, L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria del socio dalle società di capitali*, Milano, 2005, 9 ss.; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, Torino, 2018, 48 ss., part. 60 ss.

<sup>6</sup> Nel nostro ordinamento, come osservato da S. GILOTTA, *Recesso e governo delle società di capitali*, Torino, 2024, 111, «il sistema del recesso rappresenta una delle aree a più alto tasso di "imperatività" dell'attuale diritto delle società di capitali».

<sup>7</sup> Come rilevato da C.L. APPIO, D. DE FILIPPIS, *Scioglimento parziale del rapporto sociale*, in *Trattato delle società*, diretto da V. DONATIVI, t. I, Milano, 2022, 1959, il criterio previsto

Ragion per cui nei paragrafi che seguono ci si soffermerà, in primo luogo, sull'individuazione della configurazione di valore rilevante ai fini della liquidazione della quota (parr. 2 ss.), per poi interrogarsi, in secondo luogo, sulla portata dell'intento armonizzatore<sup>8</sup> del legislatore unionale sotteso alla Direttiva (UE) 2025/25 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 dicembre 2024, verificando se esso – che pure pare, per certi versi, in controtendenza con lo snellimento della regolazione e la semplificazione della disciplina che permea, per le società di capitali, la Comunicazione della Commissione Europea del 29 gennaio 2025, n. 30 – possa avere alcune ricadute anche in relazione al tema che qui ci occupa (par. 3).

## 2. La configurazione di valore rilevante: una lacuna solo apparente?

Ancorché, come anticipato, l'art. 2289 c.c. sia silente sulla configurazione di valore che rileva ai fini della liquidazione della quota al socio uscente<sup>9</sup>, in dottrina<sup>10</sup> si è inteso ravvisare un richiamo al suo valore «effettivo», sottinteso implicitamente al dettato normativo<sup>11</sup> e assunto

---

dall'art. 2289 c.c. «s'appalesa generico e, in quanto tale, inidoneo a orientare la società nella determinazione del valore della quota».

<sup>8</sup> Sull'armonizzazione del diritto societario europeo, v., *ex multis*, P. MONTALENTI, *Il diritto societario europeo*, in *Le società*, da lui curato, in *Trattato di diritto privato dell'Unione europea*, diretto da G. AJANI e G.A. BENACCHIO, vol. IV, Torino, 2022, 1 ss., il quale constata, più in generale, la sussistenza di una «progressiva osmosi tra diritti nazionali che si realizza con (i) l'armonizzazione attraverso le direttive, (ii) la giurisprudenza della Corte di giustizia, (iii) l'impiego del diritto comparato nell'interpretazione della norma interna [...] e (iv) l'adeguamento spontaneo dei diritti nazionali a regole e principi affini».

<sup>9</sup> Come osservato, in una prospettiva aziendalistica, da M. BINI, *Il valore di liquidazione delle azioni di società non quotate a fini di recesso*, in *Società*, 2014, suppl. fasc. 11, 16, nelle valutazioni la causa più importante di errori risiede nella mancanza di coerenza tra i valori determinati e lo scopo della stima.

<sup>10</sup> Cfr., tra i contributi più recenti, G. COTTINO, *Le società di persone*, Bologna, 2019, 316 s.; C.L. APPIO, D. DE FILIPPIS, *Scioglimento parziale del rapporto sociale*, cit., 1959; E. DE CHIARA, *Commento sub art. 2289*, in *Commentario sulle società di persone*, a cura di G. FAUCEGLIA, Pisa, 2025, 453 s.; M. DI SARLI, *La liquidazione della quota*, in *Le nuove società di persone*, diretto da G. COTTINO e O. CAGNASSO, Bologna, 2014, 267; G. GUERRIERI, *Le società. Le società di persone*, cit., 184; C. MOTTI, *Commento sub art. 2289*, in *Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di D.U. SANTOSUOSSO, in *Commentario del Codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Milano, 2014, 409; S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, cit., 446 s. In precedenza, *ex multis*, già V. BUONOCORE, *Società in nome collettivo*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. SCHLESINGER, Milano, 1995, 260 s.; O. CAGNASSO, *La società semplice*, cit., 225; M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, 604 ss.; A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1963, 104 s.

<sup>11</sup> Come evidenziato, in senso critico, da D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, 393, la «comune interpretazione» delle previsioni dell'art. 2289 c.c. «non può ritenersi fondata sulla lettera della norma, come invece sembra credere la giurisprudenza», stante l'ambiguità del riferimento alla «situazione patrimoniale».

espressamente quale riferimento anche in numerosi arresti giurisprudenziali<sup>12</sup>, con conseguente valutazione a valori correnti di attività e passività<sup>13</sup> e valorizzazione dell'avviamento<sup>14</sup>.

La norma, così interpretata, costituirebbe una sorta di antesignano – stante la sua immutata formulazione<sup>15</sup> – dell'approccio seguito dal legislatore nel riformare la disciplina delle società di capitali nel 2003, anteriormente imperniata inderogabilmente sui valori contabili<sup>16</sup>. Oppure,

---

<sup>12</sup> Nella giurisprudenza di merito v., tra le altre, App. Napoli, 1° settembre 2009, in banca dati *Onelegale*; Trib. Napoli, 19 marzo 2007, in *Dir. fall.*, 2009, II, 258, con nota di M. LEOPOLDO; Trib. Vercelli, 19 novembre 1992, in *Giur. it.*, 1993, I, 2, 489; mentre, tra le decisioni di legittimità, v., di recente, Cass., 14 maggio 2024, n. 13290, in *CED Cass.*, 2024; in *Foro it.*, 2025, 1, 2, 517.

<sup>13</sup> Valori correnti che ben possono differire sia dai valori contabili sia dai valori di smobilizzo determinati in chiave liquidatoria (v. *infra*, par. 3). Per M. GHIDINI, *Società personali*, cit., 604, gli attivi devono essere valorizzati «nella prospettiva di una destinazione produttiva, nell'ambito dell'impresa che continua la sua attività».

<sup>14</sup> Inteso – nel consolidato orientamento della Cassazione, ancora recentemente ribadito da Cass., 14 maggio 2024, n. 13290, cit. – come la «attitudine che consente ad un complesso aziendale di conseguire risultati economici diversi e, in ipotesi maggiori, di quelli raggiungibili attraverso l'utilizzazione isolata dei singoli elementi che lo compongono». In dottrina, a favore della computabilità dell'avviamento nella liquidazione della quota del socio uscente, v. tra gli altri, R. BOLAFFI, *La società semplice. Contributo alla teoria delle società di persone*, Milano, 1947 (rist. 1975), 642 ss.; V. BUONOCORE, *Società in nome collettivo*, cit., 261; G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 316; G. DI CHIO, *Liquidazione della quota del socio receduto da società di persone*, in *Società*, 1996, 208; S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, cit., 448 s.; G.C.M. RIVOLTA, *Avviamento dell'azienda sociale e liquidazione della quota nelle società di persone*, in *Riv. dir. comm.*, 1966, I, 109 ss.; D. TESTI, *Note in tema di liquidazione della quota al socio uscente nelle società personali*, in *Studi in onore di Gastone Cottino*, vol. I, Padova, 1997, 326 ss. Tra le molteplici decisioni giurisprudenziali, v., oltre alla già menzionata Cass. n. 13290/2024, Cass., 27 gennaio 2022, n. 2505, in *CED Cass.*, 2022; Cass., 8 ottobre 2018, n. 24769, in *Giur. comm.*, 2020, II, 67, con nota di F. NIEDDU ARRICA; Cass., 18 marzo 2015, n. 5449, in *ilcaso.it*; Cass., 14 marzo 2001, n. 3671, in *Società*, 2001, 936, con nota di L. ZAPPATA; nonché, tra le pronunce di merito, Trib. Salerno, 29 gennaio 2007, in *Società*, 2008, 620, con nota di M.P. FERRARI; Trib. Verona, 25 ottobre 1995, in *Società*, 1996, 205, con nota di G. DI CHIO; Trib. Vercelli, 19 novembre 1992, cit.; App. Milano, 14 gennaio 1992, in *Vita not.*, 1993, 883; Trib. Milano, 19 gennaio 1984, in *Società*, 1984, 673.

<sup>15</sup> E si vedano, in questa direzione, gli argomenti sollevati da G.B. PORTALE, *Parere pro veritate in tema di liquidazione della quota alla socia che recede da una società di capitali*, in *Processi civili*, 1972, 190, a sostegno dell'incostituzionalità delle previsioni del previgente art. 2437 c.c., foriere di disparità di trattamento a scapito dei soci di minoranza di società azionarie in raffronto ai soci di società personali, stante il tenore dell'art. 2289 c.c.

<sup>16</sup> L'art. 2437 c.c. stabiliva, per le società azionarie non quotate, la liquidazione della quota al socio uscente «in proporzione del patrimonio sociale risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio», con previsioni applicabili anche alle società a responsabilità limitata, per le quali la suddetta disciplina era integralmente richiamata – in allora – dall'art. 2494 c.c. Sulla disciplina previgente, cfr., *ex multis*, L. DE ANGELIS, *Sui criteri di valutazione delle azioni al socio recedente*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1977, I, 1521 ss.; G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in

rovesciando i termini della questione<sup>17</sup>, si tratterebbe di una chiave di lettura avvalorata dalla mutata prospettiva adottata per queste seconde, per le quali il legislatore si è collocato nella «ottica del socio uscente»<sup>18</sup>.

Sulla scorta di queste considerazioni, sorge spontaneo domandarsi se le previsioni dettate per le società di capitali consentano, in qualche misura, di corroborare l'interpretazione (ormai) consolidata delle disposizioni dell'art. 2289 c.c., fornendo così un quadro sistematico complessivamente coerente in materia di determinazione della quota di liquidazione spettante al socio recedente, pur nelle differenti declinazioni offerte dal legislatore in ambito societario<sup>19</sup>.

Un'analisi che, tuttavia, presuppone – per quanto possa apparire scontata – una precisazione terminologica preliminare, che riveste un ruolo tutt'altro che secondario in questo contesto, in particolare dall'angolo visuale delle società personali: il valore della quota ai fini della sua

---

*Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE, 6\*, Torino, 1993, 133 ss.; P.G. JAEGER, *Deroghe alle valutazioni «legali» di bilancio e presenza di «speciali ragioni»*, in *Giur. comm.*, 1974, I, 5 ss.; M. ROSSI, *Il diritto di recesso dalla società per azioni prima della riforma del diritto societario (art. 2437, cod. civ.)*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 549 ss. Per G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 163 ss., anche nel vigore della disciplina del 1942 il riferimento sarebbe stato ad un valore effettivo.

<sup>17</sup> Fermo restando quanto puntualizzato da G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 317, sul «non condivisibile processo ermeneutico a ritroso di meccanica trasposizione delle innovazioni introdotte dalla riforma del 2003 di regole e principi dalle società di capitali a quelle di persone».

<sup>18</sup> Come osservato da G. DE NOVA, *Il diritto di recesso del socio di società per azioni come opzione di vendita*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 330, il socio uscente «può mettere sullo stesso piano l'ottenere, per la sua partecipazione, un prezzo da un terzo e l'ottenere un *fair value* a titolo di liquidazione». La «concorrenza tra gli istituti» del recesso e dell'alienazione nelle società di capitali è sottolineata, tra gli altri, da P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 7 ss.; P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 64 ss. Al riguardo, S. GILOTTA, *Recesso*, cit., 122, ha rilevato che, vuoi per come sono stati comunemente interpretati i criteri di liquidazione legali, vuoi per la sussistenza di costi di transazione che il socio dovrebbe sostenere in caso di alienazione della partecipazione (specie ove illiquida), si addivene ad una sovra-compensazione a suo favore, «fonte di significative disfunzioni, perché rende conveniente recedere anche di fronte a operazioni che creano valore, riducendo gli incentivi della maggioranza ad intraprenderle». *Ante riforma del diritto societario del 2003*, la concorrenzialità tra recesso ed alienazione era stata circoscritta alle società quotate – e posta a fondamento delle differenti modalità di determinazione del valore di liquidazione delle azioni non quotate – da D. GALLETI, *Il recesso nelle società di capitali*, cit., 376 ss. Tra le decisioni giurisprudenziali v. Trib. Milano, 16 agosto 2013, in *Società*, 2013, 1167, con nota di V. SALAFIA; in *Giur. it.*, 2014, 632, con nota di R. RUSSO.

<sup>19</sup> Senza addentrarsi, in questa sede, tra le previsioni di natura eccezionale, quali quelle contenute nel comma 2-ter dell'art. 28 T.U.B., introdotte ad opera del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33, per le banche popolari e le banche di credito cooperativo.

liquidazione, per quante configurazioni possa avere (siano esse implicite, come parrebbe dal tenore del 1° comma dell'art. 2289 c.c., o esplicite, come accade per le s.r.l., stante il disposto del 3° comma dell'art. 2473 c.c., su cui v. *infra*, par. 2.1.), non è sovrapponibile *tout court* – perlomeno in linea strettamente teorica, ma con ricadute anche in punto di concreta determinazione – ad un prezzo di cessione.

Quest'ultimo, infatti, può essere definito – in una prospettiva aziendalistica, cui ben si può attingere *in subiecta materia*<sup>20</sup> – come «una grandezza empirica, influenzata da tutte le variabili che incidono sulla domanda e sull'offerta e che, pertanto, può discostarsi dal valore dell'attività», il quale, invece, «non è una grandezza empirica, ma il risultato di una stima»<sup>21</sup>.

### 2.1. Le indicazioni ritraibili dalla disciplina delle società a responsabilità limitata.

Prendendo le mosse dalle disposizioni previste per la società a responsabilità limitata – vuoi per la possibilità che essa, all'esito della riforma del 2003, oscilli verso le società personali<sup>22</sup>, vuoi perché la norma dedicata al recesso<sup>23</sup> offre alcune espresse indicazioni in termini di

---

<sup>20</sup> Il riferimento è ai principi italiani di valutazione, adottati nel 2015 dal Consiglio dei Garanti dell'Organismo Italiano di Valutazione e reperibili al link <https://www.fondazioneiov.it/piv/>, attualmente in corso di revisione. Per approfondimenti v., tra gli altri, R. DRISALDI, *La valutazione delle partecipazioni in caso di recesso alla luce dei PIV*, in *Società*, 2017, 367 ss.; M. DI SARLI, *Alcuni spunti dai principi italiani di valutazione per la valutazione delle azioni non quotate ai fini del recesso*, in *Nuovo dir. soc.*, 2016, 22, 7 ss.

<sup>21</sup> Come si legge nel commento al principio italiano di valutazione I.6.1, in tema di configurazioni di valore e dei loro relativi attributi. Una conferma si rinviene nell'orientamento societario H.H.17 del 2025 predisposto dal Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie, ove si rileva che, nel caso di vendita delle azioni *ex art. 2437-quater c.c.*, la società, tramite il suo organo gestorio, «ha la facoltà di determinare il prezzo di vendita in base alla situazione del mercato definendolo in misura anche superiore rispetto al valore di liquidazione dovuto al socio receduto», trattenendo il differenziale, nonché «inferiore rispetto al valore di liquidazione, ove non sia stata in grado di collocarle (nell'ordine legale) ad un prezzo pari o superiore a detto valore», corrispondendo al socio la differenza o tramite riserve disponibili o riducendo il capitale.

<sup>22</sup> Al riguardo v., *ex multis*, O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 28 ss., part. 42, il quale ha evidenziato che la s.r.l. ha «assunto il connotato di un "tipo di frontiera" tra le società di persone e le società azionarie»; G. ZANARONE, *La s.r.l. A vent'anni dalla riforma del diritto societario*, Milano, 2023, 20 ss.

<sup>23</sup> Sulle previsioni dell'art. 2473 c.c., v., tra i molteplici contributi, F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 451 ss.; M. BIANCA, *Il recesso dalle società di capitali*, in *Società di capitali*, a cura di L. DE ANGELIS, t. I, Pisa, 2025, 782 ss.; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 155 ss.; M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, cit., 215 ss.; A. DACCÒ, *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a*

configurazione di valore – si rammenta, in prima battuta, che la materia è ampiamente rimessa all'autonomia privata, *rectius* alla «contrattazione endosocietaria»<sup>24</sup>.

L'art. 2473 c.c. ha mantenuto – diversamente dalle corrispondenti previsioni delle società azionarie (v. *infra*, par. 2.2.) – la valorizzazione della partecipazione in misura proporzionale al patrimonio sociale, mutando radicalmente, nondimeno, la qualificazione di quest'ultimo, con la sostituzione del riferimento al dato risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio<sup>25</sup> con quello al «valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso»<sup>26</sup>.

In primo luogo, e volendo riempire di contenuto la locuzione utilizzata dal legislatore, si è osservato<sup>27</sup>, da un lato, che essa dovrebbe

---

*responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 471 ss.; I. DEMURO, *Il recesso*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. FARINA, C. IBBA, G. RACUGNO e A. SERRA, Milano, 2004, 165 ss.; C. FRIGENI, *Il diritto di recesso*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. IBBA e G. MARASÀ, t. I, Milano, 2020, 1049 ss.; L. SALVATORE, *Commento sub art. 2473*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2022, 495 ss.; M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 389 ss.; A. TUCCI, *La valutazione della partecipazione del recedente*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 478 ss.

<sup>24</sup> Così F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 455 e 460, per il quale essa permea l'intera disciplina del recesso specie nelle s.r.l., interessando, *inter alia*, l'identificazione delle fattispecie rilevanti, i criteri per la liquidazione della quota del recedente, l'eventuale contestazione del valore di liquidazione ed il procedimento di liquidazione. Analoghe considerazioni anche in M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, in *Trattato delle società*, diretto da V. DONATIVI, t. III, Milano, 2022, 1195 s.

<sup>25</sup> Anteriormente contenuto nell'art. 2437 c.c., cui l'art. 2494 c.c. rinviava per la s.r.l.

<sup>26</sup> Riferimento che, come è stato osservato, tra gli altri, da F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 520, è relativo al patrimonio sociale e non alla singola partecipazione. In questo senso anche M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, cit., 251; C. FRIGENI, *Il diritto di recesso*, cit., 1099 s., il quale precisa che il valore della quota deve essere determinato in due fasi, dapprima quantificando il valore complessivo del patrimonio sociale con il «criterio di mercato», per poi attribuire al recedente la frazione del suddetto valore corrispondente alla quota di partecipazione tramite il «criterio proporzionale»; I. MECATTI, *Il diritto di recesso da società a responsabilità limitata*, Napoli, 2023, 191, per la quale la scelta del metodo proporzionale non è suscettibile di deroga statutaria; P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 373 ss.; M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, cit., 1221. *Contra*, A. SAVONARA, *Il recesso del socio nelle società di capitali*, in *La riforma del diritto societario. Il parere dei tecnici*, a cura di A. DANOVÌ, Milano, 2003, 79. Come rilevato da N. SALANITRO, *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, 2005, 59, gli approdi interpretativi conducono a risultati differenti, in quanto «altro è stimare il valore di mercato di un patrimonio composto da una pluralità di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa, e calcolare una frazione di tale valore; altro è determinare direttamente il valore di mercato delle singole quote, tenendo conto di eventuali compravendite e dei relativi prezzi che esse hanno registrato».

<sup>27</sup> Così F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 520; C. FRIGENI, *Il diritto di recesso*, cit., 1100.

essere intesa come il valore del patrimonio sociale qualora esso fosse oggetto di scambio, tenendo conto, per tale via, del valore corrente dei cespiti aziendali – pur con tutte le incertezze che la loro determinazione comporta in termini applicativi<sup>28</sup> – e dell'avviamento.

Una declinazione, questa, allineata alle indicazioni fornite dalle scienze aziendalistiche<sup>29</sup> e che parrebbe risentire in qualche misura dell'introduzione, nel nostro ordinamento, delle valutazioni al *fair value*<sup>30</sup>.

Dall'altro lato, sul riflesso che, perlomeno in linea generale, è difficoltoso individuare un valore di mercato per le partecipazioni in s.r.l.<sup>31</sup>, il dettato normativo dovrebbe essere interpretato come un valore «in qualche modo reso *reale* attraverso il ricorso a quei criteri correttivi idonei a rappresentare la *effettiva* consistenza patrimoniale della società»<sup>32</sup>, qualificandosi, così, come un «valore effettivo»<sup>33</sup>.

<sup>28</sup> Cfr. O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 157 e 160.

<sup>29</sup> Nel principio italiano di valutazione I.6.3 il valore di mercato è definito – in generale – come «il prezzo al quale verosimilmente» una attività reale o finanziaria o un'entità aziendale «potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere)».

<sup>30</sup> Cfr., tra gli altri, V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 316; L. DELLI PRISCOLI, *Il recesso*, in C. D'ARRIGO, L. DELLI PRISCOLI, A.M. PERRINO, G. ROMANO, *Partecipazioni sociali e strumenti di finanziamento. Recesso e patti parasociali*, in *Società di capitali*, diretto da R. RORDORF, Milano, 2019, 453. Si tratta di una nozione entrata nel nostro ordinamento segnatamente in ambito contabile (v. artt. 2426 e 2427-bis, ma anche art. 2343-ter c.c. in tema di conferimenti in natura privi di relazione di stima), con espresso rinvio, per la sua definizione, «ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea» (così l'art. 2426, 2° comma, c.c.). In essi, il *fair value* è individuato – segnatamente, al par. 2 del principio contabile internazionale IFRS 13 («Valutazione del *fair value*») – come «un criterio di valutazione di mercato», il cui fine è «stimare il prezzo al quale una regolare operazione per la vendita dell'attività o il trasferimento della passività avrebbe luogo tra gli operatori di mercato alla data di valutazione alle condizioni di mercato correnti».

<sup>31</sup> Peraltro, come osservato, per un verso, da M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2005, II, 465 ss., nt. 107, «da un punto di vista lessicale, la prescrizione di “tenere conto” di un elemento di valutazione, non solo non esclude, ma quasi implica che si tenga conto anche di altri elementi». E, per altro verso, da A. TUCCI, *La valutazione*, cit., 479, la norma «non impone di “ricercare” un (potenzialmente inesistente) valore di mercato, bensì, più semplicemente, di tenerne conto».

<sup>32</sup> In questi termini M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, cit., 1220.

<sup>33</sup> Tra i tanti F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 520 ss., per il quale il valore di liquidazione dovrebbe riflettere in qualche misura il valore «intrinseco» della partecipazione; M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, cit., 251; C. FRIGENI, *Il diritto di recesso*, cit., 1099; G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Criteri e modalità «penalizzanti» per il recesso del*

In entrambe le accezioni, pare potersi ravvisare, ai fini della presente indagine, un fattore comune dato dall'esigenza di una valorizzazione che rifletta i valori correnti<sup>34</sup>: un profilo del tutto coerente con l'orientamento interpretativo andato consolidandosi, come visto *supra*, attorno all'art. 2289 c.c.<sup>35</sup> (*a fortiori*, risultando ancor più arduo ipotizzare per le società personali un valore di mercato, che pure costituisce l'unico riferimento espresso fornito dal legislatore – peraltro nella s.r.l. – nella prima delle due declinazioni dianzi ricordate).

Non solo. In questa direzione pare potersi annoverare anche la necessità – colta in dottrina<sup>36</sup> – di tener conto, per le società a responsabilità limitata (ed in consonanza con quanto prevede il 3° comma dell'art. 2289 c.c.), di eventuali operazioni in corso al momento dell'esercizio del diritto di recesso, per assicurare al socio recedente il valore effettivo del suo investimento.

In secondo luogo, e con ricadute di rilievo in questa sede, la configurazione di valore prevista dal legislatore nel 3° comma dell'art. 2473 c.c. è stata ritenuta derogabile (in senso migliorativo, ma anche peggiorativo) soltanto per le fattispecie statutarie di recesso<sup>37</sup>, mentre essa

---

socio di minoranza nella società a responsabilità limitata, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 26; P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 65 e 375; A. TOFFOLETTO, *La valutazione di azioni e quote in caso di recesso: note a margine del contributo di Mauro Bini*, in *Società*, 2014, suppl. fasc. 11, 33; G.A.M. TRIMARCHI, *Autonomia Privata e recesso dalle società di capitali. Seconda Parte*, in *Notariato*, 2017, 244; M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata*, cit., 465 ss., nt. 107.

<sup>34</sup> Sul punto v. anche G. RACUGNO, *Recesso e determinazione del valore delle azioni ex art. 2437-ter c.c.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2024, 1082; F. NIEDDU ARRICA, *Gestione e controlli nella liquidazione delle azioni oggetto di recesso. Profili patrimoniali e finanziari*, in *Riv. soc.*, 2025, 243.

<sup>35</sup> Cfr. O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 165, per il quale si tratta di «criteri di valutazione omogenei rispetto a quelli utilizzabili, per interpretazione pacifica, in caso di scioglimento del rapporto di società di persone limitatamente al singolo socio». Al riguardo v. anche G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 316 s., per il quale il legislatore ha inteso perseguire, anche nelle società di capitali, l'esigenza di «dare al socio quanto effettivamente gli spetta sul patrimonio reale della società»; M. DI SARLI, *La liquidazione della quota*, cit., 267, per la quale «il principio sotteso all'interpretazione dell'art. 2289 è stato recepito dalla riforma societaria del 2003».

<sup>36</sup> Cfr., tra gli altri, M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata*, cit., 468, ancorché con riferimento alle sole operazioni diverse da quella legittimante il recesso; A. TUCCI, *La valutazione*, cit., 481.

<sup>37</sup> In questi termini la massima n. 74 del 22 novembre 2005 elaborata dalla Commissione società del Consiglio Notarile di Milano. Nel medesimo solco, v. l'orientamento societario I.H.21 del 2020 del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie.

sarebbe imperativa per le ipotesi legali di cui all'art. 2473, 1° e 2° comma, c.c., stante la natura non disponibile di queste ultime<sup>38</sup>.

O, perlomeno, essa sarebbe inderogabile *in peius*, ancorché non sia agevole verificare allorquando detta situazione si possa verificare operativamente, a motivo delle incertezze che sussistono nell'individuazione - in concreto - del «valore di mercato», il quale andrà in qualche misura determinato caso per caso in base alle specificità dell'impresa<sup>39</sup>. All'opposto, sono state ritenute ammissibili<sup>40</sup> (ancorché non unanimemente<sup>41</sup>) deroghe migliorative, a condizione che per via statutaria sia possibile prefigurare un valore della quota di liquidazione superiore a quello che si otterrebbe applicando la disciplina legale (riproponendosi, a ben vedere, anche in questo caso le medesime difficoltà di quantificazione del parametro legale).

In terzo luogo, ed all'opposto di quanto previsto per le società azionarie (v. *infra*, par. 2.2.), nel 3° comma dell'art. 2473, il legislatore ha sì esplicitato la configurazione di valore rilevante, ma non ha fornito alcun tipo di indicazione sui criteri applicabili per addivenire alla determinazione del valore di mercato del patrimonio sociale, cui commisurare, *pro quota*, quello della partecipazione da liquidare al socio uscente.

Trattasi di un profilo rimesso interamente, pertanto, all'autonomia privata, anche per le fattispecie inderogabili di recesso, in linea con la *deregulation* che permea la materia per le società a responsabilità limitata<sup>42</sup>,

---

<sup>38</sup> Così espressamente F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 523. Conformi, tra gli altri, M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, cit., 254; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 168; V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio*, cit., 316; L. SALVATORE, *Commento sub art. 2473*, cit., 507; P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 392 ss. *Contra*, con riferimento alle cause di recesso derivanti dall'art. 2473 (ma non per quelle previste dall'art. 2469 c.c. conseguenti alla restrizione della libera circolazione delle quote), M. SPERANZIN, *Criteri di liquidazione della partecipazione nel caso di recesso da s.r.l. e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 894 ss.; nonché G.A.M. TRIMARCHI, *Autonomia Privata e recesso*, cit., 245 s.

<sup>39</sup> Come osservato da F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 523, il problema «finisce per essere non tanto quello della derogabilità del criterio, quanto quello dell'individuazione del parametro di raffronto, rispetto al quale valutare la liceità del criterio derogatorio». Per A. TUCCI, *La valutazione*, cit., 482, in questa prospettiva il valore di mercato non si configurerebbe tanto come «criterio propriamente inteso», bensì come «limite invalicabile per l'autonomia privata».

<sup>40</sup> Cfr. A. TUCCI, *La valutazione*, cit., 483; F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 523.

<sup>41</sup> In senso negativo, v. C. FRIGENI, *Il diritto di recesso*, cit., 1103.

<sup>42</sup> Cfr., tra gli altri, M. CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, cit., 252, per la quale ad emergere è una sola certezza, ossia «l'opportunità di intervenire sul punto con un'adeguata integrazione in sede statutaria», ancorché non sia espressamente previsto dall'art. 2473 c.c.,

doendosi trattare di metodi di valutazione tali da garantire, in definitiva, «di pervenire ad una compiuta, corretta e congrua valutazione della partecipazione»<sup>43</sup>.

Sicché, sarebbero applicabili tanto i criteri previsti per le società per azioni, quanto altri ritenuti maggiormente idonei in funzione della specifica realtà imprenditoriale<sup>44</sup>.

Per tale via, sono stati ritenuti utilizzabili<sup>45</sup> metodi di valutazione patrimoniale, unitamente a metodi reddituali che consentano di stimare il valore dell'impresa muovendo dai risultati attesi (tendenzialmente in un circoscritto arco temporale) debitamente attualizzati<sup>46</sup>, ma anche metodi finanziari, fondati sulla capacità dell'impresa di generare flussi di cassa (parimenti da attualizzare).

L'unico limite alla discrezionalità dei soci trasfusa nelle previsioni statutarie sarebbe ravvisabile nella previsione di metodi esclusivamente reddituali e/o finanziari, a motivo del riferimento espresso al «patrimonio sociale» contenuto nel 3° comma dell'art. 2473 c.c., che costituirebbe, pertanto, un «parametro indefettibile per la valutazione della partecipazione», imponendo, in qualche misura, l'adozione di (più o meno articolati) metodi patrimoniali<sup>47</sup>.

Ed è questo uno spunto interpretativo che, *mutatis mutandis*, potrebbe trovare terreno fertile anche in relazione alle previsioni dell'art. 2289 c.c., ove il legislatore ha espressamente imposto – come ricordato *supra* – la predisposizione di una «situazione patrimoniale» aggiornata, la quale, in questo solco, potrebbe essere intesa come un esclusivo richiamo all'utilizzo di metodi patrimoniali.

---

doendosi ritenere «certamente ammissibile, proprio in forza dell'ampio spazio riconosciuto all'autonomia statutaria, l'introduzione di criteri statuari volti a garantire la liquidazione della quota ai valori effettivi di mercato». Sul punto, tra gli altri, v. anche M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, cit., 1221.

<sup>43</sup> Così P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 378.

<sup>44</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 520.

<sup>45</sup> Tra gli altri da P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 375 ss.

<sup>46</sup> Come rammentato da M. CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a. (I parte)*, in *Società*, 2005, 1210, il *goodwill* (o, qualora negativo, il *badwill*) deve essere correlato alle «prospettive reddituali» dell'impresa, essendo «incongruo ed erroneo» il riferimento all'avviamento «nell'ambito di una valutazione della “consistenza patrimoniale” della società».

<sup>47</sup> In questi termini P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 392. Del medesimo avviso, sempre con riferimento alle s.r.l., anche M. CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a. (II parte)*, in *Società*, 2005, 1347.

Sennonché, un conto è il riferimento al «patrimonio sociale» di cui al 3° comma dell'art. 2473 c.c., quale oggetto della valutazione, un altro è quello alla «situazione patrimoniale» di cui al 2° comma dell'art. 2289 c.c., quale strumento da redigere per addivenire alla valorizzazione della quota del socio uscente, la cui portata è tanto più incerta quanto più eterogenei sono i significati che possono essere attribuiti al suddetto documento, non necessariamente confinati al solo profilo patrimoniale della società (v. *infra*, par. 3.).

Paiono, infine, meno rilevanti nelle società di persone – a motivo della tendenziale intrasferibilità delle partecipazioni e della conseguente attenuazione del *trade-off*, per il socio, tra recesso e alienazione della quota – due questioni che, invece, hanno ragione di porsi nelle società a responsabilità limitata, vale a dire, da un lato, la possibilità di computare anche eventuali premi di maggioranza o sconti di minoranza<sup>48</sup>, e, dall'altro lato, la valorizzazione di diritti particolari propri della disciplina della s.r.l. (*ex art.* 2468, 3° comma, c.c.)<sup>49</sup>.

## 2.2. Le indicazioni ritraibili dalla disciplina delle società azionarie.

Conformandosi alle indicazioni contenute nella legge delega<sup>50</sup>, con la riforma del diritto societario del 2003 il legislatore è intervenuto tanto ampliando il novero delle cause di recesso, quanto introducendo i criteri di determinazione del valore delle azioni, cui è espressamente dedicato l'omonimo art. 2437-*ter* c.c.<sup>51</sup>.

---

<sup>48</sup> In senso favorevole, v., tra gli altri, P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., 378 ss. *Contra, ex multis*, M. CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a. (II parte)*, cit., 1347; P.M. IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso: aspetti valutativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 458 ss.; C. FRIGENI, *Il diritto di recesso*, cit., 1101; A. TOFFOLETTO, *La valutazione*, cit., 28; nonché, tra le decisioni di merito, Trib. Roma, 20 aprile 2015, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, 765.

<sup>49</sup> Per i quali, invece, la dottrina prevalente accede ad una soluzione positiva se si tratta di diritti trasferibili con la partecipazione. Cfr. M. STELLA RICHTER, *Diritto di recesso*, cit., 411; M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata*, cit., 468 ss.

<sup>50</sup> E, segnatamente, nell'art. 4, 9° comma, lett. d), a mente del quale la riforma era diretta, *inter alia*, a «individuare in proposito criteri di calcolo del valore di rimborso adeguati alla tutela del recedente, salvaguardando in ogni caso l'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali».

<sup>51</sup> Sulle previsioni dell'art. 2437-*ter* c.c., cfr., tra i numerosi contributi, M. BIANCA, *Il recesso dalle società di capitali*, cit., 775 ss.; M. CALLEGARI, *Commento sub art. 2437-ter*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO e P. MONTALENTI, \*\*, Bologna, 2004, 1420 ss.; A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. CAGNASSO e L. PANZANI, Bologna, 2010, 1441 ss.; L. DELLI PRISCOLI, *Commento sub art. 2437-ter*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER, continuato da F.D. BUSNELLI

La norma, come noto, prevede al 2° comma che il valore di liquidazione delle azioni sia calcolato dagli amministratori<sup>52</sup> tenendo conto *i)* della consistenza patrimoniale della società, nonché *ii)* delle sue prospettive reddituali e, in via meramente eventuale, *iii)* del valore di mercato delle azioni<sup>53</sup>.

Si tratterebbe di profili che gli amministratori sono tenuti a soppesare, congiuntamente (non ponendosi tra loro in alternativa e non sussistendo, tra essi, un rapporto gerarchico<sup>54</sup>), ponderandone adeguatamente le risultanze in funzione delle specificità della società: così come configurato, pertanto, il modello normativo prescelto per valorizzare la quota spettante al socio uscente presenterebbe una «struttura elastica», che presuppone scelte discrezionali sia nell'individuazione dei criteri più idonei sia nella loro applicazione in concreto<sup>55</sup>.

---

e G. PONZANELLI, 2ª ed., Milano, 2024, 159 ss.; M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano*, in *Riv. soc.*, 2013, 78 ss.; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437-ter*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, t. II, Milano, 2016, 2527 ss.; G. RACUGNO, *Commento sub art. 2437-ter*, in *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2026, 205 ss.; M. ROSSI, *La determinazione del valore delle azioni del recedente nella prassi e nella giurisprudenza*, in *Riv. not.*, 2025, 1017 ss.; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, 309 ss.; ID., *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, 61 ss.

<sup>52</sup> Sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, come puntualizza la norma in questione.

<sup>53</sup> Al riguardo, nella relazione illustrativa del d.lgs. n. 6/2003, si è specificato che, «per l'ipotesi che nulla lo statuto preveda, si è fatto riferimento alla "consistenza patrimoniale", volendo così indicare la non vincolatività dei dati contabili, ed alle "prospettive reddituali", come elemento correttivo della situazione patrimoniale».

<sup>54</sup> Così Trib. Roma, 5 marzo 2013, in *Corr. giur.*, 2013, 1396, con nota di M. ROSSI; in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 365, con nota di A. PACIELLO. In dottrina, tra gli altri, P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 171; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione*, cit., 365 s.; A. TOFFOLETTO, *La valutazione*, cit., 29 s., per il quale devono essere tenuti in considerazione tutti e tre i criteri. *Contra*, su quest'ultimo profilo, M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici*, cit., 92, per i quali si potrebbe applicare anche il solo metodo reddituale, purché sia data giustificazione del mancato utilizzo del metodo patrimoniale.

<sup>55</sup> In questi termini P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 162. Per M. ROSSI, *La determinazione del valore*, cit., 1034, è «l'orizzonte funzionale dell'istituto a delimitare i confini della discrezionalità assegnata ai valutatori nell'individuazione del valore "reale" o "effettivo" della partecipazione». Come osservato da M. BINI, *Il valore di liquidazione*, cit., 18, il legislatore ha inteso fare riferimento ai tre approcci valutativi universalmente riconosciuti per la stima del valore di qualsivoglia attività, vale a dire l'approccio del reddito (*income approach*), l'approccio del costo o patrimoniale (*cost approach*) e l'approccio di mercato (*market approach*).

Orbene, le disposizioni contenute nell'art. 2437-ter, unitamente alle interpretazioni su di esse sviluppatesi nel tempo, offrono utili spunti di riflessione anche ai fini della presente indagine.

In primo luogo, e prendendo le mosse dal dato letterale, si rileva come – senza espressamente menzionarlo, ma accennando soltanto alle sue “componenti”, costituite dai punti dianzi elencati *sub i)* e *ii)* – il legislatore parrebbe aver velatamente optato, in definitiva, per l'adozione di un metodo misto patrimoniale-reddituale<sup>56</sup>, che tanta fortuna ha incontrato, storicamente, nella prassi valutativa italiana<sup>57</sup>.

La valorizzazione effettuata tenendo conto anche del profilo reddituale si «impone» – come precisato dal Tribunale di Roma<sup>58</sup> – considerando che la stima «ha ad oggetto una società attiva e operante e non, invece, un patrimonio aziendale in liquidazione».

Si tratta, all'evidenza, di un aspetto, viceversa, non espressamente menzionato dall'art. 2289 c.c., ma che, non per questo, deve ritenersi obliato ai fini della valorizzazione delle quote di società di persone, come attesta, *au contraire*, il consolidato orientamento dottrinale e giurisprudenziale che – come visto *supra*, par. 2. – include l'avviamento nella determinazione del valore della quota del socio uscente da una società personale.

Inserendo così, anche nelle società personali, profili valutativi di natura reddituale<sup>59</sup>, quale declinazione di un più ampio e generale principio

---

<sup>56</sup> Tra gli altri, V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio*, cit., 314; A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, cit., 1442; M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione*, cit., 379; nonché M. CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a. (I parte)*, cit., 1213 s.

<sup>57</sup> Come osservato, ancora, da V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio*, cit., 314. Sulla diffusione e sull'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale, v., tra gli altri, G. GUATRI, M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 2009, 597 ss.

<sup>58</sup> Cfr. Trib. Roma, 5 marzo 2013, cit. La prosecuzione dell'attività di impresa e le conseguenti ricadute della continuità aziendale sulla valorizzazione della partecipazione del socio uscente – nonostante questi miri, per converso, a “liquidare” la propria quota – sono state evidenziate anche da Cass., 15 luglio 2014, n. 16168, in *Nuovo dir. soc.*, 2015, 1, 118, con nota di E. FREGONARA; in *Giur. comm.*, 2015, II, 481, con nota di L. TRONCI.

<sup>59</sup> V., tra i numerosi arresti giurisprudenziali, Cass., 8 ottobre 2018, n. 24769, cit., per la quale occorre stimare la futura redditività dell'azienda, senza limitarsi al mero «compendio statico e disaggregato di beni». Redditività stimabile muovendo dai risultati consuntivati negli esercizi precedenti (come rilevato, con riferimento alla liceità di clausole statutarie di s.r.l., nell'orientamento societario I.H.13 del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie) e tenendo altresì in considerazione «prudenti previsioni della futura redditività dell'azienda» (come statuito da Cass., 18 marzo 2015, n. 5449, cit.), attualizzando, in applicazione di un metodo reddituale, «i redditi futuri attesi» in un circoscritto arco temporale (in questi termini Trib. Napoli, 19 marzo 2007, cit.). In dottrina,

equitativo sotteso alla disciplina della valorizzazione delle quote in caso di recesso<sup>60</sup>, al fine di non deprimere il valore riconosciuto al socio uscente a vantaggio della società (e dei soci superstiti)<sup>61</sup>.

In secondo luogo, occorre evidenziare il differente utilizzo della locuzione «valore di mercato» in raffronto al 3° comma dell'art. 2473 c.c., nel quale, come visto *supra*, esso costituisce la configurazione di valore rilevante con riferimento al patrimonio sociale, mentre ai sensi del 2° comma dell'art. 2437-ter c.c., esso è un criterio meramente eventuale di valorizzazione delle azioni.

Nondimeno, si tratta di un parametro che, per un verso, non ha mancato di sollevare «perplexità» in dottrina<sup>62</sup>, essendo applicabile soltanto qualora la società presenti «una certa circolazione del capitale», risultando così «residuale» ed influenzato anche dall'entità del pacchetto azionario oggetto di trasferimento. E che, per altro verso, in questa sede, pare ulteriormente trascolorare sullo sfondo, stante la già ricordata tendenziale intrasferibilità delle partecipazioni di società personali, che non pare consentire propriamente di tradurre il «valore effettivo» in termini di «valore di mercato».

---

cfr. M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata*, cit., 467 s., per il quale il criterio legale previsto per le s.r.l. «implicitamente» incorpora «un riferimento alle prospettive future attinenti l'attività sociale»; mentre per A. TOFFOLETTO, *La valutazione*, cit., 28, il valore di liquidazione della quota dovrebbe essere un valore in atto, che non tenga conto delle aspettative future, ma soltanto del valore che il socio ha contribuito a creare con la sua partecipazione.

<sup>60</sup> Così G. COTTINO, R. WEIGMANN, *Le società di persone*, cit., 285.

<sup>61</sup> Come statuito, tra le tante, da Cass., 2 agosto 1995, n. 8470, in *Giur. it.*, 1996, I, 1, 470, il fine è quello di evitare «l'ingiusta locupletazione, che altrimenti ne conseguirebbe, di colui il quale continua ad avvalersi dell'organizzazione alla quale l'avviamento inerisce e giova». Il presupposto, come rilevato da Cass., 11 febbraio 1998, n. 1403, in *Giur. it.*, 1999, 106, è che esso «si traduce nella probabilità, fondata su elementi presenti o passati ma proiettata eminentemente nel futuro, di maggiori profitti per i soci superstiti derivanti dall'apporto conferito dal socio recedente e consolidatosi come componente del patrimonio sociale».

<sup>62</sup> Così, tra gli altri, M. CALLEGARI, *Commento sub art. 2437-ter*, cit., 1424; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 164. Per Trib. Roma, 5 marzo 2013, cit., esso consente di «fare riferimento a vari elementi, fra i quali, il prezzo delle azioni della società medesima in un arco temporale ravvicinato alla data di riferimento della stima o anche il valore di mercato dei titoli di partecipazione di imprese operanti nello stesso settore o con caratteristiche analoghe a quella all'attenzione»; mentre per Trib. Bologna, 28 dicembre 2018, in *Riv. dir. soc.*, 2020, 773, con nota di S. ADDAMO, deve essere utilizzato «solo in via residuale, allorquando gli scambi siano significativi e in grado di definire un valore oggettivo del titolo».

In terzo luogo, e spostando l'attenzione su quello che, invece, il 2° comma dell'art. 2437-ter c.c. omette, si rileva che, in perfetta asimmetria con quanto disposto per le società a responsabilità limitata, per le società azionarie il legislatore ha tracciato sì i parametri di valutazione da adottare – peraltro, entro certi limiti, derogabili (v. *infra*) – ma non ha espressamente indicato una configurazione di valore vincolante<sup>63</sup>, al pari di quanto già riscontrato per le società di persone.

Essa è stata variamente individuata, induttivamente<sup>64</sup>, a partire dalle previsioni del 2° comma dell'art. 2437-ter, che, per alcuni<sup>65</sup>, dovrebbero consentire di addivenire ad un valore «veritiero e corretto», mentre, per altri<sup>66</sup>, tenderebbero a restituire un «valore di liquidazione tendenzialmente corrispondente a quello di mercato».

Muovendo, invece, deduttivamente, dai molteplici e contrapposti interessi in gioco sottesi al recesso del socio<sup>67</sup> – da un lato, il suo interesse individuale al disinvestimento<sup>68</sup>, e, dall'altro lato, quello collettivo alla

---

<sup>63</sup> Cfr., in questo senso, M. BINI, *Il valore di liquidazione*, cit., 15, il quale sottolinea anche l'assenza di indicazioni sulla data di riferimento della valutazione e sull'unità di valutazione, constando solo degli approcci valutativi da seguire. Per G.A.M. TRIMARCHI, *Autonomia Privata e recesso*, cit., 241, «il legislatore italiano ha volutamente combinato con un lessico generico più modi di valutare le azioni».

<sup>64</sup> In una prospettiva aziendalistica, *contra* tale approccio v. M. BINI, *Il valore di liquidazione*, cit., 18, per il quale la norma si limita a chiarire la volontà di fare riferimento ad un valore «effettivo», «e non più a un valore convenzionale come previsto dalla precedente versione dell'art. 2437 c.c.», con la conseguenza che «i tentativi di risalire dagli approcci valutativi citati dalla legge alla definizione di valore sono privi di senso sotto il profilo tecnico».

<sup>65</sup> Cfr. A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, cit., 1441.

<sup>66</sup> Così L. DELLI PRISCOLI, *Commento sub art. 2437-ter*, cit., 161. Sul punto v. S. GILOTTA, *Recesso*, cit., 86 ss., il quale rileva una sovra-compensazione a favore del socio, atteso che la determinazione del valore di liquidazione a criteri di *fair value* gli consente «di ottenere una somma di denaro pari (se non spesso superiore) al valore di mercato delle sue quote o azioni, sollevandolo – e qui sta l'effetto di sovra-compensazione – dai costi di transazione (elevati o comunque non irrilevanti *by hypothesis*) che costui avrebbe altrimenti inevitabilmente dovuto sopportare nel caso di un'effettiva vendita della propria partecipazione».

<sup>67</sup> Sugli interessi sottesi al recesso, v., *ex multis*, P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 155 ss. Stando alla relazione illustrativa del d.lgs. n. 6/2003, le modalità di determinazione del valore della quota del recedente devono conciliare «un atto, ed un intento, liquidatorio, quale quello del socio, con i caratteri di una società, di un'impresa, in esercizio», con conseguente contrasto tra prospettiva di liquidazione e di continuità.

<sup>68</sup> Come già evidenziato da G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, cit., 169, si tratta di un «disinvestimento integrale», che richiede di «definire i rapporti con gli altri soci e, dunque, di determinare il risultato *finale*, ancorché *individuale* (relativo, cioè, al solo socio recedente) dell'operazione di investimento». Concordi, tra gli altri, M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici*, cit., 85.

stabilità del patrimonio sociale<sup>69</sup>, che anima altresì i creditori sociali<sup>70</sup> e, in definitiva, anche gli altri soci<sup>71</sup> – si è ritenuto che, per evitare una penalizzazione del socio che intenda esercitare il proprio diritto di *exit*, debba essergli garantito di ottenere un valore di liquidazione quanto più possibile corrispondente al «valore effettivo»<sup>72</sup> della sua partecipazione, in linea con la rilevanza assunta dall'istituto del recesso al fine di attrarre finanziamenti a favore della società<sup>73</sup>.

Si tratterebbe, in altri termini, di liquidare al socio uscente il «valore reale delle azioni»<sup>74</sup> – *rectius*, nella materia che qui ci occupa, «realistico»<sup>75</sup> o, usando la terminologia aziendalistica, il «intrinseco»<sup>76</sup> – permettendogli

---

<sup>69</sup> Cfr., tra gli altri, M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, cit., 1112 s., per il quale detti interessi sono da tenere presenti e contemperare in qualsiasi disciplina legale del recesso, pur con la consapevolezza che perseguirne uno comporta comprimere l'altro. In questa prospettiva, per M. CALLEGARI, *Commento sub art. 2437-ter*, cit., 1425, «l'individuazione della quota di liquidazione costituisce il cardine dell'intera fattispecie, dato che ne può limitare fortemente la funzionalità» qualora non si raggiunga «il punto di difficile equilibrio» tra parimenti insidiose sopravvalutazioni (a scapito della maggioranza) e sottovalutazioni (tali da vanificare il diritto di *exit* del socio e disincentivare l'investimento). Ed infatti, come rilevato da P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 13, «in assenza del riconoscimento di un importo congruo, anche di fronte ad un'estensione dei confini dell'istituto, difficilmente i soci decideranno di uscire dalla compagine sociale».

<sup>70</sup> Cfr., con riferimento ad una s.r.l., Cass., 29 marzo 2019, n. 8962, in *Giust. civ. Mass.*, 2019.

<sup>71</sup> Per P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 156, l'interesse degli altri azionisti è quello di «non attribuire al socio uscente un importo che superi il valore effettivo».

<sup>72</sup> Cfr., *ex multis*, V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio*, cit., 313 s.; L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria*, cit., 8; M. DI SARLI, *La valutazione delle azioni nel recesso da s.p.a. «private»: una ricostruzione dei confini della discrezionalità tecnica degli amministratori*, in *Contr. impr.*, 2018, 504, per la quale il valore di liquidazione delle azioni deve essere «attuale ed equo»; M. ROSSI, *La determinazione del valore*, cit., 1034. Su quest'ultimo profilo si è espresso in senso dubitativo A. PACIELLO, *Commento sub art. 2437-ter*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, 1129, per il quale la possibilità di derogare ai criteri previsti dal 2° comma dell'art. 2437-ter c.c. – espressamente ammessa dal successivo 4° comma, su cui si tornerà *infra* – farebbe presumere che questi non siano di per sé idonei a determinare il valore effettivo delle azioni.

<sup>73</sup> Cfr. già A. GAMBINO, *Il finanziamento dell'impresa sociale nell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2000, I, 279 ss. Come osservato, tra gli altri, da L. DELLI PRISCOLI, *L'uscita volontaria*, cit., 32, con la riforma della disciplina delle società di capitali del 2003 si è inteso «rendere più attraente il finanziamento della società agevolando l'*exit*».

<sup>74</sup> In questi termini P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 165 ss. In senso analogo v. anche M. 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 *Riv. dir. soc.*, 2010, 303 ss.; C. VASTA, *Recesso da società per azioni e diritti sociali*, Milano, 2020, 88.

<sup>75</sup> Termine utilizzato, in particolare, da M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione*, cit., 416.

<sup>76</sup> Come specificato nei principi italiani di valutazione – con riferimento alle società di capitali – la configurazione di valore ai fini del recesso è «il valore intrinseco in quanto esprime ciò cui rinuncia l'azionista che recede» (principio italiano di valutazione n. IV.6.2),

di conseguire un rimborso corrispondente «al risultato economico attuale dell'investimento a suo tempo effettuato (*valore di disinvestimento*)», bilanciando così i diversi (e contrastanti) interessi coinvolti.

Valore di disinvestimento che, per tale via, non sarebbe assimilabile ad un prezzo di cessione<sup>77</sup>, dal momento che in quest'ultimo si tiene conto di una molteplicità di ulteriori fattori che, viceversa, non rilevarebbero nella determinazione dell'importo da riconoscere al socio recedente, tra cui, a titolo esemplificativo, la percentuale di azioni cedute (la quale innesca la controversa questione della possibilità di riconoscere – in caso di recesso – premi di maggioranza o sconti di minoranza<sup>78</sup>), le modalità di pagamento

---

ma che «non esprime il prezzo di cessione al quale l'azionista che recede potrebbe vendere la propria partecipazione» (così il commento al principio italiano di valutazione n. IV.6.3). Esso concerne l'impresa «*as is*», senza riflettere i «benefici attesi dalle decisioni che hanno fatto scattare il recesso» (principio italiano di valutazione n. IV.6.3) e può essere stimato con tutte e tre le metodiche di valore, ossia quella del reddito, del mercato e del costo (così il correlato commento). Come osservato da M. BINI, *Il valore di liquidazione*, cit., 19, si tratta de «l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi», in modo tale da evitare trasferimenti di ricchezza tra i soci (configurandosi alla stregua dell'ottimo paretiano).

<sup>77</sup> Cfr. P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 169; nonché S. ADDAMO, *Recesso e modifica dei diritti patrimoniali dell'azionista*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, 802, per la quale «non bisogna quindi cadere nell'errore di appiattare il valore di liquidazione della partecipazione azionaria a seguito del recesso sul prezzo di cessione, laddove, al contrario, è il secondo ad essere considerato dal legislatore uno solo dei diversi strumenti a disposizione degli amministratori o del Tribunale per la determinazione del primo»; M. BINI, *Il valore di liquidazione*, cit., 19, il quale sottolinea come il «prezzo che l'azionista recedente incasserebbe se avesse venduto le proprie azioni sul mercato» corrisponda «ad una diversa configurazione di valore – il valore di mercato – e ad una diversa unità di valutazione – la partecipazione detenuta dallo specifico socio».

<sup>78</sup> I premi disincentivanti in caso di acquisto delle azioni del socio uscente da parte degli altri soci o di terzi, gli sconti svantaggiosi per il socio recedente. Si tratta di una questione complessa e variamente risolta, implicando una più ampia riflessione sull'oggetto di valorizzazione ai sensi dell'art. 2437-ter c.c., vale a dire se si tratti della singola azione o se si debba tenere in considerazione il pacchetto azionario per il quale si esercita il recesso. Sul punto v., in senso negativo, il principio italiano di valutazione n. IV.6.1 e, in dottrina, tra gli altri, P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 181 ss.; M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, cit., 1173, considerando altresì il dato letterale della norma (che più volte si riferisce all'azione); M. BINI, *Il valore di liquidazione*, cit., 18; nonché, sull'inammissibilità del riconoscimento di un premio di maggioranza, A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, cit., 1447; M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione*, cit., 116 ss. Propendono, invece, per la soluzione positiva, V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, vol. III, Torino, 2007, 235; S. GILOTTA, *Recesso*, cit., 158, per gli sconti di liquidità e di minoranza; M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici*, cit., 106, per le ipotesi di

concordate, nonché eventuali pattuizioni accessorie (quali potrebbero essere la revisione dei prezzi e la previsione di garanzie).

Si tratta, a ben vedere, di un approdo interpretativo dal quale è possibile ricavare alcuni ulteriori corollari, particolarmente rilevanti ai fini della presente analisi, su cui giova soffermarsi partitamente.

### 2.3. Segue. *Valore effettivo e limiti all'autonomia privata.*

In primo luogo, il «valore effettivo», inteso come «valore di disinvestimento» nei termini dianzi ricordati (par. 2.2.), si riflette altresì sulle previsioni di cui al 4° comma dell'art. 2437-ter c.c., che consente allo statuto di stabilire differenti criteri di determinazione del valore di liquidazione, «indicando gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione»<sup>79</sup>.

Una norma, questa, che, per certi versi, pare costituire (o forse riflettere, a seconda dell'angolo visuale dal quale si osserva la questione<sup>80</sup>) una sorta di *guideline* per predisporre anche la situazione patrimoniale di cui all'art. 2289 c.c. (par. 3).

Come è stato osservato (perlomeno per le ipotesi di recesso inderogabili), l'autonomia statutaria non potrebbe spingersi nelle società azionarie sino a prevedere criteri che, in qualche misura, conducano a

---

recesso statutarie; C. PASQUARIELLO, *Liquidazione della quota al socio recedente: criteri di valutazione di mercato e proporzionali*, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, 770 ss.; oltre all'orientamento societario H.H.8 del 2015 del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie. In una posizione intermedia v. G. RACUGNO, *Recesso*, cit., 1135, per il quale è il ricorso al 4° comma dell'art. 2437-ter che dovrebbe consentire di distinguere per via statutaria la partecipazione per quota maggioritaria o minoritaria. Tra le decisioni giurisprudenziali, v. le aperture in senso positivo di Trib. Roma, 5 marzo 2013, cit.; successivamente negate da Trib. Roma, 8 giugno 2021, in *Banca borsa tit. credito*, 2023, II, 745 ss., con nota di C. LIMATOLA.

<sup>79</sup> Per G. MARASÀ, *Commento sub art. 2437-ter*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da D'ALESSANDRO, vol. II, t. II, Padova, 2011, 797, i criteri legali potrebbero essere rettificati soltanto nei limiti del dettato del 4° comma dell'art. 2437-ter; mentre per M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione*, cit., 409 ss., a questa interpretazione più «facilmente giustificabile» si potrebbe affiancare quella, ritenuta «preferibile», per cui la disposizione conterrebbe solo un elenco esemplificativo e non tassativo, fermo restando che, in ogni caso, anche i criteri legali implicano rettifiche dei valori bilancistici o la possibilità di tenere in considerazione dati economici non risultanti dal bilancio.

<sup>80</sup> Dalla lettura della relazione illustrativa del d.lgs. n. 6/2003, emergono assonanze con il consolidato orientamento formatosi sulle previsioni dell'art. 2289 c.c. (v. *supra*, par. 2).

riconoscere al socio recedente una valorizzazione «sproporzionata rispetto all'effettivo valore della partecipazione», ponendosi quest'ultimo sia come limite inderogabile (tanto in senso migliorativo quanto in senso peggiorativo)<sup>81</sup>, sia (conseguentemente) come filtro selettivo dei criteri stabiliti in via statutaria<sup>82</sup>.

In questo scenario, pertanto, l'autonomia privata potrebbe sia precisare soltanto, per i criteri legali di cui al 2° comma dell'art. 2437-ter c.c., i parametri applicativi ritenuti maggiormente consoni alla singola realtà societaria, sia introdurre ulteriori criteri di valutazione – quale il metodo finanziario<sup>83</sup> – che potrebbero rivelarsi, nello specifico, più idonei allo scopo di determinare agevolmente il predetto «valore di disinvestimento»<sup>84</sup>.

Sicché, agli amministratori non sarebbe riconosciuta una discrezionalità assoluta ma «meramente tecnica»<sup>85</sup>, riferita alle modalità di applicazione dei diversi metodi in ragione delle peculiarità del caso di specie.

---

<sup>81</sup> In questa direzione A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, cit., 1446 s. Analogamente V. DI CATALDO, *Il recesso del socio*, cit., 236 s.; P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 191, per il quale le clausole che non conducono alla quantificazione di un valore reale sono nulle. A favore della possibilità di derogare a queste previsioni, discostandosi dalla configurazione di valore in questione in caso di recesso convenzionale, v. D. MALTESE, *La (presunta) inderogabilità dei criteri di liquidazione della partecipazione sociale per le ipotesi convenzionali di recesso*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 1077 ss.; nonché la già citata massima n. 74 del 22 novembre 2005 elaborata dalla Commissione società del Consiglio Notarile di Milano.

<sup>82</sup> I quali, per A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, cit., 1446 s., non potrebbero essere tali da penalizzare *ex ante* il socio recedente, come potrebbe accadere qualora si preveda una clausola che escluda *tout court* di considerare le prospettive reddituali dell'impresa. Per P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 189 ss., è arduo stabilire *a priori* con certezza se l'applicazione di un determinato criterio sia favorevole o sfavorevole al socio in raffronto al criterio legale, sebbene l'obiettivo di garantirgli di ottenere il valore di disinvestimento sia difficilmente conciliabile con una compressione dei suoi diritti patrimoniali.

<sup>83</sup> Cfr. P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 170 s.; M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici*, cit., 92. *Contra*, M. DI SARLI, *La valutazione delle azioni*, cit., 505; M. CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a. (Il parte)*, cit., 1343; mentre in senso dubitativo, A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, cit., 1446 s., per la quale l'introduzione di criteri di valutazione differenti non sarebbe ipotizzabile per le fattispecie di recesso legali.

<sup>84</sup> Cfr. P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 191; nonché M. CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a. (Il parte)*, cit., 1343.

<sup>85</sup> In questi termini P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 172, per il quale le previsioni del 4° comma dell'art. 2437-ter c.c. sarebbero volte a fissare *ex ante* i criteri di valutazione delle azioni in funzione delle specificità della società, «riducendo l'area di discrezionalità degli amministratori» (come si legge a pagina 168, nt. 30). Sulla discrezionalità tecnica degli amministratori v. anche, tra gli altri, A. DACCÒ, *Il recesso nelle s.p.a.*, cit., 1441; M. DI SARLI, *La valutazione delle azioni*, cit., 500 ss.

In secondo luogo, e sulla scorta delle considerazioni dianzi svolte – anche in termini di limitazione dell’autonomia privata, cui pure sono stati concessi margini nelle società azionarie (financo in quelle con azioni quotate, ai sensi dell’ultimo periodo del 3° comma dell’art. 2437-ter) – il «valore effettivo», inteso in termini di «valore di disinvestimento» nelle società di capitali, parrebbe assumere una funzione che travalica il modello societario, quasi fosse una sorta di principio immanente alla disciplina societaria in materia di recesso<sup>86</sup>.

Un’osservazione, questa, che – per quanto provvisoria, in questa sede – pure non pare contrastare né con le disposizioni dell’ultimo comma dell’art. 2343 c.c., stante la loro natura “eccezionale”<sup>87</sup>, né con la configurazione di valore prescelta dal legislatore per le società con azioni quotate in mercati regolamentati<sup>88</sup>, che, sebbene non sia propriamente espressione del «valore intrinseco» delle azioni<sup>89</sup>, costituisce il valore minimo di liquidazione qualora la società deroghi al criterio legale<sup>90</sup>, declinando così il «valore effettivo» come «valore di mercato», sul riflesso della più accentuata concorrenzialità che sussiste, in questo caso, tra recesso e alienazione<sup>91</sup>.

---

<sup>86</sup> Al riguardo v. O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 47 e 170, nt. 20; A. TOFFOLETTO, *La valutazione*, cit., 33, il quale ritiene che, «pur in presenza di un dato testuale certamente diverso, il procedimento valutativo voluto dal legislatore nei due tipi sociali non si differenzia in maniera significativa». *Contra* D. MALTESE, *La (presunta) inderogabilità dei criteri di liquidazione*, cit., 1081.

<sup>87</sup> La norma, come noto, stabilisce che, a seguito della revisione del valore dei conferimenti in natura, al socio conferente sia riconosciuto il diritto di recedere e di ottenere la restituzione del conferimento, in tutto o in parte in natura ove possibile, «cioè un valore pari all’iniziale apporto e non a quello della quota di partecipazione», come osservato da M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, cit., 1170.

<sup>88</sup> Per le quali il 3° comma dell’art. 2437-ter c.c. prevede – in sostanziale continuità con le disposizioni antecedenti la riforma del diritto societario del 2003 – il riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura rilevati nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell’avviso di convocazione dell’assemblea le cui deliberazioni legittimano l’esercizio del diritto di *exit*.

<sup>89</sup> Osservazione già sollevata nel vigore della formulazione anteriore dell’art. 2437 c.c., tra gli altri, da L. DE ANGELIS, *Sui criteri di valutazione*, cit., 1521 ss.; G. PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 112. Di recente, v., tra gli altri, P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo*, cit., 176 s., il quale rileva che esso non coincide né con il valore effettivo, né con il valore di mercato al momento del recesso.

<sup>90</sup> Resa possibile a seguito delle modifiche apportate al 3° comma dell’art. 2437-ter dall’art. 20 d.l. 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla l. 11 agosto 2014, n. 116.

<sup>91</sup> Come constatato da M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici*, cit., 97, per le società con titoli quotati il legislatore ha adottato un criterio espressivo di un «valore di scambio», che – anche sulla scorta delle previsioni contenute nell’art. 2343-ter, 1° comma, c.c., sui

Queste riflessioni, tuttavia, inclinano sì a ritenere il «valore effettivo» - nelle sue distinte accezioni così come *supra* rammentate - quale configurazione di valore inderogabile (al più) per le fattispecie legali di recesso previste per le società di capitali, ma non consentono di spingersi sino a ritenerlo con sicurezza un profilo indisponibile nell'ambito della disciplina del recesso, laddove questa offre spazi all'autonomia dei soci.

Ed è proprio nelle società di persone che, pur constando di interpretazioni favorevoli ad una sua inderogabilità *in peius*<sup>92</sup>, si riscontra la maggiore apertura verso liquidazioni della quota fondate sui meri valori contabili risultanti dall'ultimo bilancio approvato<sup>93</sup> - senza distinguere, *in parte qua* e diversamente da quanto riscontrato per le società di capitali, tra fattispecie legali e statutarie di recesso - in forza di clausole che non parrebbero poter essere travolte *à rebours* dalle mutate disposizioni codicistiche delle società di capitali, dalle quali, viceversa, il suddetto riferimento è stato espunto con la riforma del 2003<sup>94</sup>.

---

conferimenti in natura di valori mobiliari privi di relazione di stima - «la legge finisce con il considerare al tempo stesso per definizione “equo”, ma proprio in quanto assume e considera l'azione quotata esclusivamente nel suo significato di “bene” negoziabile su un mercato regolamentato».

<sup>92</sup> V., in particolare, G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 317, sul riflesso che l'autonomia dei soci sarebbe circoscritta alle modalità di liquidazione della quota (in relazione, ad esempio, alla rateizzazione di quanto dovuto o al soddisfacimento dei soci uscenti mediante attribuzione di beni sociali), non tangendo la sostanza della sua determinazione, da ritenere ancorata al «valore patrimoniale reale rappresentato dalla quota».

<sup>93</sup> Cfr. O. CAGNASSO, *La società semplice*, cit., 226; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, a cura di M. CAMPOBASSO, 10<sup>a</sup> ed., Milano, 2020, 113, nt. 127; R. COSTI, G. DI CHIO, *Società in generale. Società di persone. Associazioni in partecipazione*, in *Giurisprudenza sistematica di diritto civile e commerciale*, fondata da W. BIGIARI, 3<sup>a</sup> ed., Torino, 1991, 702 ss.; M. GHIDINI, *Società personali*, cit., 616; L. RESTAINO, *Le clausole sulla determinazione del valore della quota di liquidazione: la prospettiva notarile*, in *Le clausole negli atti costitutivi delle società di persone: autonomia negoziale e mercato. Una prospettiva di riforma*, a cura di G. FAUCEGLIA, Torino, 2025, 100, il quale cita altresì D. BOGGIALI, A. RUOTOLO, *Scioglimento particolare del vincolo sociale e modalità di liquidazione in deroga all'art. 2289*, risposta al quesito n. 45-2016/I. *Contra* L. BUTTARO, *Diritto commerciale. Lezioni introduttive*, Bari, 1995, 53; nonché, parrebbe, V. BUONOCORE, *Società in nome collettivo*, cit., 260; mentre in senso dubitativo G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 318, per il quale, ancorché il bilancio approvato costituisca «la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale della società», pure esso è dominato dal principio della prudenza nella valutazione dei cespiti, che potrebbe comportare sottovalutazioni o, a seguito di ammortamenti, riduzioni «a *nummo uno* di beni di valore a volte relevantissimo».

<sup>94</sup> Ragion per cui, come osservato da M. STELLA RICHTER, *Il recesso*, cit., 1171, i dati di bilancio non sono più per esse vincolanti per la determinazione del valore di liquidazione delle partecipazioni. Tra le decisioni di merito, v. Trib. Roma, 5 marzo 2013, cit.

Si tratta, nondimeno, di pattuizioni (peggiorative, in genere, nella prospettiva del socio), che dovrebbero essere espressamente previste e dettagliatamente disciplinate nell'atto costitutivo<sup>95</sup>, presupponendo, così, il consenso unanime della compagine sociale a comprimere la portata della locuzione «il valore della quota» scolpita nel 1° comma dell'art. 2289 c.c., “rinunciando” *ex ante*<sup>96</sup> alla (tendenzialmente<sup>97</sup>) più munifica interpretazione consolidatasi nel tempo attorno alla predetta norma, ora corroborata anche dalle previsioni delle società di capitali.

L'unico limite invalicabile – con conseguente nullità delle relative clausole – sarebbe costituito dal rispetto del divieto di patto leonino *ex art.* 2265 c.c.<sup>98</sup>, non potendosi estendere l'autonomia contrattuale sino ad escludere il diritto del socio uscente di ottenere la liquidazione della propria quota oppure a limitarlo al solo valore nominale del conferimento

---

<sup>95</sup> Come rilevato da S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, cit., 451, se la derogabilità delle disposizioni codicistiche non può essere esclusa *a priori*, occorre nondimeno «essere molto prudenti». Per C. MOTTI, *Commento sub art. 2289*, cit., 415, il regime convenzionale dovrebbe essere «non discriminatorio» e osservare i «limiti consentiti dalle norme imperative».

<sup>96</sup> Sono state ritenute derogabili anche direttamente in sede di liquidazione della quota, ove consti dell'accordo dei soci, da G. RAGUSA MAGGIORE, *Le società in generale. La società di persone*, in *Trattato delle società*, vol. I, Padova, 2000, 373; nonché, più di recente, da E. DE CHIARA, *Commento sub art. 2289*, cit., 452. Come osservato, con riferimento alla disciplina delle società di capitali, da S. GILOTTA, *Recesso*, cit., 111, «l'unica norma imperativa realmente giustificata, in un'ottica di efficienza», è quella che «concerne le modificazioni *ex post*, ossia quelle che intervengono successivamente alla costituzione della società o all'ingresso in essa di investitori di minoranza».

<sup>97</sup> Ben potendosi addivenire alla determinazione di un valore complessivamente negativo della quota, qualora, ad esempio, la componente reddituale della valutazione si riveli un *badwill* di entità tale da azzerare il capitale netto rettificato espresso a valori correnti. Un profilo, questo, sul quale si innesta la controversa questione della possibilità che il socio, in dette situazioni, non solo non percepisca alcunché dalla società, ma possa essere altresì tenuto a far fronte, *pro quota*, al suddetto disavanzo, *ex art.* 2280, 2° comma, c.c. In senso favorevole, tra gli altri, S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, cit., 445; C.L. APPIO, D. DE FILIPPIS, *Scioglimento parziale del rapporto sociale*, cit., 1961; mentre, in senso contrario, v., F. DISABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2011, 142.

<sup>98</sup> Così, tra gli altri, O. CAGNASSO, *La società semplice*, cit., 226; C. MOTTI, *Commento sub art. 2289*, cit., 416; G.L. NIGRO, *Lo scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio*, in *Trattato società di persone*, a cura di F. PREITE e C.A. BUSI, t. I, Milano, 2015, 939; nonché N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino*, Milano, 1994, 61 ss.; R. SANTAGATA, *Il divieto del patto leonino*, in *Trattato società di persone*, cit., 392 ss. Medesimo limite è stato riscontrato anche per le società azionarie, come si legge, *inter alia*, nella motivazione dell'orientamento societario H.H.15 del 2020, nonché, per le s.r.l., nell'orientamento societario I.H.13 del 2005, entrambi del Comitato interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie. In dottrina v. anche M. SPERANZIN, *Criteri di liquidazione*, cit., 897.

effettuato, senza considerare gli utili conseguiti (e non distribuiti) *medio tempore*<sup>99</sup>.

### 3. La predisposizione della situazione patrimoniale: una norma imperativa?

Tanto considerato, nei paragrafi precedenti, sulla configurazione di valore rilevante per determinare il valore della quota da riconoscere al socio uscente, occorre ora soffermare l'attenzione sul secondo frammento della disciplina menzionato nel 2° comma dell'art. 2289 c.c., vale a dire la predisposizione di una «situazione patrimoniale» aggiornata alla data in cui si verifica il recesso.

Sebbene la sua individuazione non sia del tutto univoca<sup>100</sup>, è opinione prevalente che si tratti di una sorta di bilancio straordinario<sup>101</sup>, atteso che, coerentemente con l'obiettivo di quantificare il «valore effettivo» della quota, esso è predisposto, in primo luogo, con criteri che si discostano

---

<sup>99</sup> Tra le decisioni di merito, v. App. Torino, 10 novembre 1993, in *Giur. it.*, 1994, I, 2, 765, che ha ritenuto nulla una clausola di consolidazione perché in contrasto con l'art. 2247 c.c. e con la *causa societatis*; Trib. Milano, 22 ottobre 1990, in *Società*, 1991, 221. Diversamente, Trib. Roma, 12 luglio 2016, in *Guida dir.*, 2016, 45, 80, ha inteso identificare – «presuntivamente» – «il valore del patrimonio sociale» con il «complessivo valore dei conferimenti, come fissato dai contraenti al momento della costituzione del rapporto societario (o in sede di successiva variazione dello stesso quanto alla natura e consistenza dei conferimenti stessi), fino a che il creditore o il debitore non deducano e dimostrino, rispettivamente, vicende sopravvenute di tipo maggiorativo o riduttivo»; nonché, tra le decisioni di legittimità, Cass., 25 giugno 1998, n. 6298, in *Società*, 1999, 303, con nota di R. VECCHI.

<sup>100</sup> Per M. GHIDINI, *Società personali*, cit., 603 s., si tratterebbe di un inventario, in cui si dà conto delle attività e delle passività sussistenti alla data di scioglimento del rapporto, il quale potrebbe essere predisposto con un procedimento analitico, che consiste nella valutazione dei singoli elementi dell'attivo (incluso l'avviamento) e del passivo (al quale farebbe implicitamente riferimento l'art. 2289, 2° comma, c.c., stante anche l'usuale accezione di situazione patrimoniale), oppure con un procedimento sintetico, concernente la «stima del valore della complessiva azienda sociale, in linea di compravendita». Per C. CINCOTTI, *L'obbligazione di rendiconto: profili ricostruttivi*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 1473, il riferimento è da intendere al rendiconto tipico del mandatario: un approdo, questo, che trova riscontro anche in alcune pronunce giurisprudenziali (v. Trib. Nuoro, 21 luglio 2023, in banca dati *Dejure*, e, tra le decisioni del Supremo Collegio, Cass., 19 febbraio 2020, n. 4260, in banca dati *Onelegale*).

<sup>101</sup> Cfr., in dottrina, tra gli altri, O. CAGNASSO, *La società semplice*, cit., 225, essendo «volto a perseguire finalità differenti da quella di determinazione del risultato di esercizio propria del bilancio annuale»; S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, cit., 447; nonché, in una prospettiva aziendalistica, M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, 2ª ed., Milano, 2009, 887 ss. La predisposizione di un documento contabile straordinario aggiornato al momento di riferimento della valutazione occorre anche in caso di recesso da società di capitali, come osservato, *ex multis*, con riferimento alle società azionarie, da M. CALLEGARI, *Commento sub art. 2437-ter*, cit., 1427, e, alle s.r.l., da F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 521.

dalle previsioni dettate per il bilancio d'esercizio dagli artt. 2423 e ss.<sup>102</sup>, dovendo, per un verso, esporre i valori correnti (ma non intesi come «valori di smobilizzo»<sup>103</sup>) delle attività e delle passività per determinare l'effettiva consistenza del patrimonio sociale<sup>104</sup>, e, per altro verso, tenere conto dell'avviamento<sup>105</sup>.

Di qui, un documento - avente mera rilevanza interna<sup>106</sup> - che, in quest'ottica, si ridurrebbe ad un prospetto di stato patrimoniale<sup>107</sup>, corredato di una relazione degli amministratori illustrativa dei criteri utilizzati per la sua redazione<sup>108</sup>.

In secondo luogo, la sua "straordinarietà" deriva dall'arco temporale considerato - infrannuale<sup>109</sup> - dovendo essere riferito alla data in cui si verifica lo scioglimento e non essendo, di contro, ammissibile un «preteso criterio del "giorno più prossimo"», giustificato dalla mancanza di

---

<sup>102</sup> Cfr., in dottrina, tra gli altri, G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 316; O. CAGNASSO, *La società semplice*, cit., 225; F. NIEDDU ARRICA, *Avviamento e liquidazione della quota nelle società di persone*, in *Giur. comm.*, 2020, II, 70; ma v. già M. GHIDINI, *Società personali*, cit., 606 s. Tra le decisioni giurisprudenziali v. Cass., 30 ottobre 2019, n. 27768, in *Società*, 2020, 112; Cass., 16 gennaio 2009, n. 1036, in *Giur. it.*, 2009, 638, con nota di G. COTTINO; App. Genova, 17 aprile 2001, in *Società*, 2001, 1358, con nota di M. DI SARLI.

<sup>103</sup> Cfr., tra gli altri, M. LUBRANO DI SCORPANELLO, *Insanabile dissidio tra soci di società di persone, prevalenza dello scioglimento del vincolo particolare e modalità di liquidazione della quota*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 868 ss.; M. DI SARLI, *La valutazione delle azioni*, cit., 520 s., la quale osserva che la valutazione deve essere effettuata in una prospettiva di funzionamento e non di cessione. Il principio italiano di valutazione I.6.7 indica il «valore di smobilizzo» come «un prezzo fattibile in condizioni non ordinarie di chiusura del ciclo di investimento»: definizione in cui ricadono sia il valore cauzionale sia il valore di liquidazione (ordinaria o forzata).

<sup>104</sup> Sostituendo così i valori di funzionamento indicati nella situazione di partenza, come osservato da G. RACUGNO, *Recesso*, cit., 1091, il quale ha verificato e raffrontato «i criteri di stima propri del recesso con i dati contabili del bilancio», al fine di determinare i valori correnti muovendo dai valori contabili.

<sup>105</sup> Iscrivibile nel bilancio d'esercizio solo ove acquisito a titolo oneroso, ex art. 2426, 1° comma, n. 6), c.c. In dottrina cfr., tra gli altri, F. NIEDDU ARRICA, *Avviamento e liquidazione*, cit., 70 s.; nonché G. RACUGNO, *Recesso*, cit., 1120 ss. Tra le decisioni di legittimità, v. Cass., 8 ottobre 2018, n. 24769, cit. La quantificazione dell'avviamento conferma, inoltre, che il mero riferimento letterale ad una «situazione patrimoniale» non implica l'uso esclusivo del metodo patrimoniale semplice, come rilevato da M. DI SARLI, *La liquidazione della quota*, cit., 267.

<sup>106</sup> Così M. DI SARLI, *La valutazione delle azioni nel recesso*, cit., 521.

<sup>107</sup> Cfr. tra, gli altri, C. MOTTI, *Commento sub art. 2289*, cit., 409 s., la quale osserva che tale documento è più propriamente prescritto per le società commerciali in forza del rinvio di cui all'art. 2302 c.c.; G. COTTINO, R. WEIGMANN, *Le società di persone*, cit., 285.

<sup>108</sup> Cfr. M. DI SARLI, *La valutazione delle azioni*, cit., 521. In precedenza già M. CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a. (II parte)*, cit., 1346.

<sup>109</sup> Così, tra gli altri, M. DI SARLI, *La liquidazione della quota*, cit., 265 s.

documentazione idonea<sup>110</sup> (ancor meno sostenibile stante l'obbligo di istituzione di assetti contabili adeguati *ex art.* 2086, 2° comma, c.c.).

L'intento del legislatore di attribuire al socio uscente un valore aggiornato, affiorante dalle previsioni del 2° comma dell'art. 2289, è poi ulteriormente rafforzato dalle disposizioni del 3° comma<sup>111</sup>: per quanto esse siano di tutt'altro che cristallina interpretazione (e di ancor più incerta quantificazione<sup>112</sup>), confermano la volontà di liquidare al socio la propria parte nel rispetto di un implicito principio di competenza intesa in senso lato<sup>113</sup>.

Sicché esso si configurerebbe come un documento aperto<sup>114</sup>, che possa tener conto dinamicamente (e, sotto questo profilo, in una prospettiva economica) delle possibili evoluzioni delle operazioni ancora in essere al momento dello scioglimento del rapporto.

---

<sup>110</sup> Come statuito da Cass., 5 agosto 2021, n. 22346, in *Giur. comm.*, 2022, II, 646, con nota di F. NIEDDU ARRICA.

<sup>111</sup> Come osservato da V. BUONOCORE, *Società in nome collettivo*, cit., 262, si tratta di un diritto che «va tenuto concettualmente distinto dal diritto alla liquidazione della quota sociale, in quanto costituisce un diritto autonomo che si definisce nella sua esistenza e nel suo contenuto solo nel momento in cui l'operazione si conclude». Per Cass., 1° aprile 2016, n. 6365, in *Società*, 2016, 767, si tratta del collegamento tra il diritto agli utili del socio recedente e il suo diritto alla liquidazione della quota.

<sup>112</sup> Già R. BOLAFFI, *La società semplice*, cit., 641, rilevava che «le operazioni sociali sono talmente connesse le une alle altre, soprattutto se si tiene presente che esse sono tutte dirette al fine sociale, che può essere assai incerto il decidere se si tratta di una stessa o di una diversa operazione»; mentre per F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., 141, la norma riflette «la scarsa dimestichezza con la tecnica contabile» del legislatore. Come sottolineato da G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 316, deve trattarsi di «operazioni che trovino la loro causa genetica nell'attività sociale anteriore al verificarsi dello scioglimento del vincolo, ancorché esauritesi posteriormente a esso». Per G. GUERRIERI, *Le società. Le società di persone*, cit., 185, è dubbio se si debbano considerare quelle operazioni il cui esito emerga soltanto successivamente al periodo di sei mesi previsto dall'ultimo comma dell'art. 2289 c.c. quale termine per il pagamento della quota spettante al socio uscente: qualora si accogliesse la risposta positiva, la società sarebbe tenuta ad effettuare i dovuti conguagli allorquando «l'esito delle operazioni *de quibus* divenga noto». Conguagli che, come rilevato ancora da R. BOLAFFI, *La società semplice*, cit., 645, potrebbero richiedere di subordinare il pagamento della quota liquidata in via provvisoria alla prestazione di un'adeguata garanzia da parte del percettore, «in considerazione dell'eventualità di perdite» derivanti dalle predette operazioni. Sulla possibilità di conguagli v. anche C.L. APPIO, D. DE FILIPPIS, *Scioglimento parziale del rapporto sociale*, cit., 1960 s.

<sup>113</sup> Esplicitato, invece, nell'art. 2423-bis, 1° comma, n. 3), c.c., tra i principi di redazione da rispettare nella predisposizione del bilancio d'esercizio. Per F. NIEDDU ARRICA, *Avviamento e liquidazione*, cit., 71, la norma introduce «una visuale prospettica tendenzialmente estranea alla disciplina del bilancio d'esercizio».

<sup>114</sup> In dottrina, tra gli altri, G. COTTINO, *Le società di persone*, cit., 316; S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, cit., 449.

Se le indicazioni interpretative dianzi rammentate muovono da e, allo stesso tempo, convergono verso la configurazione di valore «effettivo», che – come visto – è sottesa alle previsioni dell’art. 2289 c.c., pure non può escludersi *a priori* che i soci regolino diversamente la questione nel contratto sociale, in linea con la differente configurazione di valore *ivi* prescelta, in particolare qualora essa sia ancorata ai valori contabili emergenti dall’ultimo bilancio approvato<sup>115</sup>.

Una possibilità, questa, che – come è stato osservato in dottrina<sup>116</sup> – potrebbe presentare insidie allorché il socio non sia stato messo in condizione di conoscere il rendiconto oppure venga redatto un bilancio d’esercizio successivamente al verificarsi dell’evento che ha dato origine al recesso, con la conseguenza che questi non potrebbero essere opposti al socio uscente al fine di determinare la sua quota di liquidazione, in quanto, diversamente opinando, si attribuirebbe agli altri soci «la più ampia facoltà e discrezionalità» di incidere sul diritto individuale riconosciuto *ex lege*.

Si tratta di un aspetto sul quale potrebbero incidere le previsioni della Direttiva (UE) 2025/25<sup>117</sup>, la quale, con l’intento di «migliorare la trasparenza e agevolare l’accesso transfrontaliero alle informazioni» sulle società di persone commerciali, mira ad uniformarne gli adempimenti pubblicitari, che «dovrebbero rispecchiare gli obblighi di pubblicità ai quali sono soggette le società di capitali», adattandoli alle loro peculiarità<sup>118</sup>.

In forza del novello art. 14-*bis* inserito dalla predetta Direttiva nel *corpus* della Direttiva (UE) 2017/1132, gli Stati membri sono chiamati ad

---

<sup>115</sup> Cfr. App. Milano, 10 marzo 1981, in *Foro padano*, 1981, I, 50, con nota di A. PESCE; nonché, tra le decisioni di legittimità, la risalente Cass., 13 maggio 1959, n. 1418, in *Dir. fall.*, 1959, II, 571, per la quale, nondimeno, «non può negarsi al socio uscente che ritenga il bilancio inesatto o falsificato, il diritto di contestare la regolarità dello stesso con tutti i mezzi di prova, allo scopo di pervenire ad un’esatta valutazione della quota che deve essergli rimborsata». Bilancio che, tuttavia, non è stato ritenuto idoneo ad integrare le previsioni del 2° comma dell’art. 2289 c.c. da Cass., 23 luglio 1969, n. 2772, in *Giust. civ.*, 1969, I, 1988.

<sup>116</sup> Cfr., in questi termini, G. FAUCEGLIA, *Relazione conclusiva*, in *Le clausole negli atti costitutivi delle società di persone*, cit., 141.

<sup>117</sup> Sulla quale v., tra gli altri e con specifico riferimento alle sue ricadute sulle società di persone, M. BIANCA, *Le clausole sull’approvazione dei bilanci*, in *Le clausole negli atti costitutivi delle società di persone*, cit., 111 ss.; G. FAUCEGLIA, *Società di persone e registro delle imprese: qualche riflessione in una prospettiva di riforma*, in *Società*, 2025, 501 ss.; L. GIANNATIEMPO, *La direttiva (UE) 2025/25 e i sistemi pubblicitari delle società di persone in chiave comparatistica*, in *Società di persone e registro delle imprese: uno sguardo sull’esistente e sulle prospettive di riforma*, a cura di G. FAUCEGLIA, Torino, 2025, 93 ss.; M. SPERANZIN, *Le società di persone nella Direttiva (UE) 2025/25*, in *ODC*, 2025, 436 ss., part. 449 ss.

<sup>118</sup> Così il quindicesimo considerando.

adottare – entro il 31 luglio 2027 – le misure necessarie per garantire la pubblicazione dei «documenti contabili di ciascun esercizio finanziario la cui pubblicazione è obbligatoria in forza delle Direttive 86/635/CEE, 91/674/CEE e 2013/34/UE» (così la lett. k).

Per quanto rileva in questa sede, si tratta di un'innovazione che, per un verso, è destinata ad incidere sull'applicazione, in concreto, delle clausole che fondano la valorizzazione della quota del socio escluso sull'ultimo bilancio d'esercizio approvato, ma che, per altro verso, non pare riverberarsi direttamente sulla situazione patrimoniale di cui all'art. 2289 c.c., da ritenere esclusa dal novero dei predetti documenti<sup>119</sup>, *a fortiori* considerando che neppure per le società di capitali sussiste un analogo obbligo di *disclosure*.

Al più, potrà riflettersi indirettamente sulla sua redazione, qualora il suo recepimento dovesse comportare una maggiore standardizzazione dei bilanci delle società di persone commerciali (ed un ampliamento del divario sussistente tra queste e le società semplici), i quali – verosimilmente (ma non obbligatoriamente) – ben possono costituire la base informativa<sup>120</sup> dalla quale muovere per redigere la suddetta «situazione patrimoniale» la quale, come visto *supra*, già attualmente è considerata, in ogni caso, una sorta di «bilancio straordinario».

#### 4. Osservazioni conclusive.

Le considerazioni dianzi svolte confermano la maggiore flessibilità dei modelli societari personali, per i quali, diversamente da quanto riscontrato per le società di capitali, non pare potersi ravvisare una configurazione di valore inderogabile neppure nelle cause di recesso legali.

Se la determinazione di un «valore effettivo» – nozione tanto intuitiva in astratto<sup>121</sup>, quanto difficilmente traducibile in una definizione

---

<sup>119</sup> Sui profili pubblicitari legati al recesso da società personali, v., tra gli altri e recentemente, V. DONATIVI, *La rilevanza pubblicitaria del recesso, della morte e dell'esclusione del socio*, in *Società di persone e registro delle imprese*, cit., 45 ss.

<sup>120</sup> Al pari di quanto rilevato per le società di capitali, ove il bilancio d'esercizio continua ad essere un «ineludibile punto di partenza del processo valutativo» anche *post* riforma del diritto societario del 2003, come sottolineato, tra gli altri, da F. ANNUNZIATA, *Commento sub art. 2473*, cit., 521; P. PISCITELLO, *Commento sub art. 2437-ter*, cit., 2530.

<sup>121</sup> Come osservato da S. PATRIARCA, *Commento sub art. 2289*, cit., 447, si tratta di un orientamento «coerente con l'idea, certamente un po' grezza ma non priva di una propria efficace esplicatività, secondo cui ciascun socio è, sia pure in senso figurato, titolare di una

univoca in concreto<sup>122</sup> – costituisce pur sempre un *trait d'union* tra l'interpretazione ormai consolidata dell'art. 2289 c.c. e quella andata affermandosi anche per le disposizioni contenute per le società di capitali negli artt. 2437-ter e 2473 c.c. *post* riforma del 2003, non può disconoscersi che nelle prime essa possa essere soppiantata, nell'atto costitutivo, da clausole che ancorino la valorizzazione della quota a valori contabili in luogo di valori correnti, sulle quali è (verosimilmente) destinato ad incidere il recepimento della Direttiva (UE) 2025/25.

Unico limite – questo sì, inderogabile in via statutaria – pare essere rappresentato dal rispetto delle disposizioni dell'art. 2265 c.c.

La rilevanza dell'autonomia privata in questa materia trova riscontro, in una prospettiva comparatistica<sup>123</sup>, anche nelle previsioni contenute nel § 728 *BGB* e nel § 135 *HGB*<sup>124</sup>, che demandano al contratto sociale la regolazione delle pretese del socio, stabilendo, in via suppletiva, che a questi spetti una somma di denaro congrua rispetto al valore della sua quota e ammettendo la possibilità, ove necessario, di ricorrere ad una perizia di stima («*Schätzung*»)<sup>125</sup>. Anche il legislatore belga, nel

---

quota del patrimonio sociale (ancorché questa non sia, ovviamente, una prerogativa propria soltanto delle società di persone)».

<sup>122</sup> *A fortiori* considerando che, nelle società personali e diversamente da quanto previsto per le società di capitali (ove, in prima istanza, l'*exit* del socio si riflette sugli assetti proprietari), il recesso comporta «in linea di principio l'estinzione della partecipazione sociale», come osservato da E. GINEVRA, *La partecipazione azionaria*, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. CIAN, 6ª ed., Torino, 2024, 438 s.

<sup>123</sup> Come rilevato da GILOTTA, *Recesso*, cit., 16, con riferimento alle società di capitali, il recesso «nei principali ordinamenti europei (con la parziale eccezione della Spagna) rappresenta un istituto marginale, del tutto privo della centralità e del rilievo riconosciutigli dal legislatore italiano».

<sup>124</sup> La recente riforma della disciplina delle società personali, ad opera della *Gesetz zur Modernisierung des Personengesellschaftsrechts (MoPeG)*, in vigore dal 1° gennaio 2024, non ha inciso sostanzialmente sulle previsioni concernenti lo scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio, come constatato da P. KINDLER, *La riforma del diritto delle società di persone in Germania*, in *La riforma tedesca delle società di persone (Personengesellschaftsrechtsmodernisierungsgesetz-MoPeG). Introduzioni e traduzioni*, a cura di M. ONZA, Torino, 2023, 6 ss. Sulla modernizzazione del diritto delle società di persone nell'ordinamento tedesco v., tra gli altri, F. MURINO (a cura di), *La riforma delle società di persone in Germania. Prospettive di riforma in Italia*, Torino, 2025; M. ONZA (a cura di), *La riforma tedesca delle società di persone*, cit.; M. SPERANZIN, *Diritto comparato e società di persone: la riforma tedesca*, in *Riv. soc.*, 2022, 393 ss.

<sup>125</sup> In caso di esclusione del socio in forza di un provvedimento giudiziale (§ 134 *HGB*), per determinare la quota a questi spettante occorre basarsi sullo stato patrimoniale della società alla data in cui è proposta l'azione di esclusione, come dispone il § 135, *Abs. 2, HGB*.

recentemente riformato *Code des sociétés et des associations*<sup>126</sup>, riconosce che la «*convention*» possa prevedere la possibilità, per un socio, di recedere dalla società, alle condizioni e con le modalità *ivi* indicate, precisando – con disposizioni che non paiono così dissimili da quelle dell’art. 2289 c.c. – che, se queste ultime non sono pattuite, il socio ha diritto al «*valeur*» sussistente al momento in cui egli perde la «*qualité d’associé*»<sup>127</sup>.

Sicché, in questo scenario, occorre domandarsi se il rinnovato interesse<sup>128</sup> per le società di persone debba vertere altresì sulla disciplina della liquidazione della quota del socio uscente di cui all’art. 2289 c.c.: una norma che, forse, necessita solo di alcune puntualizzazioni<sup>129</sup> – segnatamente, sulla configurazione di valore rilevante<sup>130</sup> e sul riferimento alla «situazione patrimoniale» – senza scivolare in una *overregulation* quantomai stridente con la flessibilità dei modelli societari personali.

---

<sup>126</sup> *Loi du 23 mars 2019*, in vigore dal 1° maggio 2019. Per approfondimenti v., E.J. NAVEZ, A. NAVEZ, *Le code des sociétés et des associations. Présentation et premier commentaires*, Bruxelles, 2019; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE, H. CULOT, *Droit des sociétés*, 5<sup>e</sup> ed., Bruxelles, 2020.

<sup>127</sup> Così l’art. 4:19 CSA, previsto per la *société simple*, ma applicabile altresì alla *société en nom collectif* e alla *société en commandite* – le quali sono *sociétés simples* dotate di «*personnalité juridique*» – non figurando tra le previsioni derogate dal successivo art. 4:22 CSA.

<sup>128</sup> Sulle istanze di modernizzazione della disciplina delle società di persone nel nostro ordinamento, v., tra gli altri, gli approfondimenti in AA.VV., *Società di persone e competitività degli ordinamenti*, Milano, 2025; A. BARTALENA, G. FAUCEGLIA (a cura di), *Società di persone. Problemi, prospettive attuali e tracce di una possibile riforma*, Pisa, 2025. Per G. FAUCEGLIA, *Relazione conclusiva*, in *Le clausole negli atti costitutivi delle società di persone*, cit., 143, la possibilità di introdurre «*profili di modernizzazione*» nell’ambito della disciplina delle società personali non può essere demandata «al solo esplicitarsi della volontà dei soci nel contratto di società», richiedendo «un intervento più puntuale, ma “pensato” e “consapevole”, del legislatore».

<sup>129</sup> Cfr., in questa direzione ed in una prospettiva più generale, M. SPERANZIN, *Le società di persone*, cit., 448; G. GUIZZI, *Società di persone e competitività degli ordinamenti: parole (non) conclusive*, in *Società di persone e competitività degli ordinamenti*, cit., 262.

<sup>130</sup> Al riguardo, v. anche O. CAGNASSO, *La disciplina delle società di persone ha superato gli ottant’anni e li dimostra tutti*, in *Nuovo dir. soc.*, 2024, 534.