

---

**Omnia**

Trattati giuridici

---

# TRATTATO DELLE SOCIETÀ

diretto da  
Vincenzo Donativi

Tomo III

Parte I - Società in accomandita per azioni  
Parte II - Società a responsabilità limitata  
Parte III - Istituti comuni alle società di capitali

**UTET**<sup>®</sup>  
GIURIDICA

Questo testo *è* consultabile online su *La Mia Biblioteca*  
Accedi a [lamiabiblioteca.com](http://lamiabiblioteca.com): la prima biblioteca profes-  
sionale digitale con migliaia di testi pubblicati da CEDAM, UTET  
Giuridica, IPSOA, il fisco, LEGGI D'ITALIA e Altalex in cui trovare  
risposte mirate, autorevoli e sempre aggiornate.

Per conoscere le modalità di accesso al servizio e di consultazione  
online, visita subito [lamiabiblioteca.com](http://lamiabiblioteca.com)

Il servizio di consultazione online del presente testo viene offerto al lettore a titolo  
completamente gratuito ed a fini promozionali del servizio La Mia Biblioteca e potrebbe  
essere soggetto a revoca dall'Editore

Copyright 2022 Wolters Kluwer Italia S.r.l.  
Via dei Missaglia n. 97, Edificio B3, 20142 Milano

UTET GIURIDICA® è un marchio registrato e concesso in licenza da De Agostini Editore S.p. A. a Wolters Kluwer Italia S.r.l.

I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica, di riproduzione e di adattamento totale o parziale, con qualsiasi  
mezzo (compresi i microfilm e le copie fotostatiche), sono riservati per tutti i Paesi.  
Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di  
periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.  
Le riproduzioni diverse da quelle sopra indicate (per uso non personale - cioè, a titolo esemplificativo, commerciale, eco-  
nomico o professionale - e/o oltre il limite del 15%) potranno avvenire solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata  
da EDISER Srl, società di servizi dell'Associazione Italiana Editori, attraverso il marchio CLEARedi Centro Licenze e Autoriz-  
zazioni Riproduzioni Editoriali. Informazioni: [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org)

*L'elaborazione dei testi, anche se curata con scrupolosa attenzione, non può comportare specifiche responsabilità per even-  
tuali involontari errori o inesattezze.*

Finito di stampare settembre 2022

Stampato da L.E.G.O. S.p.A.  
Viale dell'Industria, 2 - 36100 - Vicenza

## INDICE SISTEMATICO

Profilo autori..... XXXI

### Parte I Società in accomandita per azioni

#### Capitolo I - La società in accomandita per azioni di Giuseppe Ferri jr

1. Il tipo.....	3
1.1. La collocazione sistematica .....	3
1.2. Gli accomandatari.....	5
1.3. Struttura e funzione.....	9
2. La responsabilità patrimoniale.....	11
2.1. La responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali.....	11
2.2. L'estensione del fallimento della società.....	13
2.3. I patrimoni destinati.....	15
3. L'atto costitutivo.....	16
3.1. Il contenuto: l'indicazione degli accomandatari.....	16
3.2. ( <i>segue</i> ): la denominazione sociale.....	18
3.3. Le modificazioni.....	20
4. L'amministrazione.....	22
4.1. La nomina.....	22
4.2. La cessazione dalla carica: la revoca.....	25
4.3. ( <i>segue</i> ): le altre cause.....	28
4.4. La disciplina del rapporto di amministrazione.....	30
5. Gli organi di controllo.....	31
5.1. Nomina, revoca e azione di responsabilità.....	31
5.2. Il sistema dualistico.....	33
5.3. Il sistema monistico.....	36
6. Lo scioglimento.....	38
6.1. Le cause di scioglimento.....	38
6.2. La liquidazione.....	40

2. Lo "statuto generale" .....	227
2.1. I diritti: il principio di proporzionalità.....	230
2.2. I diritti della quota .....	232
3. Lo "statuto speciale": l'offerta al pubblico .....	234
3.1. ( <i>segue</i> ): ... categorie e standardizzazione.....	236
3.2. I problemi .....	239
3.3. Proposta ricostruttiva .....	241
3.4. Corollari interpretativi.....	244
3.5. L'ammissibilità di "ibridi" fra categorie di quote e diritti particolari .....	250
4. La comunione .....	253
5. I diritti particolari: la funzione e l'inquadramento.....	255
5.1. Profili soggettivo e oggettivo .....	258
5.1.1. La disciplina: la modificazione dei diritti .....	260
5.1.2. Il diritto di recesso .....	262
5.1.3. La rinuncia .....	263
5.2. I diritti particolari «riguardanti la distribuzione degli utili».....	264
5.3. I diritti particolari «riguardanti l'amministrazione».....	265
5.4. Diritti particolari e principio di esclusività della gestione .....	268
5.5. Il problema del diritto particolare di voto non proporzionale alla partecipazione o del diritto di voto "determinante" .....	272
5.6. Diritti particolari fra interpretazione estensiva e "atipicità" .....	273
5.6.1. ( <i>segue</i> ): ... "ulteriori" diritti patrimoniali e amministrativi .....	275
5.7. Il problema della circolazione dei diritti particolari e altre vicende relative alla quota .....	278
6. Il "rapporto" fra diritti particolari e categorie di quote .....	281
<b>Sezione II - Limiti al trasferimento delle partecipazioni in s.r.l.</b>	
<i>di Marco Speranzin</i>	
1. Le regole relative al trasferimento delle partecipazioni in s.r.l. ....	290
2. I limiti legali alla circolazione delle quote di s.r.l. ....	291
3. I limiti statuari alla circolazione delle quote di s.r.l.: interessi tutelati e condizioni per l'introduzione, modifica ed eliminazione delle clausole. ....	293
4. Le clausole di intrasferibilità .....	296
5. Le clausole di mero gradimento .....	298
6. Le clausole che impediscono il trasferimento a causa di morte.....	301
7. Il diritto di recesso previsto all'art. 2469 c.c. e la sua sospensione .....	303
8. Le clausole di prelazione e di gradimento non mero .....	306
9. Le clausole che prevedono la dismissione programmata delle partecipazioni (co-vendita, riscatto, <i>roulette</i> russa).....	309

10. L'interpretazione delle clausole dell'atto costitutivo limitative della circolazione delle partecipazioni in s.r.l.....	314
11. Conseguenze della violazione delle clausole statutarie.....	318
<b>Sezione III - Forme, pubblicità ed efficacia del trasferimento. Espropriazione della partecipazione</b>	
<i>di Vincenzo De Stasio e Giulio Della Croce</i>	
1. Introduzione alla circolazione delle partecipazioni sociali .....	324
2. La circolazione delle quote nel c.c. 1942.....	326
3. La circolazione delle quote dopo la legge Mancino .....	327
4. Le modifiche successive alla riforma organica del diritto delle società di capitali.....	328
5. L'introduzione delle s.r.l. "aperte" .....	330
6. Problemi della costruzione sistematica e modelli della circolazione.....	331
7. Una questione di vertice: acquisto a titolo originario <i>ex art. 2470</i> , comma 3, c.c. o circolazione secondo le regole dei beni mobili registrati?... ..	332
8. Introduzione ai profili formali del trasferimento di partecipazioni .....	335
9. Presupposti del deposito dell'atto di trasferimento presso il registro delle imprese e controllo notarile.....	335
10. Principio consensualistico e produzione di effetti verso la società.....	338
11. Atti di "trasferimento" soggetti al regime pubblicitario di cui all'art. 2470 c.c.: intestazione fiduciaria e apposizione di vincoli di destinazione .....	340
11.1. ( <i>segue</i> ): "variazione" della titolarità della partecipazione in conseguenza di operazioni straordinarie societarie .....	342
11.2. ( <i>segue</i> ): contratti preliminari inerenti le partecipazioni.....	344
11.3. ( <i>segue</i> ): provvedimenti giudiziari idonei a determinare il trasferimento delle partecipazioni.....	345
12. Apponibilità di elementi accidentali agli atti di trasferimento e adempimenti pubblicitari connessi .....	346
13. Profili formali del deposito dell'atto presso il registro delle imprese....	349
13.1. ( <i>segue</i> ): conoscibilità del deposito dell'atto di trasferimento presso il registro delle imprese .....	351
14. Previsione statutaria di adempimenti ulteriori rispetto a quelli previsti dall'art. 2470 c.c. e inammissibilità di semplificazione formale del modello legale .....	355
14.1. ( <i>segue</i> ): ammissibilità dell'adozione del libro dei soci in via volontaria .....	357
15. <i>Iter</i> procedurale successivo al deposito per l'iscrizione.....	361
15.1. ( <i>segue</i> ): controllo dell'ufficio del registro delle imprese sull'atto di trasferimento e sulla domanda di deposito. Conclusione del procedimento di iscrizione .....	363

denza comunitaria, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian G., Padova, 2004, 157; SACCHI, *Il principio di maggioranza*, Milano, 1984; SALVATORE, art. 2468, in *Della società a responsabilità limitata. Commentario del Codice civile e Codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di De Nova G., Bologna, 2014, 305; ID., *La nuova s.r.l.: la disciplina dei conferimenti e delle partecipazioni sociali*, in *Contr. e impr.*, 2003, 226; SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a Portale G.B., Milano, 2011, 284; SANTONI, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa P.-Portale G.B., 3, Torino, 2006, 375; SANTUS-DE MARCHI G., *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. notariato*, 2004, I, 75; SARACINO, *Categorie di quote e particolari diritti. La comproprietà della quota*, in *Start-up e P.M.I. innovative*, diretta da Cagnasso O.-Mambriani A., Bologna, 2020, 351; SCANO, *La «parola» e il «silenzio»: contributo allo studio delle lacune nella disciplina delle società a responsabilità limitata*, in *Riv. società*, 2021, 1122; SCIUTO, *Le quote di partecipazione*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., I, Milano, 2020, 415; ID., *L'atto costitutivo della società a responsabilità limitata*, in *Riv. società*, 2009, 659; ID., *Autonomia statutaria e coefficienti di personalizzazione della quota nella s.r.l. artigiana*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 224; ID., *Società di persone e società di capitali*, in *Riv. società*, 2009, 1352; SMIRNE, *Riflessioni sulla natura della quota di s.r.l.: la quota di s.r.l. come possibile oggetto di fondo patrimoniale*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di Irrera M., Torino, 2020, 231; SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, 95; ID., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 489; ID., *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, 703; SPADA-MALTONI, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. notariato*, 2013, 579; SPADA-SCIUTO, *Il tipo della società per azioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 1\*, Torino, 2004, 4; SPERANZIN, *Piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. società*, 2018, 335; ID., SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, 2012; SPIOTTA, *Ricadute del codice della crisi sulla governance delle s.r.l. (e non solo)*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di Irrera M., Torino, 2020, 694; SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, 464; ID., *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. società*, 2019, 253; STAGNO D'ALCONTRES, Art. 2349, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini G.-Stagno d'Alcontres A., 2004, I, Napoli, 284; STANGHELLINI, *Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, 449; STELLA RICHTER JR., *Profilo storico*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Milano, 2020; ID., *La società a responsabilità limitata dalle codificazioni dell'Ottocento al Codice della crisi d'impresa*, in *Riv. società*, 2019, 665; ID., *Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società*<sup>5</sup>, Milano, 2012, 287; TASSINARI, *La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende: prime considerazioni*, in *Riv. notariato*, 2003, I, 1405; TRICOLI, *Sull'ammissibilità di quote di s.r.l. dotate di particolari diritti*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 1029; TRIMARCHI, *Codice della crisi: riflessioni sulle prime norme*, in *Notariato*, 2019, 115; WEIGMANN, *La revoca degli amministratori di società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gran Franco Campobasso, diretto da Abbadessa P.-Portale G.B., 3, Torino, 2006, 541; ID., *Nota sulla revoca degli amministra-*

tori nelle società a responsabilità limitata, in *Giur. it.*, 2006, 985; ZANARONE, *La società a responsabilità limitata. Un modello «senza qualità»? (un ideale dialogo con Oreste Cagnasso)*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di Irrera M., Torino, 2020, 5; ID., *La tutela dei soci di minoranza nella nuova s.r.l.*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian G., 2004, 341; ID., *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Schlesinger*, diretto da Busnelli F., Milano, 2010; ID., *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. società*, 2003, 58; ZOPPINI-ROJAS ELGUETA, *La comproprietà*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a Portale G.B., a cura di Dolmetta A.A.-Presti G., 2011, 307.

## Sezione II

Limiti al trasferimento delle partecipazioni in s.r.l.

di Marco Speranzin

Il commento è dedicato alla disciplina della circolazione, *inter vivos* o *mortis causa*, della partecipazione in s.r.l., con particolare riferimento alle clausole che ne limitano la trasferibilità, molto frequenti negli atti costitutivi di società a responsabilità limitata.

Vengono in primo luogo analizzati i limiti più stringenti (come il divieto di trasferimento delle quote, o quello che sottopone la cessione al mero gradimento di un organo sociale, di un socio o di un terzo), limiti che vengono bilanciati dall'attribuzione del diritto di recesso *ex lege*; in secondo luogo sono oggetto di esame le clausole che regolano la trasmissione *mortis causa*, seppure a particolari condizioni, nonché le pattuizioni che comunque consentono al socio il (e in certe ipotesi lo obbligano al) disinvestimento, come quella di gradimento non mero, di prelazione, propria o impropria, di co-vendita, di riscatto o di roulette russa.

RIFERIMENTI NORMATIVI: artt. 2322; 2343; 2345; 2355-bis; 2437; 2437-sexies; 2463-bis; 2466; 2468; 2469; 2470; 2471; 2471-bis; 2473; 2473-bis; 2474; 2479; 2479-bis; 2932 c.c.; art. 26 D.L. n. 179/2012; art. 100-ter D.Lgs. n. 58/1998; art. 24 del Reg. Consob n. 18592/2013.

SOMMARIO: 1. Le regole relative al trasferimento delle partecipazioni in s.r.l.. – 2. I limiti legali alla circolazione delle quote di s.r.l.. – 3. I limiti statutari alla circolazione delle quote di s.r.l.: interessi tutelati e condizioni per l'introduzione, modifica ed eliminazione delle clausole. – 4. Le clausole di intrasferibilità. – 5. Le clausole di mero gradimento. – 6. Le clausole che impediscono il trasferimento a causa di morte. – 7. Il diritto di recesso previsto all'art. 2469 c.c. e la sua sospensione. – 8. Le clausole di prelazione e di gradimento non mero. – 9. Le clausole che prevedono la dismissione programmata delle partecipazioni (co-vendita, riscatto, roulette

rusa). – 10. L'interpretazione delle clausole dell'atto costitutivo limitative della circolazione delle partecipazioni in s.r.l. – 11. Conseguenze della violazione delle clausole statutarie.

### 1. Le regole relative al trasferimento delle partecipazioni in s.r.l.

L'art. 2469 c.c. disciplina la circolazione su base volontaria delle partecipazioni in s.r.l., stabilendo al primo comma *sia la regola generale della libera trasferibilità* delle stesse, per atto tra vivi e per successione a causa di morte, *sia* la possibilità che l'autonomia privata limiti la libera circolazione attraverso l'inserimento di **una o più clausole dell'atto costitutivo** (oltre che all'interno di un **patto parasociale**), così regolando il conflitto tra l'interesse generale al trasferimento della ricchezza e l'interesse, privato in quanto rispondente di norma a quello dei soci (o della società), alla conservazione di un determinato assetto della compagine<sup>361</sup>.

Per quanto riguarda la prima regola, che è ribadita dall'art. 2471 c.c. con riferimento alle vicende di carattere espropriativo e all'art. 2471-*bis* c.c. relativamente ai diritti di pegno o di usufrutto, si tratta di una previsione coerente alla **natura capitalistica del tipo s.r.l.**<sup>362</sup>, comunque riaffermata dalla riforma del diritto societario del 2003 e, se si vuole, rafforzata dalle recenti novelle che hanno maggiormente **valorizzato il ricorso, anche da parte della s.r.l., al mercato**, al fine di far fronte alle esigenze di carattere finanziario soprattutto delle piccole e medie imprese (ossia la grande maggioranza delle s.r.l.), attraverso la possibilità, riconosciuta a **tutte le s.r.l. innovative o anche solo PMI** (v. art. 26 D.L. n. 179/2012), secondo la tesi prevalente, di standardizzare le partecipazioni, collocarle sul mercato ed assoggettarle a meccanismi circolatori simili a quelli delle azioni<sup>363</sup>.

<sup>361</sup> V. MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 589.

<sup>362</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, in *Comm. Schlesinger*, I, Milano, 2010, 554. In generale sul principio di libera circolazione delle partecipazioni sociali v. SANTOSUOSSO D.U., *Il principio di libera circolazione delle azioni*, Milano, 1993, 160 ss.

<sup>363</sup> V. sul punto la dottrina prevalente: CIAN M., *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. società*, 2018, 818 ss.; ID., *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della crisi. Studi in onore di O. Cagnasso*, Torino, 2020, 28 ss.; i contributi raccolti in *Start up e P.M.I. innovative*, a cura di Cagnasso O.-Mambriani A., Bologna, 2020; CORSO S., *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, 2021; maggiormente restrittivo SCIUTO M., *Le quote di partecipazione*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 548 ss.

Tale profilo ha un'indubbia ricaduta sull'interpretazione dell'art. 2469 c.c.: cfr. ad esempio Lodo arb. (Prés. Stella Richter), 06/12/2018, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, II, 451 ss., che respinge un'impugnazione della delibera, assunta a maggioranza, di eliminazione di una clausola di prelazione statutaria anche per la considerazione che, come dimostrato dalle recenti riforme, non può ritenersi esistente un interesse

La libertà di trasferimento della partecipazione, riferita a qualunque atto di disposizione della stessa, nonché di designazione del o dei propri successori nella titolarità della quota, risulta, pertanto, strumentale a rendere maggiormente liquido l'investimento nella società<sup>364</sup>.

Il socio di s.r.l. ha, dunque, e salvi i limiti di cui ci si occuperà in seguito, la facoltà di disporre della partecipazione a qualunque titolo, **in tutto o in parte**<sup>365</sup>, sia *inter vivos* sia *mortis causa*, a favore di eredi o legatari (a differenza di quanto avviene nelle società personali, con l'eccezione della partecipazione dell'accomandante ai sensi dell'art. 2322 c.c.)<sup>366</sup>.

La libera trasferibilità delle partecipazioni caratterizza l'ordinamento italiano (come anche quello tedesco) rispetto ad **altri ordinamenti** ove, inversamente, si prevede, quale regola dispositiva della circolazione delle partecipazioni in s.r.l., il necessario consenso dei soci o di un organo sociale<sup>367</sup>.

### 2. I limiti legali alla circolazione delle quote di s.r.l.

Costituiscono una **prima eccezione** rispetto alla regola della libera trasferibilità della partecipazione sociale i **limiti legali**, tradizionalmente ricondotti, **nella s.p.a., a due ipotesi**, previste dal c.c.: le azioni con prestazioni accessorie, la cui circolazione richiede il consenso degli amministratori (art. 2345 c.c.); le azioni liberate mediante conferimenti diversi dal danaro, che non possono circolare durante il periodo del controllo della relazione di stima (art. 2343, comma 3, c.c.).

precostituito nella s.r.l. a mantenere un assetto di chiusura della compagine sociale; v. però in senso diverso di recente ancora Cass. civ. 09/04/2021, n. 9461, in *Società*, 2021, 660 ss.: le quote di s.r.l. non sono normalmente destinate alla circolazione.

<sup>364</sup> Sul diritto del socio al disinvestimento v. FERRI JR. G., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 183 ss.; FRIGENI C., *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009, 6 ss.

<sup>365</sup> La tesi che considera legittimo il trasferimento parziale è prevalente (v. per tutti ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 405 ss. e 557, nt. 11; SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, 2012, 89), a prescindere dal discusso problema della natura unitaria e/o indivisibile della quota di s.r.l. (su cui v. per riferimenti di recente CIAN M., *"Unitarietà" e "disgregabilità" della partecipazione di s.r.l. nelle vicende organizzative*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 396 ss.; in giurisprudenza v. Cass. civ. 21/01/2020, n. 1185; l'orientamento I.I.35 del Comitato Notarile Triveneto).

<sup>366</sup> Nel caso di pluralità di eredi si ritiene che la quota cada in comunione, con conseguente nomina del rappresentante comune, salvo l'atto costitutivo contenga una clausola di automatica divisione oppure venga stipulato un autonomo atto di divisione: v. BULLO L., *Partecipazioni sociali e pluralità di eredi*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 206 ss. In giurisprudenza v. Trib. Napoli 04/05/2017, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, 451 ss.; Trib. Milano 23/09/2017, in *Società*, 2018, 243; Trib. Roma 26/09/2017, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, che richiede l'iscrizione a registro delle imprese anche del successivo atto divisionale tra i coeredi; l'orientamento I.I.29 del Comitato Notarile Triveneto.

<sup>367</sup> Si veda per riferimenti DE STASIO V., *Trasferimento della partecipazione nella s.r.l. e conflitto tra acquirenti*, Milano, 2008, 23 ss.; GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, Torino, 2011, 15 ss.

Per quanto riguarda la prima ipotesi, seguendo la tesi prevalente e condivisibile che legittima l'autonomia statutaria alla costituzione di **quote con prestazioni accessorie** anche nella s.r.l.<sup>368</sup>, deve ritenersi che tale limite, in mancanza di espressa previsione, **non possa ritenersi analogicamente applicabile**, mancando una lacuna sul punto; è l'autonomia contrattuale, come noto molto ampia nel tipo s.r.l., a poter facilmente supplire attraverso un'apposita previsione nella clausola dell'atto costitutivo che regola la disciplina di tali partecipazioni<sup>369</sup>.

Per quanto riguarda la seconda ipotesi, è, come noto, più in generale molto discusso se la stima dei **conferimenti in natura o di crediti** sia oggetto di un procedimento di controllo come previsto in materia di s.p.a.; poiché prevale l'interpretazione negativa, risulta maggiormente sostenuta **la tesi contraria all'estensione alla s.r.l. del divieto** di cui all'art. 2343, comma 3, c.c.<sup>370</sup>, considerata anche la *ratio* di quest'ultima norma, collegata alla circolazione delle azioni<sup>371</sup>.

Ulteriori limiti legali al trasferimento sono previsti da norme specifiche **in materia di s.r.l.** (artt. 2466 e 2473 c.c.) che impongono (per la vendita della quota del socio moroso o che ha esercitato il diritto di recesso) la preventiva offerta agli altri soci, al fine di mantenere un determinato equilibrio nel rapporto tra le partecipazioni<sup>372</sup>.

Infine un'ipotesi peculiare di limite legale è rappresentato, secondo una parte della dottrina, dal trasferimento di **partecipazioni in s.r.l.**, le quali non potrebbero essere cedute, a pena di inefficacia nei confronti della società e degli altri soci, a soggetti diversi dalle persone fisiche<sup>373</sup>. Secondo altra parte della dottrina, tuttavia, il limite stabilito dall'art. 2463-*bis* c.c. riguarda solo la costituzione della società, fermo restando che il legittimo successivo trasferimento, opponibile alla società, determina il mutamento della denominazione sociale (non più semplificata)<sup>374</sup>.

<sup>368</sup> Si veda per tutti DACCÒ A., *La s.r.l.: la struttura finanziaria*, in *Diritto commerciale*, a cura di Cian M., III, Torino, 2020, 686; ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 492 ss.; CAGNASSO O., *La s.r.l.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino G., Padova, 2007, 74; la Massima n. 9 del Consiglio notarile di Milano.

<sup>369</sup> Favorevoli, invece, all'applicazione analogica alla s.r.l. del limite previsto dall'art. 2345 c.c. FREGONARA E., *L'espropriazione della partecipazione nella s.r.l. e i limiti alla circolazione*, Milano, 2018, 33 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 608.

<sup>370</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 352 ss.; uno spunto in questo senso (ma il caso si riferiva alla disciplina anteriore alla riforma del 2003, in cui la disciplina della s.r.l. prevedeva un richiamo a quella della s.p.a.) in Cass. civ. 29/12/2011, n. 30020.

<sup>371</sup> PORTALE G.B., *La mancata attuazione del conferimento in natura*, in *Tratt. Colombo-Portale*, I, III, Torino, 2004, 607 ss.

<sup>372</sup> SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, cit., 42 ss.

<sup>373</sup> V. RESCIO G.A., *Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 502.

<sup>374</sup> V. MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 608, cui si rinvia anche per il

D'altro lato, **ulteriori limiti legali** alla circolazione sono prescritti da **leggi speciali**, in particolare al fine di garantire che solo determinati soggetti possano validamente o efficacemente risultare titolari delle quote, come nel caso di s.r.l. consortili (artt. 2602 e 2615-*ter* c.c.: necessaria qualifica di imprenditore) o a partecipazione pubblica totalitaria (art. 16 D.Lgs. n. 175/2016: necessaria qualifica di socio pubblico)<sup>375</sup>.

### 3. I limiti statuari alla circolazione delle quote di s.r.l.: interessi tutelati e condizioni per l'introduzione, modifica ed eliminazione delle clausole

La **seconda eccezione** rispetto alla regola della libera trasferibilità è rappresentata dalle clausole, molto spesso inserite **nell'atto costitutivo** di s.r.l. (come anche di patti tra soci al di fuori di questo, e quindi qualificati come **parasociali**), che limitano, in tutto o in parte, la circolazione, e quindi i **limiti convenzionali** alla stessa: il riferimento è alla «contraria disposizione dell'atto costitutivo» prevista nell'ultima parte del comma 1 dell'art. 2469 c.c.<sup>376</sup>.

Tali pattuizioni consentono di attribuire alla s.r.l. un **carattere maggiormente personalistico**, e la frequenza di queste clausole statuarie ha condotto la dottrina a configurare la s.r.l. come società «con la porta (più o meno) chiusa»<sup>377</sup> (come confermato anche dal disposto dell'art. 2471 c.c.<sup>378</sup>), sebbene la possibilità, introdotta per le s.r.l. innovative o PMI, di sollecitare l'investimento del pubblico possa comportare un ripensamento di detta configurazione (s.r.l. come società dalla porta «semi-aperta» o «aperta»)<sup>379</sup>.

Le previsioni in esame di norma incidono sulla circolazione **della titolarità** della partecipazione; maggiormente dubbio (e prevalentemente escluso) è se esse

dibattito circa l'eventuale limite legale alla circolazione (che gli Aa. escludono: v. 608 ss.) derivante dall'essere la quota indivisibile, o nella titolarità di un socio d'opera, oppure ancora perché assistita da particolari diritti *ex art.* 2468, comma 3, c.c. Sulla possibilità, invece, di un limite convenzionale relativo a tali partecipazioni v. *infra*, il paragrafo successivo.

<sup>375</sup> Si rinvia ancora, per l'analisi delle varie ipotesi, a MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 617 ss., ove anche ulteriori riferimenti.

<sup>376</sup> V. per un'analisi delle principali clausole STANGHELLINI L., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997, 35 ss.

<sup>377</sup> V. SPADA P., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 494.

<sup>378</sup> V., seppure con riferimento al previgente art. 2480 c.c., Cass. civ. 29/02/2008, n. 5493.

<sup>379</sup> Cfr. CORSO S., *Le s.r.l. «aperte» al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, cit., 11 ss. e 84 ss.; CAGNASSO O., *La s.r.l. «aperta»*, in *Start up e P.M.I. innovative*, a cura di Cagnasso O.-Mambriani A., cit., 227 ss. In giurisprudenza v. Lodo arb. (Pres. Stella Richter), 06/12/2018, cit.

possano incidere anche o solo sul regime di acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali<sup>380</sup>.

Alcune di queste clausole (in particolare: quelle di intrasferibilità assoluta o di gradimento c.d. mero) sono **tipizzate** al comma 2 dell'art. 2469 c.c., in quanto ritenute più gravose per il socio, e quindi tali da attribuire *ex lege* (nei limiti che si vedranno) il diritto di recesso; altre clausole (in particolare quelle di gradimento non mero, di prelazione, di co-vendita, di riscatto, anti-stallo) non sono – se non parzialmente – disciplinate, ma sono estremamente diffuse e ritenute generalmente legittime<sup>381</sup>.

Il legislatore intende temperare, anche in materia di limiti convenzionali, una **pluralità di interessi**: da un lato quello, come si diceva, alla conservazione di un determinato assetto della compagine sociale<sup>382</sup>, in una società caratterizzata di norma da un investimento di tipo concentrato e da un certo equilibrio partecipativo<sup>383</sup>; d'altro lato l'interesse del singolo socio, o comunque di una minoranza dei soci (nonché eventualmente dei loro creditori particolari), a poter uscire dalla società ed ottenere il valore di liquidazione o di cessione in relazione ad un tipo (la s.r.l.) le cui partecipazioni non sono, di norma, oggetto di un mercato, almeno regolamentato<sup>384</sup>.

Il punto di equilibrio tra tali interessi, nonché, più in generale, la funzione riconosciuta al recesso e al procedimento di liquidazione della quota nella s.r.l. consentono di valutare l'**eventuale interpretazione estensiva** della previsione del diritto di *exit*, espressamente riconosciuto al socio al comma 2 dell'art. 2469 c.c., **anche ad altre clausole** fortemente limitative della possibilità di trasferimento, come si dirà con riferimento alla clausola di prelazione impropria<sup>385</sup>; oppure a clausole contenute non nell'atto costitutivo, ma all'interno di un **patto parasociale**<sup>386</sup>.

<sup>380</sup> Si rinvia alla parte relativa in questo *Trattato*, e ai contributi di DENTAMARO A., *Autonomia statutaria nella circolazione delle azioni*, Milano, 2013; MURINO F., *Circolazione della quota, legittimazioni e autonomia privata nella s.r.l.*, Milano, 2017, 73 ss.

<sup>381</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 560 ss.: clausole che hanno raggiunto un notevole grado di tipicità perlomeno sociale.

<sup>382</sup> V. *infra*, par. 10 per la rilevanza, nell'interpretazione delle clausole limitative della circolazione, della struttura personalistica della s.r.l. e dell'interesse dei soci a garantirsi contro un eventuale mutamento della compagine sociale.

<sup>383</sup> SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, cit., 32 ss.

<sup>384</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 552 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 589 ss.

<sup>385</sup> Sia consentito il rinvio, per l'analisi dei vari interessi coinvolti e per riferimenti, a SPERANZIN M.-BORTOLUZZI F., *Art. 2469*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da Gabrielli E., a cura di Santosuosso D., Assago, 2015, 336 ss., e sulla clausola di prelazione impropria v. *infra*, par. 8.

<sup>386</sup> V. per un cenno RESCIO G.A., *I patti parasociali nel quadro dei rapporti contrattuali dei soci*, in *Il nuovo diritto delle società*: Liber amicorum G.F. Campobasso, I, Torino, 2006, 483, nt. 80; secondo il

A **differenza della s.p.a.**, in cui – secondo l'interpretazione tradizionale – il regime di circolazione non può integrare il diritto diverso che legittima la creazione di categorie di azioni, la tesi prevalente in materia di s.r.l., che si ritiene condivisibile, considera legittimo assoggettare le partecipazioni a **diverse regole di circolazione**<sup>387</sup>, che possono pertanto riguardare solo determinate **categorie di quote** (scelta che potrebbe essere utile nel caso di collocamento sul mercato, nelle s.r.l. PMI, ad esempio a seguito di un aumento del capitale sociale)<sup>388</sup>; secondo alcuni le diverse regole possono riguardare anche le quote di **singoli soci**<sup>389</sup> (scelta che potrebbe essere sfruttata nel caso di quota del socio d'opera, o di quello assegnatario di particolari diritti *ex art.* 2468 c.c.<sup>390</sup>).

La disciplina della s.r.l. non prevede nulla, ancora una volta a differenza di quanto stabilito in materia di s.p.a. (v. art. 2437, comma 2, lett. b, c.c.), in relazione alle modalità di **introduzione, modifica o eliminazione delle clausole limitative della circolazione durante società**. Prevale, e pare condivisibile, la tesi che esclude in materia diritti indisponibili dei soci, e che si pronuncia a favore della sufficienza della delibera a **maggioranza** richiesta per le modifiche statutarie (artt. 2479 e 2479-bis, comma 3, c.c.): i limiti previsti dall'atto costitutivo al trasferimento delle partecipazioni, quando sono diretti a regolare in modo uniforme e generale la circolazione delle partecipazioni stesse, attengono all'organizzazione societaria e rispondono ad un interesse collettivo non riconducibile a posizioni soggettive tendenzialmente intangibili, fermo restando l'impugnabilità **per abuso di maggioranza** della singola delibera introduttiva o (soprattutto) mo-

quale il vincolo, ancorché avente effetto meramente obbligatorio, non potrebbe restringere il diritto di recesso del socio di s.r.l.

<sup>387</sup> V. le Massime n. 95 e 173 del Consiglio Notarile di Milano; gli orientamenti I.I.9 e I.N.10 del Comitato Notarile Triveneto; FORTUNATO S., *La società a responsabilità limitata*, Torino, 2020, 126; GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, cit., 194 ss.; FREGONARA E., *Il trasferimento delle partecipazioni*, in *Start up e P.M.I. innovative*, a cura di Cagnasso O.-Mambriani A., cit., 379 ss.

<sup>388</sup> Ad esempio le partecipazioni di titolarità dei soci fondatori (e in ipotesi anche degli investitori professionali: FREGONARA E., *L'espropriazione della partecipazione nella s.r.l. e i limiti alla circolazione*, cit., 156 ss.; EAD., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 383), mentre quelle collocate sul mercato (in ipotesi sottoposte alla circolazione intermediata *ex art.* 100-ter, comma 2-bis; TUF) potrebbero risultare liberamente trasferibili. V. anche le Massime n. 39 e 63 del Consiglio notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, con riferimento alle categorie di quote delle *start up* e PMI innovative.

<sup>389</sup> V. l'orientamento I.I.34 del Comitato Notarile Triveneto, che, sulla base dell'art. 2468, comma 3, c.c., ritiene ammissibili diritti diversi anche in negativo; in senso contrario v. però ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 528 e MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 651 ss., che, pur favorevoli alla massima autonomia statutaria in materia, escludono la validità delle clausole che creino soggezioni o obblighi per singoli soci.

<sup>390</sup> GALLETTI D., *Art. 2469*, in *Comm. Benazzo-Patriarca*, Torino, 2006, 154, secondo il quale in tal caso non spetterebbe al socio il diritto di recesso *ex art.* 2469 c.c.; in senso opposto MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 615.

dificativa<sup>391</sup>. Prevale, inoltre, la tesi **contraria al riconoscimento al socio dissenziente**, in caso di siffatta modifica statutaria, **del diritto di recedere** (ai sensi dell'art. 2473 c.c. o in applicazione analogica della norma in tema di s.p.a.), e salvo che tale diritto sia espressamente previsto dall'atto costitutivo<sup>392</sup>.

#### 4. Le clausole di intrasferibilità

Come già ritenuto sostanzialmente pacifico prima della riforma del diritto delle società di capitali del 2003, l'art. 2469, comma 2, c.c. riconosce la **legittimità nella s.r.l. del divieto di trasferimento delle partecipazioni**, ossia del vincolo più stringente, funzionale al mantenimento della composizione della compagine sociale esistente, tale da avvicinare la società a responsabilità limitata, dal punto di vista della circolazione delle quote, ad una società di persone (ferma restando la distinzione legata alla necessità, solo in quest'ultime, di una modificazione del contratto per la variazione dei soci<sup>393</sup>). Siffatto vincolo può essere, in deroga all'art. 1379 c.c. e diversamente da quanto previsto all'art. 2355-bis c.c. in tema di s.p.a., **anche senza limiti di tempo**, a dimostrazione del possibile utilizzo della s.r.l. quale società chiusa o «chiusissima»<sup>394</sup>. La legittimità di questa pattuizione risulta però temperata dall'attribuzione a favore dei soci, per la mera presenza della clausola nell'atto costitutivo, **del diritto di recesso**, che al massimo può risultare temporalmente sospeso per due anni<sup>395</sup>, e ferma restando la possibile sottoposizione della partecipazione sociale all'espropriazione forzata ai sensi

<sup>391</sup> Come nel caso deciso da Trib. Milano 22/01/2015, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*. In dottrina sull'abuso di maggioranza in relazione a modifiche statutarie relative alle regole di circolazione delle partecipazioni v. PREITE D., *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 3, II, Torino, 1993, 174 ss.

<sup>392</sup> SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, cit., 59 ss., e soprattutto MARSÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 657 ss., ove ulteriori riferimenti anche con riguardo alla discussa disciplina della clausola di prelazione (su cui si tornerà *infra*). In giurisprudenza v. Trib. Milano 22/12/2014, in *Società*, 2015, 365 ss.; Lodo arb. (Pres. Stella Richter), 06/12/2018, cit. e la correlata nota di CIOCCA N., *Alcune considerazioni su prelazione e recesso nella s.r.l.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, II, 463 ss. (con particolare riferimento all'eliminazione della clausola di prelazione e di mero gradimento), nonché la Massima n. 31 del Consiglio Notarile di Milano. In senso diverso v. però ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 567 ss., secondo il quale spetterebbe ai soci il diritto di recesso in applicazione analogica della norma in materia di s.p.a.

<sup>393</sup> V. SPADA P., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, cit., 492.

<sup>394</sup> Sia consentito il rinvio a SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, cit., 158 ss., ove ulteriori riferimenti. Per la rilevanza dell'art. 2469 c.c. anche ai fini dell'interpretazione dell'art. 2355-bis c.c. relativo ai limiti alla circolazione delle azioni v. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Sulla temporaneità del divieto di trasferimento delle azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 572 ss.

<sup>395</sup> Sulla funzione della clausola di intrasferibilità si v. in particolare l'analisi di GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, cit., 1 ss.

dell'art. 2471 c.c., in quanto l'interesse dei creditori del socio non può venire sacrificato rispetto a quello degli altri soci a mantenere immutata la composizione della compagine sociale<sup>396</sup>.

La norma si applica all'**intrasferibilità assoluta**, ossia incondizionata e illimitata, per atto tra vivi oppure a causa di morte nonché, a maggior ragione, qualora sia prevista sia per l'uno che per l'altro.

Maggiori dubbi pongono le ipotesi di intrasferibilità **oggettivamente relativa**, ossia che prevedano l'indivisibilità della partecipazione, e quindi il divieto di alienare una parte della quota; oppure di trasferirla solo con certe modalità (ad es.: mediante conferimento); oppure ancora di costituire diritti minori (pegno e usufrutto), consentendo invece il trasferimento in proprietà. Prevale la tesi che nega l'assimilazione di tali clausole con quelle che prevedono l'intrasferibilità assoluta, e quindi la tesi **favorevole alla non estensione, anche a queste ipotesi, del diritto di recesso ex lege**, in quanto il socio ha comunque la possibilità di trasferire la propria partecipazione, e quindi il suo diritto al disinvestimento è comunque salvaguardato; non pare, invece, che la disposizione intenda garantire ogni forma di disposizione a favore di terzi<sup>397</sup>. Analoga soluzione è sostenuta con riferimento alle ipotesi di **intrasferibilità soggettivamente relativa**, ossia che prevedano il divieto di trasferimento solo a determinati destinatari, di norma terzi diversi dai soci attuali<sup>398</sup>.

<sup>396</sup> BONSIGNORI L., *Espropriazione della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1961, 59 ss.; FREGONARA E., *L'espropriazione della partecipazione nella s.r.l. e i limiti alla circolazione*, cit., 24 ss.

<sup>397</sup> REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, 238 ss. (con riferimento al divieto di costituzione di usufrutto e pegno). In giurisprudenza v. Trib. Roma 05/07/2011, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 710, in un caso in cui la clausola contemplava un divieto di trasferimento per donazione, ma anche un diritto di prelazione a favore degli altri soci per le restanti ipotesi di trasferimento; v. anche la Massima n. 33 del Consiglio Notarile di Milano.

Più prudente la posizione di ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 580 ss. e nt. 61, il quale osserva che una clausola che, ad esempio, vietasse in assoluto la donazione sarebbe tale da attribuire il diritto di recesso, in quanto impedirebbe al promittente di beneficiare il soggetto verso cui nutre spirito di liberalità, così come la clausola che vieti i trasferimenti a titolo oneroso; v. anche MALTONI M., *Art. 2469*, in *Comm. Maffei-Alberti*, III, Padova, 2005, 1843, secondo cui l'intrasferibilità relativa alla costituzione del diritto di usufrutto legittima l'esercizio del diritto di recesso, in quanto si tratta di una modalità di disinvestimento a favore del socio, seppure temporanea; secondo BUSI C.A., *La prelazione societaria*, Milano, 2019, 326 ss., la clausola che consenta solo alcune tipologie di atti di trasferimento oppure di particolari diritti (pegno e usufrutto) deve essere attratta nel regime delle clausole di intrasferibilità assoluta; per l'orientamento I.I.16 del Comitato Notarile Triveneto i limiti in merito alla possibilità di costituire in pegno la quota attribuiscono il diritto di recesso.

<sup>398</sup> REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., 234, sostiene che la clausola che consente il trasferimento solo a favore dei soci, vietandolo a favore di terzi, dovrebbe attribuire il diritto di recesso, in quanto il rifiuto da parte dei soci renderebbe la quota di fatto intrasferibile. La tesi non pare condivisibile, in quanto il legislatore non sembra abbia inteso garantire la trasferibilità in concreto, salvo che per i trasferimenti a causa di morte: v. ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 581 e nt. 59. In giurisprudenza v. Trib. Roma 05/07/2011, cit.

Più dubbi comporta la clausola che prevede **un'intrasferibilità solo temporanea**: secondo una parte della dottrina essa darebbe comunque diritto al socio di esercitare il recesso; secondo altra parte della dottrina, invece, essa non consentirebbe tale diritto, almeno se limitata al termine quinquennale previsto all'art. 2355-bis c.c. in tema di s.p.a.<sup>399</sup>.

Nella (sola) s.r.l. si ritiene legittima la decisione di **deroga occasionale alla disapplicazione una tantum** della clausola di intrasferibilità, con cui i soci – anche al di fuori del procedimento assembleare – consentono il trasferimento della partecipazione nel caso concreto senza la formale modifica della clausola di intrasferibilità<sup>400</sup>.

### 5. Le clausole di mero gradimento

Il secondo tipo di clausole indicate all'art. 2469, comma 2, c.c. sono quelle di gradimento.

La norma distingue le pattuizioni che subordinano il trasferimento delle partecipazioni al gradimento incondizionato o illimitato di organi sociali, soci o terzi (c.d. clausole di mero gradimento) dalle previsioni in cui, invece, tale gradimento risulta sottoposto a determinati parametri, ossia a condizioni oggettive predeterminate (c.d. clausole di gradimento non mero).

Si tratta di pattuizioni che prevedono una possibile ingerenza nella circolazione delle partecipazioni da parte della società (in persona dell'organo amministrativo, assembleare o di controllo)<sup>401</sup>, o di tutti i soci<sup>402</sup>, oppure di uno o più soci (titolari di un diritto particolare in tal senso *ex art.* 2468 c.c.)<sup>403</sup> o, infine, di un terzo non socio<sup>404</sup>; la previsione statutaria ha lo scopo di evitare l'ingresso nella

<sup>399</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 580 e nt. 57; la Massima n. 152 del Consiglio Notarile di Milano: legittimità di una clausola di intrasferibilità temporanea che non attribuisca il diritto di recesso, purché il termine non sia tale da rendere il divieto assoluto tenendo conto dell'oggetto sociale e della durata della società.

<sup>400</sup> SCIUTO M., *L'interpretazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 299; SPERANZIN M., "Deroga" all'atto costitutivo di s.r.l. in tema di liquidazione del socio receduto e conversione della decisione in patto parasociale, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 2, Torino, 2014, 1959 ss.; in senso diverso v. la Massima n. 92 del Consiglio Notarile di Milano.

<sup>401</sup> V. ancora ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 584.

V. per un caso recente Cass. civ. 09/04/2021, n. 9461, cit., in cui il gradimento all'ingresso del nuovo socio avrebbe dovuto essere espresso dai soci a maggioranza anche al di fuori del procedimento assembleare (e quindi, sottolinea la Corte, secondo un modello che pare ricalcare l'art. 2479, comma 3, c.c.).

<sup>402</sup> Come nel caso deciso da Cass. civ. 01/07/2008, n. 17960, in *Società*, 2009, 162 ss.

<sup>403</sup> DONATTI V., *I diritti particolari dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 879.

<sup>404</sup> V. in merito alla possibilità di attribuire ad un terzo il potere di determinare se ricorrono le condi-

compagnie di soggetti non graditi nonché, **se comprende anche i soci quali destinatari del gradimento**, il mantenimento della proporzione partecipativa tra i soci<sup>405</sup>.

Le **clausole di mero gradimento** attribuiscono *ex lege* al socio il diritto di recesso, in quanto la discrezionalità attribuita al soggetto cui è assegnato il relativo potere impedisce al socio di prefigurare in anticipo le ipotesi di concessione del *placet*, in modo da poter realizzare il proprio disinvestimento<sup>406</sup>.

Il primo problema che la norma in commento ha posto è se, come prima visto per le clausole di intrasferibilità, e come pare sostenibile sulla base di un'interpretazione letterale, sia sufficiente la mera presenza della clausola di mero gradimento nell'atto costitutivo per legittimare i soci all'esercizio del diritto di recesso<sup>407</sup>; oppure se, invece, sulla base di un'interpretazione evolutiva, tale diritto possa essere esercitato **solo in concreto**, ossia qualora venga negato il gradimento a fronte di una richiesta da parte del potenziale cedente in tal senso<sup>408</sup>. La **giurisprudenza** si esprime, in senso prevalente ma non unanime, in quest'ultimo senso, ossia per **la necessità di un diniego del gradimento** ai fini dell'esercizio del diritto di *exit*<sup>409</sup>. Questa tesi pare da condividere, in quanto l'argomento opposto – basato sull'osservazione che la mera presenza della clausola sarebbe di osta-

zioni per l'ammissione alla compagnia sociale ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 2, II, Torino, 1991, 162 ss.

<sup>405</sup> V., seppure con riferimento all'art. 2471 c.c. (e al previgente art. 2480 c.c.), Cass. civ. 29/02/2008, n. 5493. Sulle clausole di gradimento v. in generale SANTOSUOSSO D.U., *Il principio di libera circolazione delle azioni*, cit., 4 ss.; FARACE D., *La clausola di gradimento*, Milano, 2012.

<sup>406</sup> ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, 94, che sottolinea altresì la necessità di raggiungere, attraverso la previsione del diritto di recesso, un punto di equilibrio nell'assetto dei poteri della società; FARACE D., *La clausola di gradimento*, cit., 263; orientamento I.I.2 del Comitato Notarile Triveneto.

<sup>407</sup> In questo senso, seppure con perplessità sulla scelta legislativa, ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 589, nt. 80; REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., 229 ss.; MALTONI M., *Art. 2469*, cit., 1842.

<sup>408</sup> GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, cit., 162 ss.; FARACE D., *La clausola di gradimento*, cit., 298 e 301; OLIVIERI G., *Il trasferimento inter vivos delle quote*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 327 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 637; CAGNASSO O., *Clausola di mero gradimento e diritto di recesso nella disciplina della S.r.l.*, in *Giur. it.*, 2020, 881.

<sup>409</sup> Trib. Terni 28/06/2010, in *Giur. it.*, 2010, 2551 ss.; Trib. Firenze 07/09/2017, in *www.ilcaso.it*, sulla base della considerazione che, altrimenti, il recesso sarebbe *ad nutum* con un danno per la stabilità e continuità dei rapporti societari. In senso opposto Trib. Milano 30/12/2019, in *Società*, 2020, 435 ss., in considerazione della necessità di stimolare l'indicazione statutaria di fatti e circostanze oggettive a vantaggio della certezza nei rapporti giuridici, nonché di limitare il ricorso alle clausole di mero gradimento al fine di favorire il trasferimento della ricchezza.

V. anche l'orientamento I.I.13 del Comitato Notarile Triveneto e la Massima n. 152 del Consiglio Notarile di Milano, secondo cui – al fine di evitare controversie – è legittimo prevedere espressamente nella clausola che il diritto di recesso a favore dei soci spetti solo quando il gradimento venga negato.

colo alla presentazione di offerte – non pare convincente, dato che l'art. 2469 c.c. sembra tutelare l'interesse a disinvestire dalla società a condizioni non inique ove sul mercato vengano reperiti potenziali acquirenti, non, invece, l'interesse a evitare clausole statutarie che possano ostacolare la ricerca di offerte di acquisto (altrimenti la medesima disciplina dovrebbe riguardare anche la clausola di prelazione, in presenza della quale – almeno quando la prelazione è propria – è pacifico non spetti al socio il diritto di recesso)<sup>410</sup>. Inoltre la tesi ritenuta preferibile consente una migliore protezione della stabilità patrimoniale e finanziaria della società, che potrebbe essere pregiudicata da richieste di liquidazione improvvise.

Il secondo problema, comune anch'esso alle clausole di intrasferibilità, è se possa ritenersi clausola di mero gradimento la previsione che non preveda condizioni o limiti solo per la cessione di una parte della quota, oppure per alcuni tipi di negozi (ad es.: costituzione di pegno o usufrutto), oppure per il trasferimento a favore solo di alcuni soggetti (tipicamente: terzi diversi dagli attuali soci). Prevalle, per le medesime ragioni già esposte al paragrafo precedente, l'opinione negativa, in quanto il socio è comunque in grado di ottenere il gradimento e trasferire la propria partecipazione<sup>411</sup>.

Il terzo problema oggetto di discussione è quello di comprendere o meno se una determinata formulazione della clausola possa essere considerata un'ipotesi di gradimento mero oppure no, con riferimento ai modelli maggiormente diffusi nella prassi statutaria.

La **previsione dell'obbligo di motivazione del diniego del gradimento** è comunemente ritenuta necessaria, ma **non sufficiente per aversi gradimento non mero**, e quindi per escludere l'attribuzione del diritto di recesso; ciò che rileva è, infatti, non solo l'osservanza di un certo procedimento da parte dell'organo o del soggetto deputato al rilascio o meno del gradimento, ma anche l'esistenza di **criteri, non generici e conoscibili dal socio ex ante**, per tale valutazione e la sua verifica e contestazione *ex post*<sup>412</sup>.

Anche in considerazione di quanto stabilisce l'art. 2355-bis c.c., la **previsione dell'obbligo di indicazione, da parte della società, degli altri soci o di un terzo, di un soggetto acquirente gradito** (i quali hanno dunque un onere ad acquistare,

<sup>410</sup> V. *infra*, par. 8.

<sup>411</sup> V. con riferimento alla clausola che richiede il mero gradimento per la costituzione del pegno o dell'usufrutto la Massima n. 33 del Consiglio Notarile di Milano. Nel senso che la clausola di gradimento che consente il trasferimento solo a favore di chi sia socio deve attribuire al socio il diritto di recesso (o obblighi di acquisto a carico degli altri soci) v. (seppure con riferimento alla s.p.a.) STANGHELLINI L., *Art. 2355-bis*, in *Comm. Marchetti*, Milano, 2008, 604 ss.

<sup>412</sup> STANGHELLINI L., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni*, cit., 389 ss.; GALLETTI D., *Art. 2469*, cit., 156 ss.; OLIVIERI G., *Il trasferimento inter vivos delle quote*, cit., 326; REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., 243; FARACE D., *La clausola di gradimento*, cit., 280 ss.; SBISA G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2019, 58 ss.; orientamento I.I.3 del Comitato Notarile Triveneto.

per realizzare le finalità cui mira la clausola<sup>413</sup>) costituisce, invece, per la tesi prevalente, una formulazione che consente di escludere l'attribuzione del diritto di recedere a favore del socio, in quanto **consente il disinvestimento** e quindi di realizzare la funzione attribuita dall'art. 2469 c.c.

Questa conclusione risulta condivisa, purché – si aggiunge – non siano previsti criteri di determinazione del prezzo della partecipazione da attribuire al socio cedente diversi rispetto a quelli conseguiti dal terzo e che si discostano rispetto a quelli previsti all'art. 2473 c.c. per il caso di liquidazione a seguito di esercizio del diritto di recesso<sup>414</sup>, e fermo restando che, secondo la tesi ritenuta preferibile, anche nella s.r.l. vi sono degli **spazi di autonomia statutaria nella predisposizione dei criteri di determinazione del valore della partecipazione**<sup>415</sup>.

## 6. Le clausole che impediscono il trasferimento a causa di morte

Come si accennava nel primo paragrafo, anche in materia successoria la disciplina della s.r.l. (v. art. 2469, comma 2, c.c.) consente di creare una struttura maggiormente personalistica e chiusa, contemperando la tutela della libertà testamentaria con l'interesse all'omogeneità della compagine sociale<sup>416</sup>; la prassi evidenzia un largo utilizzo di queste clausole limitative (così come si è accennato per quelle *inter vivos*), anche in tal caso avvicinando la disciplina del trasferimento delle

<sup>413</sup> V. ANGELICI C., *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Tratt. Cicu-Messineo-Mengoni*, continuato da Schlesinger P., Milano, 2012, 253 ss.

<sup>414</sup> V. GALLETTI D., *Art. 2469*, cit., 157 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 642 ss., nonché, per varie configurazioni della clausola, SBISA G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, cit., 76 ss.; v. anche l'orientamento I.I.5 del Comitato Notarile Triveneto; Trib. Milano 30/12/2019, cit.

<sup>415</sup> La tesi che ammette un maggior spazio di autonomia statutaria con riferimento ai criteri di liquidazione del socio recedente di s.r.l. è stata sostenuta da SPERANZIN M., *Criteri di liquidazione della partecipazione nel caso di recesso da s.r.l. e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 878 ss.; tale tesi è seguita da Trib. Torino 07/05/2020, n. 1488, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, nonché da App. Torino 30/06/2021, n. 757, che, confermando la prima sentenza, esclude la natura inderogabile del criterio previsto all'art. 2473 c.c. Con riferimento alla disciplina della s.p.a. v. STANGHELLINI L., *Art. 2355-bis*, cit., 580 ss.

La tesi prevalente ritiene, tuttavia, che nella s.r.l. prevalga l'interesse a tutelare l'aspettativa del socio ad una valorizzazione adeguata della propria partecipazione, e quindi consente all'autonomia statutaria solo di dettagliare il contenuto dei parametri legali previsti all'art. 2473 c.c., da considerarsi inderogabili: v. anche per riferimenti, REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., 391 ss.; FRIGENI C., *Il diritto di recesso*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibbà C.-Marasà G., Torino, 2020, 1099 ss.; Trib. Milano 25/01/2018, in *Giur. it.*, 2019, 1134 ss.; l'orientamento I.I.13 del Comitato Notarile Triveneto.

<sup>416</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 588. Sul rapporto tra le clausole statutarie e il trasferimento realizzato mediante patto di famiglia v. DI MARTINO M.C., *Trasferimento di quote di s.r.l. tra clausole limitative e patto di famiglia*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 236 ss.

partecipazioni a quella delle società di persone, in considerazione della delicatezza della successione nella titolarità delle partecipazioni e nella gestione dell'impresa<sup>417</sup>.

In ipotesi di inserimento di limiti alla circolazione *mortis causa*, l'art. 2469, comma 2, c.c. attribuisce in primo luogo ai soci il diritto di recedere in presenza delle clausole sopra menzionate di intrasferibilità o di mero gradimento (per quest'ultima alle condizioni già indicate)<sup>418</sup>.

L'art. 2469, comma 2, c.c. stabilisce, in secondo luogo, che a detta ipotesi vada aggiunta quella in cui l'atto costitutivo ponga condizioni o limiti che *nel caso concreto*, ossia al momento dell'apertura della successione, impediscono il trasferimento a causa di morte a favore degli eredi (e dei legatari<sup>419</sup>), e quindi in tutti i casi in cui vi è un effetto impeditivo al trasferimento della partecipazione a favore degli stessi; ad esempio perché il gradimento a favore degli eredi, anche se non meramente discrezionale, viene negato<sup>420</sup>.

Come ha osservato la letteratura in materia, in realtà agli eredi – almeno nel caso di formulazione della clausola che impedisca l'acquisto della titolarità della quota, come ad esempio quella, diffusa, di consolidazione automatica della partecipazione del socio defunto in capo ai soci superstiti, o che attribuisce a quest'ultimi un'opzione di acquisto al momento della successione<sup>421</sup> – spetta il **diritto alla**

<sup>417</sup> PATRIARCA S., *Successione nella quota sociale. Successione nell'impresa e autonomia statutaria*, Milano, 2002, 1 ss.; v. anche LIMATOLA C., *Passaggi generazionali e posizioni di governo nella s.r.l.*, Torino, 2017, 23 ss.

<sup>418</sup> Lodo arb. 03/03/2006 (Pres. Abriani) in *Riv. dir. soc.*, 2007, 64 ss. (seppure con riferimento ad una s.p.a.), che osserva che le clausole relative ai trasferimenti *mortis causa* sono sottoposte a requisiti più stringenti rispetto a quelli relative ai trasferimenti tra vivi. In senso contrario GALLETI D., *Art. 2469*, cit., 151 ss. e MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 636 e 641 ss., secondo i quali il recesso relativo ai limiti *mortis causa* serve a proteggere l'interesse dei successori, non quello dei soci attuali.

<sup>419</sup> GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, cit., 86, nt. 109.

<sup>420</sup> Per l'esame delle varie clausole che limitano la circolazione a causa di morte v. SCIARRONE ALIBRANDI A., *Il trasferimento mortis causa delle quote*, in *S.r.l. Commentario in onore di G.B. Portalè*, Milano, 2011, 335 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 643 ss.; il rilievo del momento dell'atto del gradimento è sottolineato per il vincolo *mortis causa*, e anche con riferimento alla s.p.a., da MELI V., *Art. 2355-bis*, in *Comm. Niccolini-Stagno d'Alcontres*, I, Napoli, 2004, 339 nt. 14. In giurisprudenza v. Lodo arb. 03/03/2006, cit.

Secondo ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 589 l'inciso nel caso concreto dovrebbe essere riferito anche alle situazioni concernenti il socio, che potrebbe essere legittimato a recedere, ad esempio, nel caso in cui non può avere discendenti in presenza di una clausola che legittima la trasmissione solo a favore di questi, oppure nel caso in cui rivesta la qualità di socio unico in una s.r.l. il cui atto costitutivo consenta l'acquisto delle partecipazioni da parte dei soli soci.

<sup>421</sup> Cfr. per le varie ipotesi di formulazione Cass. civ. 12/02/2010, n. 3345, in *Società*, 2010, 797 ss.; v. anche Cass. civ. 29/12/2011, n. 30020, in *Foro it.*, 2012, I, 2456.

**liquidazione della quota** ex art. 2473 c.c., credito che si ritiene cada in comunione ereditaria<sup>422</sup>, e non un vero e proprio diritto di recesso<sup>423</sup>.

Tale **diritto alla liquidazione della quota**, in linea con quanto ritengono la dottrina e la giurisprudenza in materia di clausole di consolidazione cd. pure, deve ritenersi **inderogabile**, e, a seconda della formulazione delle clausole, l'obbligo di liquidazione può essere posto in capo ai soci superstiti (clausola di riscatto successoria), oppure della società<sup>424</sup>. Anche con riferimento alle clausole in esame pare legittimo che l'autonomia statutaria possa predeterminare, entro certi limiti, i criteri in modo diverso da quanto previsto all'art. 2473 c.c.<sup>425</sup>, in linea con uno dei principi cardine della s.r.l.<sup>426</sup>.

## 7. Il diritto di recesso previsto all'art. 2469 c.c. e la sua sospensione

Per le motivazioni ricordate, in presenza delle clausole esaminate spetta inderogabilmente al socio il diritto di recesso, in qualsiasi momento in presenza di una clausola di intrasferibilità (salvo, per alcuni, la necessità di dare alla società un congruo preavviso<sup>427</sup>), e, per la tesi preferibile, solo in caso di diniego del *placet* in presenza di una clausola di mero gradimento.

Il recesso deve essere esercitato, secondo la tesi prevalente, **per l'intera partecipazione sociale**<sup>428</sup>, in mancanza di diversa (e legittima) previsione statuta-

<sup>422</sup> BULLO L., *Partecipazioni sociali e pluralità di eredi*, cit., 207. Secondo l'orientamento I.I.24 del Comitato Notarile Triveneto qualora i soci superstiti decidano di deliberare lo scioglimento e mettere in liquidazione della società, spetta agli eredi il diritto alla liquidazione della quota secondo il valore risultante al momento dell'apertura della successione, e non a quello risultante all'esito della liquidazione della società.

<sup>423</sup> REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., 253 ss.; orientamento I.I.14 del Comitato Notarile Triveneto.

<sup>424</sup> V., anche per il rapporto tra formulazione della clausola e il divieto di patti successori, ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 563 ss., nonché in giurisprudenza Cass. civ. 16/04/1994, n. 3609, in *Riv. dir. comm.*, 1995, II, 25 ss.; Cass. civ. 12/02/2010, n. 3345, cit.; orientamento I.I.7 del Comitato Notarile Triveneto.

<sup>425</sup> V. *supra*, il par. precedente, nonché per un'apertura Cass. civ. 12/02/2010, n. 3345, cit. In senso restrittivo sembra Lodo arb. 03/03/2006, cit. (seppure con riferimento ad una s.p.a.).

<sup>426</sup> V. per tutti ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, cit., 15 ss.; ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 53 ss.; SCANO A.D., *Il "tipo"*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Iba C.-Marasà G., Torino, 2020, 53 ss. Sottolinea l'elasticità del tipo s.r.l. Cass. civ. 16/09/2021, n. 25050.

<sup>427</sup> FORTUNATO S., *La società a responsabilità limitata*, cit., 127; CAGNASSO O., *Clausola di mero gradimento e diritto di recesso nella disciplina della S.r.l.*, cit., 879, che ritiene opportuno prevedere tale preavviso nel testo della clausola.

<sup>428</sup> FRIGENI C., *Il diritto di recesso*, cit., 1087.

ria<sup>429</sup>, oppure salvo il caso in cui il socio risulti titolare di più categorie di quote di s.r.l. innovative o PMI<sup>430</sup>.

L'atto costitutivo può, per esigenze di carattere sia patrimoniale che finanziario della società, *da un lato* prevedere, entro una certa misura, una disciplina specifica delle condizioni di esercizio del recesso<sup>431</sup>; *d'altro lato*, come stabilito dall'art. 2469, comma 2, c.c., **differire l'esercizio del diritto per il periodo di due anni**, che decorrono dalla costituzione della società o dalla modifica dell'atto costitutivo che ha introdotto la clausola, oppure dalla sottoscrizione della quota, e quindi dall'ingresso del socio nella compagine sociale attraverso un aumento del capitale, oppure, ancora, dalla data di un acquisto derivativo<sup>432</sup>. Si tratta di un limite temporale previsto, come indicato dalla *Relazione* al D.Lgs. n. 6/2003, **a tutela della buona fede contrattuale**, ossia volto ad impedire comportamenti pregiudizievoli per la società o gli altri soci, in particolare un'eccessiva fuoriuscita di risorse che potrebbe creare alla società una difficoltà economica o finanziaria.

Anche da tale previsione si desume la conferma che il diritto di recesso è ritenuto, per ragioni di ordine pubblico di protezione<sup>433</sup>, inderogabile: un **diritto assolutamente indisponibile**, quindi non rinunciabile *ex ante* neppure con il consenso del singolo socio o con una decisione all'unanimità, in senso analogo a quanto ritenuto per i casi previsti dall'art. 2473 c.c.<sup>434</sup>. Da ciò consegue **la nullità parziale** della clausola statutaria (o della delibera assembleare) che escluda il recesso, e la sua sostituzione con il termine massimo di legge ai sensi del combinato disposto degli artt. 1419, comma 2 e 2469, comma 2, c.c.<sup>435</sup>; nonché i forti dubbi circa la possibilità che tale diritto possa essere subordinato al pagamento di una penale<sup>436</sup>; infine, come si diceva, il dibattito circa l'estensione di tale diritto anche

<sup>429</sup> V. per un caso di recesso parziale ritenuto legittimo Trib. Torino 03/07/2017, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, seppure per l'ipotesi di cambiamento dell'oggetto sociale, in cui il riferimento, nella clausola statutaria, quale contenuto della dichiarazione di recesso, alla «quota di partecipazione per la quale il recesso viene esercitato», è stato interpretato dal Tribunale come legittimante il recesso parziale.

Sulla legittimità della clausola statutaria di recesso parziale v., ad esempio, l'orientamento I.I.11 del Comitato Notarile Triveneto, che sottolinea che si tratta di previsione migliorativa dei diritti del recedente.

<sup>430</sup> In tema SCIUTO M., *Le quote di partecipazione*, cit., 548 ss.; CAGNASSO O., *La s.r.l. «aperta»*, cit., 240 ss.; CIAN M., «Unitarietà» e «disgregabilità» della partecipazione di s.r.l. nelle vicende organizzative, cit., 396 ss.; l'orientamento I.N.10 del Comitato Notarile Triveneto.

<sup>431</sup> Oppure con riferimento ai criteri di determinazione del valore di liquidazione: v. *supra*, nt. 417.

<sup>432</sup> V. per le diverse ipotesi e i necessari riferimenti GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, cit., 194 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 634 nt. 155; la Massima n. 119 del Consiglio Notarile di Milano. In senso contrario all'estensione anche agli acquisti a titolo derivativo GALLETTI D., *Art. 2469*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo-Patriarca, Torino, 2007, 162.

<sup>433</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 591.

<sup>434</sup> Così con riferimento al diritto di recesso previsto dall'art. 2469 c.c. Trib. Roma 05/07/2011, cit.

<sup>435</sup> ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 592.

<sup>436</sup> Come ritiene, invece, legittimo la Massima n. 198 del Consiglio Notarile di Milano.

ad altre clausole inserite nell'atto costitutivo o in patti parasociali<sup>437</sup>. Parte della dottrina ha osservato che il termine biennale mal si concilia con la durata massima quinquennale del **divieto di trasferimento** previsto per la s.p.a. (art. 2355-bis c.c.)<sup>438</sup>. Si può d'altro canto osservare che nella s.r.l., come visto, il medesimo divieto può avere anche durata illimitata, mentre è possibile, in virtù dell'esercizio dell'autonomia statutaria volta a tutelare le esigenze della compagine sociale nel caso concreto, differire il solo diritto di disinvestimento in corrispondenza alla fase di *start-up* della società (o di modifica delle regole di circolazione delle partecipazioni), oppure di entrata di un nuovo investitore<sup>439</sup>.

Nel caso di **gradimento mero** o di limiti al trasferimento *mortis causa*, il socio o l'erede cui è stato negato il *placet* deve attendere il decorso del termine prima di poter ottenere la liquidazione del valore della quota<sup>440</sup>.

Con riferimento alla sospensione del diritto di recesso si è proposto, nel quadro della speciale disciplina del *crowdfunding* (Reg. Consob sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera n. 18592/2013 e modificato dalla delibera n. 21259/2020), **di estendere a tre anni** il periodo minimo entro il quale i soci «di controllo», titolari in ipotesi di quote sottoposte al divieto di trasferimento o ad un mero gradimento, non potrebbero esercitare il diritto di recesso, per evitare che vengano frustrate le finalità di tutela dell'art. 24, comma 1, lett. a) del Regolamento a favore degli investitori non professionali<sup>441</sup>; tesi che, sulla base delle norme vigenti, non pare possa essere accolta, ma che si ritiene del tutto condivisibile nei suoi obiettivi<sup>442</sup>.

<sup>437</sup> V. *supra*, il par. 3.

<sup>438</sup> MARASÀ G., *La s.r.l. come società di capitali e i suoi caratteri distintivi dalla s.p.a.*, in *La riforma delle società cooperative, associazioni e fondazioni*, Padova, 2005, 107 ss.; SALVATI G.G., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, Padova, 2011, 65 ss., la quale propone di conseguenza in via interpretativa una riduzione del termine previsto per la s.p.a. ai due anni consentiti per la s.r.l.

<sup>439</sup> REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., 232 ss.; v. anche sulle differenze tra s.p.a. e s.r.l. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Sulla temporaneità del divieto di trasferimento delle azioni*, cit., 570 ss.

<sup>440</sup> Secondo la tesi prevalente senza che l'erede possa esercitare i diritti sociali prima della scadenza del termine: v. SCIARRONE ALIBRANDI A., *Il trasferimento mortis causa delle quote*, cit., 344.

<sup>441</sup> FREGONARA E., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 381 ss., secondo la quale analoga sospensione del diritto di recesso potrebbe essere applicata alle quote dei sottoscrittori professionali, la cui presenza tra i soci svolge un ruolo di garanzia rispetto all'affidabilità dell'iniziativa promossa.

V., in senso analogo, anche le Massime n. 39 e 63 del Consiglio notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, con riferimento alle categorie di quote delle s.r.l. *start up* o PMI innovative, per le quali il diritto di recesso del socio potrebbe essere escluso finché la società mantenga tale qualifica, e quindi sia iscritta nella sezione speciale del registro delle imprese, per un periodo massimo di cinque anni.

<sup>442</sup> V., in merito alla tutela attribuita dal Regolamento, inversamente, agli investitori non professionali in caso di trasferimento del controllo, il par. successivo.

## 8. Le clausole di prelazione e di gradimento non mero

Gli ulteriori **limiti convenzionali** alla circolazione delle partecipazioni in s.r.l. (che costituiscono anch'essi manifestazione della «contraria disposizione dell'atto costitutivo» prevista nell'ultima parte del comma 1 dell'art. 2469 c.c.) sono raggruppate nelle clausole che prevedono vincoli al trasferimento di minore intensità (prelazione e gradimento non mero), e quelle che prevedono la dismissione programmata della partecipazione o la necessaria acquisizione di quella altrui (co-vendita, riscatto, *roulette* russa e analoghe)<sup>443</sup>.

Per quanto riguarda le prime, un rilievo centrale nella prassi statutaria hanno le clausole di **prelazione**, diffusissime anche per la pluralità di interessi che esse tutelano, ossia non solo quello (negativo) di evitare l'accesso di terzi estranei in società, ma anche quello (positivo) di consentire ai soci di acquistare la quota oggetto di trasferimento, mantenendo un certo equilibrio tra le posizioni partecipative o l'accrescimento della quota dei singoli soci<sup>444</sup>. Tali pattuizioni impongono ai soci che intendono trasferire la partecipazione di offrirla preventivamente agli altri soci (o solo ad uno di loro, prevedendo in tal caso un diritto particolare *ex art.* 2468 c.c., o, pare preferibile ritenere, **anche ad un terzo**<sup>445</sup>), con la necessità di osservare una determinata (e spesso articolata) procedura prevista dall'atto costitutivo<sup>446</sup>. Risulta discussa, anche a livello giurisprudenziale, **la qualificazione giuridica della *denuntiatio***<sup>447</sup>, nonché l'ammissibilità, prevalentemente

<sup>443</sup> MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 620.

<sup>444</sup> STANGHELLINI L., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni*, cit., 47 ss.; FERRI JR. G., *Prelazione statutaria e potere di riscatto*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 301 ss.; MALTONI M., *Questioni in tema di prelazione statutaria*, Studio n. 158/2012 del Consiglio nazionale del Notariato, 1; BUSI C.A., *La prelazione societaria*, cit., 95 ss.; Trib. Milano 17/12/2020, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*: clausola che incide sul rapporto tra elemento capitalistico e personale della società dando rilievo al secondo. Secondo l'opinione prevalente la clausola di prelazione non tutela solo l'interesse dei soci, ma anche un qualificato interesse sociale: v. FREGONARA E., *L'espropriazione della partecipazione nella s.r.l. e i limiti alla circolazione*, cit., 18 ss.

<sup>445</sup> Tale possibilità pare potersi argomentare, come si dirà poi per la clausola di riscatto, proprio sulla base dell'art. 2469, comma 2, c.c., che legittima il rilascio del gradimento da parte di un estraneo alla compagine sociale. V. sul punto, in senso favorevole, gli orientamenti I.I.40 e I.I.41 del Comitato Notarile Triveneto, ove indicate diverse tecniche redazionali di attribuzione al terzo del diritto.

<sup>446</sup> Sulle varie problematiche e formulazione della clausola di prelazione cfr. MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991, 44 ss.; GUERRIERI G., *Questioni aperte in tema di prelazione statutaria*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 828 ss.; SALVATI G.G., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, cit., *passim*; SBISÀ G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, cit., 116 ss.; BUSI C.A., *La prelazione societaria*, cit., 193 ss., ove anche esame delle clausole di prima offerta o rifiuto (339 ss.), ossia le clausole che attribuiscono ad uno o più soci il diritto di acquistare la partecipazione di un altro socio prima che sia posta in vendita a terzi.

<sup>447</sup> In particolare v. Trib. Milano 28/01/2020, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, che la riconduce ad un invito ad offrire (e quindi ad un atto non negoziale), funzionale ad informare i soci oblati dell'intenzione di disporre della propria partecipazione sociale, a cui può seguire la formulazione di una proposta

negata, **dell'esercizio solo parziale del diritto di prelazione** da parte degli interessati, in particolare nei casi in cui l'atto costitutivo non specifichi tale facoltà<sup>448</sup>.

Le clausole di prelazione non sono state direttamente disciplinate dall'art. 2469, comma 2, c.c. sia perché consentono con maggiore facilità il disinvestimento, sia perché ritenute meno pericolose dal punto di vista degli equilibri interni, in quanto attribuiscono il controllo sulla compagine sociale in maniera diffusa ad ogni singolo socio, invece che ad un organo della società o ad uno specifico soggetto come quelle di gradimento<sup>449</sup>.

La clausola di prelazione si distingue in **propria**, ossia che attribuisce il diritto a favore dei soci ad essere preferiti a parità di condizioni contrattuali rispetto all'offerta del terzo, oppure **impropria**, che prevede che il prezzo al quale i soci sono preferiti sia determinato, in caso di corrispettivo non in danaro, di mancanza del corrispettivo o di contestazioni sulle condizioni offerte dal terzo, da uno o più arbitratori<sup>450</sup>. Con riguardo a quest'ultima tipologia di clausole si discute se, in presenza di criteri pregiudizievoli per il socio che intenda trasferire la partici-

contrattuale del destinatario della comunicazione; da questa non consegue automaticamente, pertanto, la conclusione del contratto, che dovrà semmai essere stipulato in un secondo momento se il promittente mantiene l'intenzione di alienare la quota; v. anche Trib. Torino 19/06/2015, in *www.dejure.it*; Trib. Venezia 17/11/2014, in *Società*, 2015, 1924 ss.; Trib. Milano 24/04/2013, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Napoli 03/12/2013, in *Società*, 2015, 50 ss.

Al contrario qualificano la *denuntiatio* come vera e propria proposta contrattuale: Cass. civ. 12/06/2001, n. 7879, che di conseguenza richiede la completezza della *denuntiatio* per consentire una completa valutazione circa l'opportunità di esercitare la prelazione; Trib. Napoli 24/09/2004 in *www.dejure.it*; Trib. Cassino 07/11/2011, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 120 ss.; in dottrina v. SBISÀ G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, cit., 99 ss.; sembra propendere per quest'orientamento anche l'Orientamento H.I.14 del Comitato del Triveneto.

<sup>448</sup> Si osserva, infatti, che l'esercizio *pro quota* della prelazione violerebbe il diritto al disinvestimento del promittente nel caso in cui il terzo non sia interessato ad acquistare una frazione della partecipazione offertagli, e non impedirebbe l'accesso del terzo in società anche se con una partecipazione ridotta: SBISÀ G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, cit., 144 ss., ove ulteriori riferimenti; in senso negativo pare anche Trib. Milano 28/01/2020, cit. Dall'altro lato, per tutelare il socio promittente alienante, si può prevedere nell'atto costitutivo un meccanismo di disinvestimento qualora il terzo rifiuti l'acquisto della frazione di quota, come il recesso del socio o l'acquisto della quota da parte della società: v. SALVATI G.G., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, cit., 253 ss.

<sup>449</sup> ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, cit., 95.

<sup>450</sup> MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 126 ss.; STANGHELLINI L., *Art. 2355-bis*, cit., 584 ss.; MALTONI M., *Questioni in tema di prelazione statutaria*, cit., 2, che sottolinea che la prelazione può essere impropria con riferimento al prezzo da pagare al cedente, diverso da quello offerto dal terzo potenziale acquirente, oppure rispetto alla natura del corrispettivo; BUSI C.A., *La prelazione societaria*, cit., 258 ss. V. per l'analisi delle problematiche della determinazione del prezzo nel caso di prelazione impropria (seppure con riferimento alla s.p.a.) SBISÀ G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, cit., 141 ss. In giurisprudenza v. ad esempio Trib. Alba 14/01/1998, in *Società*, 1998, 1055 ss.; Trib. Busto Arsizio 09/03/2012, in *Società*, 2012, 580 ss.; Trib. Napoli 05/03/2015, in *Società*, 2016, 477 ss.

zione spetti, ai sensi dell'art. 2469, comma 2, c.c., il diritto di recesso<sup>451</sup>, oppure, come pare preferibile, che vi sia **spazio per l'autonomia statutaria in materia**<sup>452</sup>; e che comunque il criterio ritenuto in ipotesi illegittimo venga sostituito automaticamente, ai sensi dell'art. 1419 c.c., con i criteri di legge previsti all'art. 2473 c.c.<sup>453</sup>.

Una delle questioni che ha maggiormente impegnato sia la dottrina che la giurisprudenza è quella della natura del vincolo della prelazione, in considerazione degli **effetti non solo organizzativi, ma anche individuali**, ossia generativi di diritti ed obblighi (o oneri) in capo ai soci, della clausola<sup>454</sup>. Sul punto pare preferibile, anche per ragioni di certezza del diritto, la tesi secondo cui il **carattere sociale della clausola** deriva – oltre che dall'inserimento nell'atto costitutivo – dall'afferenza impersonale del vincolo rispetto a tutte le partecipazioni sociali, il suo dirigersi verso l'indeterminato socio e quindi nei confronti di chiunque sia socio o della società<sup>455</sup>. Resta discusso se un'analogia efficacia rispetto alla pattui-

<sup>451</sup> Secondo la Massima n. 86 del Consiglio Notarile di Milano nel caso di clausola di prelazione impropria, qualora il corrispettivo sia quantificato da un arbitratore o da un collegio di arbitratore con criteri di determinazione del valore che comportano un importo *significativamente inferiore* a quello previsto per il recesso dall'art. 2473 c.c., il socio avrebbe diritto di recedere ai sensi dell'art. 2469 c.c. V. anche REVI-GLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, cit., 244 ss.; con riferimento alla s.p.a. STANGHELLINI L., *Art. 2355-bis*, cit., 585 ss.; di recente ampia analisi in NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, in *A.G.E.*, 2021, 383 ss.

<sup>452</sup> Sia consentito ancora il rinvio a SPERANZIN M., *Criteri di liquidazione della partecipazione nel caso di recesso da s.r.l. e autonomia statutaria*, cit., 878 ss.; osservano che, in caso di prelazione impropria, il criterio quantitativo del recesso può essere ritenuto vincolante solo a fronte di clausole che prevedono un prezzo "vile", MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 650 ss., secondo i quali sarebbe altresì invalida la previsione che rimettesse la valutazione al mero arbitrio; v. anche GUERRIERI G., *Questioni aperte in tema di prelazione statutaria*, cit., 845 ss., secondo cui nei casi in cui il socio non rischia di rimanere prigioniero della propria partecipazione deve essere garantita la massima autonomia contrattuale, salvo il caso della clausola che preveda un corrispettivo simbolico o irrisorio, da riqualificare come clausola che impedisce l'alienazione.

<sup>453</sup> SPOLIDORO E., *La contrattazione delle condizioni di introduzione, nello statuto della s.r.l., delle clausole che comportano il disinvestimento della partecipazione dei soci*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, II, 99, osserva che così si consente da un lato al socio il disinvestimento, e d'altro lato, diversamente dall'attribuzione di un diritto di recesso, si pone l'obbligo di pagamento a carico degli altri soci (che esercitano la prelazione) e non della società. V. per un cenno in merito alla nullità della clausola Cass. civ. 15/07/2014, n. 16168 (con riferimento, però, ad una s.p.a.), in un caso in cui i soci avrebbero potuto esercitare la prelazione al «giusto prezzo». Ritiene applicabile l'art. 1419 c.c. anche NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, cit., 403.

<sup>454</sup> V. sul punto in particolare, come noto, ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., 190 ss., seguito da Cass. civ. 19/08/1996, n. 7614; Cass. civ. 03/06/2014, n. 12370, in *Giur. comm.*, 2015, II, 294 ss.; Cass. civ. 02/12/2015, n. 24559, in *Giur. comm.*, 2017, II, 882 ss.; Lodo arb. (Pres. Stella Richter), 06/12/2018, cit. V. anche, seppure con riferimento ad una clausola di gradimento, Cass. civ. 01/07/2008, n. 17960, cit. Di recente v. in tema anche FERRI JR. G., *Prelazione statutaria e potere di riscatto*, cit., 301 ss.

<sup>455</sup> V. RESCIO G.A., *La distinzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausole statutarie paraso-*

zione statutaria possa, a determinate condizioni, anche attribuirsi al **patto parasociale concluso tra tutti i soci di una s.r.l.**<sup>456</sup>.

Oltre alle clausole di prelazione hanno una notevole diffusione negli atti costitutivi di s.r.l. le clausole di **gradimento non mero**, ossia quelle che prevedono i criteri in base ai quali può essere concesso il *placet* all'aspirante acquirente, predeterminando, in maniera non discrezionale, le **qualità soggettive**<sup>457</sup> o le situazioni **oggettive** alle quali è subordinata la concessione del gradimento<sup>458</sup>; oppure, non raramente come si desume dal contenzioso in materia, la combinazione di clausole di gradimento e prelazione<sup>459</sup>.

### 9. Le clausole che prevedono la dismissione programmata delle partecipazioni (co-vendita, riscatto, roulette russa)

Le clausole di **co-vendita**, nelle diverse formulazioni che si riscontrano nella prassi (principalmente riconducibili a quelle di accodamento e trascinamento: *tag-along*, *bring-along* e *drag-along*)<sup>460</sup>, sono state oggetto di recente di ampia discussione e importanti decisioni nella giurisprudenza di merito.

Le clausole di **co-vendita**, nelle diverse formulazioni che si riscontrano nella prassi (principalmente riconducibili a quelle di accodamento e trascinamento: *tag-along*, *bring-along* e *drag-along*)<sup>460</sup>, sono state oggetto di recente di ampia discussione e importanti decisioni nella giurisprudenza di merito.

La tesi ha conseguenze sia sul piano della delibera che introduce, modifica o elimina la clausola (v. *supra*, par. 3, e specificamente MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 663 ss.), sia sul piano dei rimedi (v. *infra*, par. 11).

<sup>456</sup> V. RESCIO G.A., *I patti parasociali nel quadro dei rapporti contrattuali dei soci*, cit., 480 ss.; MACRÌ E., *Patti parasociali e attività sociale*, Torino, 2007, 201 ss.; SPERANZIN M., "Deroga" all'atto costitutivo di s.r.l. in tema di liquidazione del socio receduto e conversione della decisione in patto parasociale, cit., 1959 ss. In giurisprudenza v. Lodo arb. 12/06/2000 (Pres. Portale), in *Giur. it.*, 2001, 1208 ss.

<sup>457</sup> Che, secondo la Massima n. 194 del Consiglio Notarile di Milano, possono essere costituite dalla preventiva adesione dell'aspirante socio ad un patto parasociale, purché gli amministratori forniscano previamente ogni informazione relativa.

<sup>458</sup> Cfr. gli orientamenti I.I.3 e I.I.6 del Comitato Notarile Triveneto.

<sup>459</sup> V. ad esempio i casi decisi da Cass. civ. 22/08/1997, n. 7857, in *Foro it.*, 1998, I, 878; Cass. civ. 29/02/2008, n. 5493; Trib. Napoli 03/12/2013, in *Società*, 2015, 50 ss.; Trib. Milano 30/12/2019, cit.

<sup>460</sup> La letteratura sul tema è sterminata: v. di recente, anche per ulteriori riferimenti, BOTTI L., *Clausole di covendita e trascinamento*, Milano, 2022, 17 ss.; DIVIZIA P., *Le clausole di tag e drag along. Nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali*, Milano, 2019, 109 ss.; DE LUCA N.-FERRANTE M., *Clausole di trascinamento e accodamento (drag- e tag-along)*, in *Le fonti del diritto italiano. Le società per azioni*, diretto da Abbadessa P.-Portale G.B., 2016, 683 ss.; SBISA G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, cit., 153 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 621 ss.; con partico-

Innanzitutto è dibattuto se rappresentino dei **veri e propri limiti alla circolazione delle partecipazioni**; prevale l'orientamento che ne sottolinea i profili di diversità, anche se comunque esse incidono sull'assetto proprietario della società, realizzando, in misura differente, gli interessi dei soci connessi all'investimento e, soprattutto, al disinvestimento<sup>461</sup>.

Tale considerazione rileva non in astratto, ma ai fini della valutazione dei **criteri di introduzione, modifica ed eliminazione durante societate della previsione nell'atto costitutivo di una s.r.l.**, almeno qualora il potere di trascinarsi o accordamento siano attribuiti in via generale ed astratta a coloro che si trovano in una determinata situazione; da ultimo prevale, anche in questo caso (come si ricordava per le altre clausole), la tesi, condivisibile, favorevole alla sufficienza **della maggioranza del capitale sociale**, senza attribuzione di un diritto di recesso a favore del socio dissenziente (salvo che l'atto costitutivo espressamente lo preveda)<sup>462</sup>.

Il tema della validità e meritevolezza di tutela in sé di tali clausole pare ritenersi superato anche in giurisprudenza<sup>463</sup>, mentre risulta ancora discussa la natura giuridica del patto, tra l'interpretazione che lo configura come mandato *in rem propriam* a vendere conferito dagli altri soci al socio alienante, e chi preferisce la

lare riferimento alla s.r.l. DE MATTEIS L., *La clausola di trascinarsi inserita nello statuto di una società a responsabilità limitata e criteri redazionali*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 639 ss.

<sup>461</sup> V. per tutti i riferimenti MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 628 ss.

<sup>462</sup> Cfr. Lodo arb. 29/07/2008 (Arb. Unico Mazzoni), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, II, 493 ss.; Trib. Milano 22/12/2014, cit., 365 ss.; in dottrina MALIMPENSA E., *Introduzione durante societate di riscatto e drag-along e principio maggioritario*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 655 ss.; RESCIO G.A., *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag-along?*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1055 ss. In precedenza si era pronunciato per la necessità del consenso di tutti i soci, con riferimento ad una s.p.a., Trib. Milano 25/03/2011, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1051 ss. v. in linea con quest'interpretazione (sulla base dell'art. 2437-sexies c.c.) DE LUCA N.-FERRANTE M., *Clausole di trascinarsi e accordamento (drag- e tag-along)*, cit., 695 ss., nonché (sulla base della ricostruzione delle clausole quali impegni parasociali) ANGELICI C., *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *Studi in ricordo di P.G. Jaeger*, Milano, 2011, 1 ss. L'orientamento I.I.25 del Comitato Notarile Triveneto distingue a seconda della formulazione della clausola: se come opzione *call* richiede, per la sua introduzione, il consenso di tutti i soci; se, invece, prevede la cessione contestuale di tutte le partecipazioni, la liquidazione a valori di recesso e la parità di trattamento tra soci, a maggioranza.

Quando il potere sia attribuito nominativamente a favore di singoli soci (circostanza che non risulta frequente nella prassi contrattuale) è, invece, ritenuto necessario il consenso di tutti i soci per introdurre o modificare la clausola ai sensi dell'art. 2468, comma 4, c.c.

<sup>463</sup> Cfr. in particolare Trib. Milano 22/12/2014, cit.; la Massima n. 88 del Consiglio Notarile di Milano; l'orientamento H.I.19 del Comitato Notarile Triveneto; MAZZONI A., *Patti di co-vendita e doveri fiduciari*, in *Trasferimenti di partecipazioni azionarie*, a cura di Crivellaro A., Milano, 2017, 211 ss.; DE MATTEIS L., *La clausola di trascinarsi inserita nello statuto di una società a responsabilità limitata e criteri redazionali*, cit., 646 ss., ove considerazioni sulla possibile durata dell'obbligo assunto con la clausola statutaria nella s.r.l.

qualificazione come contratto preliminare di vendita (accordamento) e opzione di acquisto a favore di terzo (trascinarsi)<sup>464</sup>.

Da un lato la prassi testimonia un ampio utilizzo, anche a livello statutario (oltre che parasociale), delle pattuizioni di co-vendita, in particolare nelle operazioni di *private equity* e *venture capital*, in cui le clausole menzionate sono spesso accompagnate (soprattutto quella di trascinarsi) da una ulteriore previsione che attribuisce il diritto di prelazione<sup>465</sup>; d'altro lato la **disciplina del crowdfunding** (art. 100-ter, comma 2, TUF e art. 24 del Reg. Consob sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera n. 18592/2013 e modificato dalla delibera n. 21259/2020) stabilisce la necessità dell'inserimento nell'atto costitutivo della s.r.l. che fa ricorso al mercato di un **diritto di accordamento** (o, in alternativa, di recesso o riscatto), a certe condizioni e per tre anni, a favore degli investitori diversi da quelli professionali, previsione che il gestore del portale deve verificare sia inserita nell'atto costitutivo ai fini dell'ammissibilità dell'offerta (art. 24, comma 1, lett. a)<sup>466</sup>.

Permane il dubbio se, come ritiene parte della dottrina e della giurisprudenza e già si è discusso in materia di clausola di prelazione impropria, sia necessario prevedere, a tutela del diritto di disinvestimento in particolare nel caso del diritto di trascinarsi, un **criterio di equa valorizzazione delle partecipazioni**, riconducibile a quello stabilito per la liquidazione del socio recedente dall'art. 2473 c.c.<sup>467</sup>; oppure se, come si ritiene preferibile, tenendo conto dell'affinità rispetto al

<sup>464</sup> D'ALESSANDRO L., *Patti di «co-vendita» (tag-along e drag-along)*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, 373 ss.; BALLERINI L., *I patti di co-vendita nelle società: funzioni e strutture*, in *Contr. e impr.*, 2014, 1011 ss.; MAZZONI A., *Patti di co-vendita e doveri fiduciari*, cit., 242 ss., ove esame delle conseguenze in tema di obblighi fiduciari delle parti derivanti dalla ricostruzione preferita (nel caso di specie quella del mandato).

<sup>465</sup> MAZZONI A., *Patti di co-vendita e doveri fiduciari*, cit., 218 ss. Sulla ampia diffusione delle clausole v. CAPIZZI A.-AGSTNER P.-GIUDICI P., *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, in *AGE*, 2021, 9 e 21 ss.

<sup>466</sup> Cfr. CIAN M., *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, cit., 836 ss.; CORSO S., *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, cit., 242 ss., ove analisi delle diverse ipotesi (quale diritto particolare, di categoria oppure di quota); FREGONARA E., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 369 ss. e 383 ss., secondo la quale qualora solo alcuni degli investitori non professionali esercitino tale diritto verrebbero vendute, insieme alle partecipazioni di controllo, solo le quote degli investitori che hanno accettato il trasferimento.

<sup>467</sup> Trib. Milano 25/03/2011, cit.; Trib. Milano 22/12/2014, cit.; la Massima n. 88 del Consiglio Notarile di Milano, secondo la quale, in presenza di un criterio che obbliga a vendere ad un prezzo *significativamente inferiore* a quanto previsto dall'art. 2473 c.c., il socio ha diritto di recedere; l'orientamento I.I.25 del Comitato Notarile Triveneto. In dottrina v. SALVATI G.G., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, cit., 268 ss.; SPOLIDORO E., *La contrattazione delle condizioni di introduzione, nello statuto della s.r.l., delle clausole che comportano il disinvestimento della partecipazione dei soci*, cit., 104 ss.; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 671 ss.; NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, cit., 394 ss., che in particolare sottolinea la spettanza del diritto alla revisione del valore ai sensi della disciplina in materia di recesso.

potere di deliberare lo scioglimento anticipato della società con conseguente trattamento paritario di liquidazione, **sia legittimo riconoscere un maggior spazio all'autonomia statutaria**<sup>468</sup>.

Anche la clausola di riscatto, al di là delle varie ricostruzioni e forme in concreto<sup>469</sup>, è ritenuta generalmente **legittima nella s.r.l.**<sup>470</sup>, sia come meccanismo di esclusione del socio per giusta causa, e quindi come strumento di selezione dei soci su base individuale, sia come strumento di riallocazione e concentrazione delle partecipazioni al verificarsi di presupposti di tipo impersonale, con le dovute conseguenze in tema di disciplina<sup>471</sup>. L'orientamento favorevole ad un'ampia autonomia statutaria ritiene consentita anche una clausola che prevede un **riscatto parziale**<sup>472</sup>.

In primo luogo il diritto potestativo di riscatto (o, a seconda delle configurazioni, il diritto di pretendere il trasferimento dell'altrui partecipazione<sup>473</sup>) può essere riconosciuto **a favore di una categoria di partecipazioni**, nel caso di s.r.l. PMI (o innovative), verso una o le altre quote (tutte o quelle di un'altra categoria), ai sensi dell'art. 26 D.L. n. 179/2012; oppure tale diritto può essere previsto a favore di uno o più soci, quale **diritto particolare atipico** ex art. 2468, comma 3, c.c. avente ad oggetto le quote altrui (una, alcune, tutte o quelle di una determinata categoria, se quest'ultime sono ritenute ammissibili nelle s.r.l. non PMI), natural-

<sup>468</sup> In senso favorevole alla validità della clausola anche in mancanza del criterio di equa valorizzazione DE LUCA N., *Validità delle clausole di trascinarsi (drag-along)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, 182; GIAMPAOLINO C.F., *Clausola di co-vendita (drag-along) ed "equa" valorizzazione dell'azione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 534; RESCIO G.A., *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag-along?*, cit., 1062 ss.; DE LUCA N.-FERRANTE M., *Clausole di trascinarsi e accordamento (drag- e tag-along)*, cit., 690 ss.; AGSTNER P.-CAPIZZI A.-GIUDICI P., *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *ODC*, 2020, 433 ss., nonché soprattutto, con ampia motivazione, MAZZONI A., *Patti di co-vendita e doveri fiduciari*, cit., 235 ss.

<sup>469</sup> La dottrina ne mette in dubbio la natura di vero e proprio limite statutario alla circolazione: v., con diverse posizioni, CALVOSA L., *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, 6 ss. e 233 ss.; STANGHELLINI L., *I limiti statuari alla circolazione delle azioni*, cit., 83 ss.; ANGELICI C., *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, cit., 1 ss., che sottolinea l'assimilazione funzionale tra gradimento e riscatto; FREGONARA E., *L'espropriazione della partecipazione nella s.r.l. e i limiti alla circolazione*, cit., 29 ss.

<sup>470</sup> V. la Massima n. 153 del Consiglio Notarile di Milano; MALTONI M., *Sulla riscattabilità delle quote di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2019, 149 ss.; CALVOSA L., *Azioni e quote riscattabili: delimitazione dei confini di operatività dell'istituto*, in *Società*, 2019, 1330 ss.

<sup>471</sup> Per questa distinzione e le differenze operative (relative alla competenza per la decisione, alle forme di opposizione, alle modalità di ablazione della partecipazione) v. CIAN M., *Riscatto della partecipazione vs esclusione del socio nella s.r.l.*, in *Nuove leggi civ.*, 2020, 1192 ss.; CALVOSA L., *Azioni e quote riscattabili: delimitazione dei confini di operatività dell'istituto*, cit., 1331, distingue tra ipotesi di riscatto a carattere sanzionatorio e quelle a carattere circolatorio. Sulla possibilità di una clausola che preveda un potere di riscatto anche *ad nutum* v. VITALI M.L., *Le azioni riscattabili*, Milano, 2013, 189 ss.

<sup>472</sup> CIAN M., *Riscatto della partecipazione vs esclusione del socio nella s.r.l.*, cit., 1206 ss.

<sup>473</sup> NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, cit., 394 ss.

mente qualora si opti per un'interpretazione estensiva dell'oggetto dei diritti particolari<sup>474</sup>. La clausola di riscatto solleva maggiori perplessità qualora il potere sia riconosciuto **ad un terzo** (ad esempio: a favore della controllante o di una controllata), anche se tale possibilità pare potersi argomentare proprio sulla base dell'art. 2469, comma 2, c.c., che legittima il rilascio del gradimento da parte di un estraneo alla compagine sociale, differenziando sul punto la s.r.l. rispetto alla s.p.a. (v. art. 2355-*bis* c.c.); oppure qualora il potere di riscatto sia previsto a favore della **società** dato il limite disposto all'art. 2474 c.c.<sup>475</sup>. Anche per la clausola di riscatto è discussa la legittimità dell'introduzione **a maggioranza nell'atto costitutivo**, nonché, in applicazione di quanto prevede l'art. 2437-*sexies* c.c., la necessaria previsione di un criterio di **equa valorizzazione delle partecipazioni sociali** ex art. 2473, comma 3, c.c., come ritenuto dalla tesi prevalente<sup>476</sup>. Infine sono da ritenersi legittime, anche se inserite nell'atto costitutivo, le clausole che hanno, come potenzialmente quella di riscatto, la funzione di **risolvere uno stallo tra soci** attraverso una compravendita delle partecipazioni, tra cui si segnalano in particolare – anche perché sono state oggetto di un caso giurisprudenziale che ha trovato ampio commento<sup>477</sup> – quelle di **roulette russa**; con tale previsione i soci (in particolare in società con partecipazioni paritetiche) si obbligano, attraverso un sistema di opzioni reciproche, ad attivare un procedimento tendente al trasferimento forzoso della partecipazione da un socio (o gruppo di soci) all'altro socio

<sup>474</sup> V. ancora la Massima n. 153 del Consiglio Notarile di Milano nonché CIAN M., *Riscatto della partecipazione vs esclusione del socio nella s.r.l.*, cit., 1200 ss., ove anche numerosi esempi di possibili applicazioni, con l'esclusione della possibilità di attribuire, nelle s.r.l. PMI, la posizione di soggezione al riscatto in capo a specifici soci.

Sulla discussa questione dell'ammissibilità nella s.r.l. non PMI di categorie di quote v., anche per ulteriori riferimenti, SCIUTO M., *Le quote di partecipazione*, cit., 531 ss., nonché DONATIVI V., *I diritti particolari dei soci*, cit., 893 ss., che propende per la soluzione negativa.

<sup>475</sup> V. MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 632, nt. 147, che menzionano il caso del riscatto funzionale all'annullamento delle quote e l'ipotesi, sempre per le s.r.l. innovative o PMI, del riscatto finalizzato all'esecuzione di un piano di incentivazione dei dipendenti ai sensi dell'art. 26, comma 6, D.L. n. 179/2012. V. in questo *Commentario* DE LUCA N., *Operazioni sulle proprie quote*.

<sup>476</sup> V. ancora MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, cit., 673 ss., favorevoli alla tesi che ritiene necessario anche il consenso del socio che si troverebbe già in concreto esposto all'attivazione del riscatto (v. la Massima n. 153 del Consiglio Notarile di Milano; DE LUCA N.-FERRANTE M., *Clausole di trascinarsi e accordamento (drag- e tag-along)*, cit., 695 ss.), nonché al rispetto del criterio dell'equa valorizzazione delle partecipazioni del socio riscattando; v. anche MALIMPENSA E., *Introduzione durante società di riscatto e drag-along e principio maggioritario*, cit., 655 ss.; NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, cit., 389 ss., secondo il quale la *ratio* è quella di evitare che possano circolare quote che incorporano il rischio di perdere una parte anche significativa del loro valore non a causa dell'andamento dell'impresa sociale, ma a causa della decisione di riscatto da parte dei soci o della società (realizzando un'espropriazione a valori iniqui).

<sup>477</sup> V. Trib. Roma 19/10/2017, in *Riv. dir. soc.*, 2018, 617 ss., su cui DIVIZIA P., *Patto parasociale di russian roulette*, in *Società*, 2018, 448 ss.; App. Roma 03/02/2020, in *Foro it.*, 2020, I, 1399 ss.

(o gruppo di soci), con l'obiettivo di permettere la continuazione dell'attività della società, nonché valorizzare la partecipazione oggetto di cessione (e quindi proteggere, reciprocamente, il valore dell'investimento)<sup>478</sup>.

Da questo punto di vista è discusso se, anche con riferimento a queste clausole, come già si è ricordato in tema di prelazione impropria e trascinarsi, sia necessario osservare, nella fase attuativa, il principio di equa valorizzazione della partecipazione, così che, come ritenuto da un orientamento, una determinazione non equa consenta a chi riceve la proposta di acquisto di respingerla, senza assoggettarsi al meccanismo della *roulette* russa<sup>479</sup>; oppure se ciò sia consentito solamente quando si possa sollevare, in relazione al comportamento di una delle parti, l'eccezione di dolo, o comunque, la violazione della buona fede e della correttezza<sup>480</sup>. Gli argomenti a favore o contro entrambe le tesi risultano molto articolati; si è ritenuto che la clausola possa prescindere dall'equo valore dell'offerta solo qualora l'evento abilitante sia lo stallo su decisioni da cui dipende la continuazione dell'attività sociale, e a che la possibilità di un'offerta a prezzo anche inferiore al valore equo sia espressamente prevista dalla clausola<sup>481</sup>.

### 10. L'interpretazione delle clausole dell'atto costitutivo limitative della circolazione delle partecipazioni in s.r.l.

Non è infrequente che le clausole in esame pongano un problema interpretativo. In particolare la prelazione statutaria (propria) si riferisce spesso al «trasferimento» o alla «cessione» delle partecipazioni a parità di condizioni, per cui ci si

<sup>478</sup> Così RESCIO G.A., *Stalli decisionali e roulette russa*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa*, a cura di Rescio G.A.-Speranzin M., Torino, 2020, 367; v. anche FACCI M., *La clausola di roulette russa*, in *Nuove leggi civ.*, 2020, 765 ss., ove anche esame dell'attribuzione, ad un solo dei soci della s.r.l., del diritto particolare di attivazione della *roulette* russa, nonché della clausola denominata *Texas shoot-out*, che consente un'asta tra soci e quindi successivi rialzi del prezzo di compravendita.

<sup>479</sup> V. la Massima n. 181 del Consiglio Notarile di Milano.

<sup>480</sup> V. la Massima n. 73 del Consiglio notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato; così anche Trib. Roma 19/10/2017, cit., sebbene nel caso di specie si trattava di previsione inserita in un patto parasociale.

<sup>481</sup> V., con ampia analisi, RESCIO G.A., *Stalli decisionali e roulette russa*, cit., 377 ss.; favorevole all'applicazione generalizzata del principio di equa valorizzazione NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, cit., 394 ss.; contrario (fermo restando il controllo sulla base delle regole generali della correttezza e buona fede) è, invece, FACCI M., *La clausola di roulette russa*, cit., 785 ss. Le considerazioni di cui nel testo creano qualche perplessità sulla c.d. clausola penale di spargliamento, che prevede, a fronte dell'inadempimento dell'obbligo stabilito dall'opzione, il diritto dell'altra parte di acquistare una porzione della partecipazione della parte inadempiente – tale da consentire a quella non inadempiente di raggiungere il controllo della società – ad un prezzo pari al valore nominale: v. DIVIZIA P., *Patto parasociale di russian roulette*, cit., 448, nt. 6; in senso favorevole anche la Massima n. 198 del Consiglio Notarile di Milano, seppure con la specificazione che l'applicazione della penale comporta un corrispettivo «ridotto».

chiede se il diritto a favore del socio debba essere esteso anche ai casi di fattispecie traslative diverse dalla compravendita, ossia ai negozi a titolo gratuito o con corrispettivo infungibile (permuta e conferimento)<sup>482</sup>, quesito a cui la giurisprudenza dà in prevalenza risposta negativa<sup>483</sup>. Oppure ci si chiede a quali casi si possa riferire la clausola che esclude, dal suo ambito applicativo, il trasferimento a favore di società controllate da parte dello stesso socio<sup>484</sup>; oppure, ancora, se il limite alla circolazione possa riguardare anche i trasferimenti fiduciari<sup>485</sup>.

<sup>482</sup> V. in giurisprudenza v. Trib. Napoli 28/04/2004, in *Società*, 2004, 1043, che sostiene che la clausola di prelazione debba trovare applicazione non solo in caso di vendita, ma ogni qualvolta il trasferimento delle partecipazioni avvenga a titolo oneroso; pertanto, anche l'assegnazione di beni in occasione di un'operazione di riduzione del capitale esuberante, proprio perché atto a titolo oneroso, deve essere ricondotta nell'ambito di efficacia della clausola di prelazione. In dottrina v. MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 190 ss. (con riferimento al conferimento); CAMPOBASSO G.F., *Prelazione societaria e trasferimento a titolo gratuito di quote di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 1998, I, 17 ss.; STANGHELLINI L., *Art. 2355-bis*, cit., 592 ss. V. anche l'orientamento H.I.16 del Comitato Notarile Triveneto, secondo la quale la clausola di prelazione è legittimamente applicabile anche ai negozi a titolo gratuito, o con corrispettivo infungibile, ma soltanto ove siano previsti dei meccanismi correttivi (valutazione a mezzo di arbitratori), che consentano al socio che intendeva trasferire le partecipazioni di realizzare il valore economico delle stesse.

<sup>483</sup> Secondo la tesi prevalente in giurisprudenza, nel silenzio dello statuto il diritto di prelazione non è ritenuto applicabile al conferimento di partecipazioni: Trib. Milano 06/02/2002, e Trib. Milano 09/03/2002, in *Giur. it.*, 2002, 1220 ss.; Trib. Venezia 07/11/2003, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, II, 688 ss., che, sulla base della necessaria interpretazione oggettiva della clausola, esclude che la prelazione alle stesse condizioni si estenda al conferimento di una *holding* controllata al 100% dal conferente; Trib. Milano 09/04/2008, in *Giur. it.*, 2008, 2226 ss.; Trib. Milano 26/02/2015, in *Società*, 2015, 1006 ss.; Cass. civ. 21/03/2016, n. 5507 e 24/03/2016, n. 5917.

Inoltre il diritto di prelazione non è ritenuto applicabile al trasferimento a titolo gratuito: v. Cass. civ. 12/01/1989, n. 93, in *Riv. dir. comm.*, 1990, II, 1 ss., in considerazione della causa rappresentata dallo spirito di liberalità. Sull'applicazione della clausola di prelazione nel caso di *vendita coattiva* (di azioni) v. Cass. civ. 12/06/2001, n. 7879.

<sup>484</sup> V. Trib. Venezia 07/11/2003, cit., la quale, come detto alla nota precedente, ritiene il conferimento escluso dalla prelazione anche in mancanza dell'indicazione di tale esclusione nel disposto della clausola, dato che il controllo al 100% non determinerebbe una modificazione all'interno dell'assetto proprietario della società, ma una diversa modalità di gestione della partecipazione da parte del socio cedente; Trib. Milano 18/04/2018, in *Società*, 2019, 1365 ss., che esclude l'applicazione del diritto di accodamento alla cessione intragruppo della quota.

V., con riferimento al diverso caso del mutamento del controllo di un socio, Trib. Roma 09/05/2017, in *Società*, 2018, 460 ss., secondo cui la cessione dell'intero capitale di una società, socia al 38% di una s.p.a., non integra violazione della clausola di prelazione contenuta nello statuto di quest'ultima società, in quanto manca il trasferimento delle partecipazioni, rimanendo immutato il soggetto-persona giuridica cui è attribuito il diritto di proprietà delle azioni; per una soluzione diversa v. App. Torino 01/10/2013, in *Giur. comm.*, 2014, II, 864 ss. Sui limiti entro i quali l'atto costitutivo può regolare la circolazione delle partecipazioni delle società socie di una s.r.l. v. la Massima n. 185 del Consiglio Notarile di Milano.

<sup>485</sup> V. Cass. civ. 02/05/2007, n. 10121, in *Società*, 2009, 855 ss. (non applicabilità della prelazione alla retrocessione delle quote intestate fiduciariamente, in quanto nell'intestazione fiduciaria non c'è alcun mutamento sostanziale nelle persone dei soci), nonché in dottrina, anche per riferimenti, STANGHELLINI L.,

Come si ricordava nei paragrafi precedenti, si deve trovare un punto di equilibrio tra l'interesse del socio a conservare la più ampia libertà di disporre delle proprie partecipazioni, non rimanendo imprigionato nella società, e quello degli altri soci a controllare l'ingresso di soggetti terzi nonché ad evitare un'alterazione degli equilibri partecipativi<sup>486</sup>. La tesi prevalente, come noto, esclude la ricostruzione della comune intenzione delle parti, in quanto si privilegia, con riferimento agli statuti delle società di capitali, **l'interpretazione oggettiva e letterale**, avulsa dalla significatività di materiali extrastatutari, ossia di dati esterni all'atto costitutivo iscritto nel registro delle imprese<sup>487</sup>. Tale interpretazione, senz'altro in generale condivisibile, si fonda sulla peculiarità del diritto delle società (in particolare di capitali), tenuto a confrontarsi con un'ampia gamma di soggetti estranei, come i nuovi soci e i terzi che instaurano rapporti con la società, i quali evidentemente ignorano la «volontà storica» dei soci e le condotte da questi assunte nel corso della vita della società<sup>488</sup>. Da ciò consegue che anche le clausole limitative della circolazione vadano interpretate secondo un significato oggettivo e obiettivamente conoscibile dai terzi (in questo caso i potenziali acquirenti e nuovi soci), prescindendo dalla comune intenzione delle parti ad essi estranea, **con effetti**, in definitiva, spesso **restrittivi circa l'ambito applicativo della clausola**<sup>489</sup>; per tale

Art. 2355-bis, cit., 595 ss.; MAUGERI M., *Intestazione fiduciaria e circolazione della partecipazione*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2016, 63 ss.

<sup>486</sup> V. CIAN M., *Clausola statutaria e conferimento di azioni in società interamente posseduta*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 697 ss. e 707.

<sup>487</sup> Per tutti OPPO G., *Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico*, Bologna, 1943, 152 ss.; ANGELICI C., *Le basi contrattuali della società per azioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, I, 2004, 155 ss.; ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 247 ss.; IBBA C., *L'interpretazione degli statuti societari fra criteri oggettivi e criteri soggettivi*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, I, 525 ss.; MARCHETTI C., *L'interpretazione degli statuti societari: la giurisprudenza italiana nel quadro del diritto comparato*, in *Riv. società*, 2016, 837. In giurisprudenza Cass. civ. 10/12/1996, n. 10970; in *Foro it.*, 1998, I, 212 ss.; Cass. civ. 16/06/2011, n. 13234, in *Contratti*, 2012, 148 ss.; con riferimento alla clausola di prelazione Trib. Milano 24/04/2013, cit. (irrelevanti le intenzioni dei soci fondatori non trasfuse nell'atto costitutivo).

<sup>488</sup> SCIUTO M., *L'interpretazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, cit., 277 ss., che evidenzia la centralità del contenuto documentale e la sua prevalenza, di norma (v. *infra*), rispetto ad ogni altra vicenda extrastatutaria, anche tenuto conto dell'iscrizione dell'atto costitutivo nel registro delle imprese e, dunque, conoscibile ed opponibile alle generalità tramite la pubblicità legale; v. anche ID., *L'atto costitutivo della società a responsabilità limitata*, cit., 688 ss. Di recente in giurisprudenza v. Cass. civ. 09/04/2021, n. 9461, cit.: la Suprema Corte sostiene che, nell'interpretazione della clausola di gradimento secondo cui l'ingresso del nuovo socio deve essere previamente approvato dai soci, è corretto valorizzare il dato letterale invece che accogliere soluzioni ermeneutiche alternative, o conferire rilievo a condotte successive al trasferimento delle partecipazioni sociali, non essendo stato dedotto come le stesse potessero elidere il dato letterale; Trib. Milano 24/04/2013, cit.: la clausola che prevede genericamente per il trasferimento delle quote la prelazione deve essere interpretata oggettivamente, e quindi si applica anche ai trasferimenti tra i soci.

<sup>489</sup> V. ad esempio Cass. civ. 22/08/1997, n. 7857, cit.: il trasferimento soggetto sia a gradimento che a prelazione non può comprendere quello tra soci, perché il gradimento si può ipotizzare esclusivamente

ragione la prassi evidenzia una minuziosa elencazione negli atti costitutivi delle fattispecie in essa comprese. L'esigenza di un'interpretazione oggettiva è del resto avvertita, oltre che dai terzi e dal mercato, anche dagli organi sociali tenuti a misurarsi con l'interpretazione delle previsioni statutarie e ad applicare le regole nei casi concreti<sup>490</sup>. Tuttavia, una visione oggettivata, quasi «standardizzata», delle clausole non sembra essere sempre coerente con i casi in cui **il testo dell'atto costitutivo sia incerto** e con la **struttura, di norma personalistica**, della s.r.l., in cui la destinazione delle partecipazioni (come si è visto) costituisce un effetto non essenziale, ma naturale del tipo<sup>491</sup>.

In primo luogo il riferimento generico, da parte della clausola, ad alcune vicende circolatorie o ad un diritto all'acquisto degli altri soci a parità di condizioni può consentire comunque una considerazione di tale riferimento quale meramente esemplificativo, oppure potrebbe consentire di estendere il diritto anche a vicende traslative diverse dalla compravendita<sup>492</sup>. In secondo luogo nell'opera di interpretazione del contenuto va tenuta in considerazione, come si accennava, anche la struttura partecipativa della società, la quale è spesso **di matrice familiare**, e volta a preservare le istanze dei soci. In altri termini, non sembra ragionevole interpretare le clausole limitative della circolazione delle partecipazioni prescindendo dalla considerazione del tipo legale e reale, e, in generale, dal contesto in cui la clausola trova applicazione, e quindi della volontà delle parti di garantirsi contro il mutamento della compagine sociale<sup>493</sup>.

Anche la Corte di Cassazione ha sottolineato, in una nota pronuncia, il possibile ricorso **ad un'interpretazione soggettiva e di buona fede**, al fine di «illuminare il rilievo della comune intenzione delle parti» indagando la *ratio* complessiva dell'atto costitutivo e gli scopi che le parti intendono realizzare nel caso in con-

all'ammissione di estranei nella compagine societaria; Trib. Venezia 07/11/2003, cit.; Trib. Milano 26/02/2015, cit., che esclude che una clausola di prelazione riferita ai trasferimenti tra vivi a parità di condizioni possa estendersi al conferimento, dovendo interpretarsi come comprensiva solo degli atti con corrispettivo in danaro o prestazione fungibile; Trib. Roma 09/05/2017, in *www.dejure.it*: natura eccezionale del vincolo alla circolazione (in un caso di s.p.a.).

<sup>490</sup> MARCHETTI C., *L'interpretazione degli statuti societari*, cit., 833 ss.

<sup>491</sup> V. SCIUTO M., *L'interpretazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, cit., 288 ss.; ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 213 ss.

<sup>492</sup> CIAN M., *Clausola statutaria e conferimento di azioni in società interamente posseduta*, cit., 707 ss., secondo il quale nel silenzio dell'atto costitutivo è anche possibile ricostruire i meccanismi operativi della prelazione in relazione ai casi in cui il negozio programmato dall'alienante preveda la controprestazione, convertibile in danaro, da parte del terzo, oppure un trasferimento a titolo gratuito.

<sup>493</sup> TOMBARI U., *L'interpretazione degli statuti di società. Profili di ermeneutica giuridica*, in *Diritto privato*, 2001-2002, Padova, 2003, 491 ss.; SCIUTO M., *L'interpretazione dell'atto costitutivo*, cit., 283 ss., che valorizza la natura della singola clausola e della controversia quali elementi da prendere in considerazione per l'applicazione di criteri soggettivi d'interpretazione; PEDERZINI E., *Variazioni in tema di modifica delle "clausole di salvaguardia" e interpretazione degli statuti di società*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 542.

creto e, in particolare, il mantenimento di un certo equilibrio all'interno della compagine sociale<sup>494</sup>.

Per evitare possibili contrasti tra i criteri oggettivi, che danno alla previsione statutaria una lettura che, alla luce del criterio di buona fede, fornirebbe un soggetto terzo, e criteri soggettivi, maggiormente legati alle finalità perseguite dai soci, è stato proposto, in particolare dalla dottrina notarile, di inserire nell'atto costitutivo **regole di interpretazione autentica**, che possono risultare particolarmente utili con riferimento alla disciplina della circolazione delle partecipazioni<sup>495</sup>.

### 11. Conseguenze della violazione delle clausole statutarie

Le clausole che limitano la circolazione contenute nell'atto costitutivo sono di norma considerate come aventi natura sociale (e non parasociale), da cui discende la loro cd. **efficacia reale**<sup>496</sup>, in quanto regole organizzative della società; la conseguenza è che per ottenere la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali si richiede, oltre alle formalità ex art. 2470 c.c., il rispetto di quanto previsto dalle relative previsioni. Non mancano i casi in cui le parti prevedono dei limiti alla circolazione delle partecipazioni sia a livello sociale che parasociale<sup>497</sup>.

Molto dibattuto è l'ambito dei **rimedi** in caso di violazione delle clausole, e quindi la sorte del trasferimento della partecipazione senza il rispetto di quanto previsto dalla relativa disposizione statutaria:

L'interpretazione corrente, superata la tesi più risalente che sosteneva che il trasferimento fosse nullo<sup>498</sup>, ritiene che la violazione determini, proprio in considerazione della menzionata efficacia reale e rilevanza organizzativa, **l'inopponibilità, alla società e ai soci pretermessi, del trasferimento**, con conseguente

<sup>494</sup> V. Cass. civ. 14/03/2016, n. 4967 (caso Salini), in *Società*, 2016, 683 ss.

<sup>495</sup> V. la Massima n. 71 del Consiglio notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato.

<sup>496</sup> Efficacia reale cui la dottrina dà valore molto diverso: v., anche per riferimenti, LIBERTINI M., *I patti parasociali nelle società non quotate. Un commento agli articoli 2341 bis e 2341 ter del codice civile*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, IV, Torino, 2007, 482 ss.; MACRÌ E., *Patti parasociali e attività sociale*, cit., 201 ss.; ANGELICI C., *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, cit., 19 ss.; FERRI JR. G., *Prelazione statutaria e potere di riscatto*, cit., 301 ss. In giurisprudenza v. *ex multis* Cass. civ. 19/08/1996, n. 7614; Cass. civ. 23/07/2012, n. 12797, in *Giust. civ.*, 2013, I, 124; Cass. civ. 02/12/2015, n. 24559, cit.

Sulla valutazione della clausola di prelazione v. *supra*, il par. 8.

<sup>497</sup> Ad esempio sia una clausola statutaria che un patto di prelazione parasociale con diversi contenuti, come nel caso deciso da Cass. civ. 22/06/2016, n. 12956, in cui il trasferimento a titolo gratuito della partecipazione nella s.r.l. era oggetto della sola clausola del patto, che una volta esercitata faceva scattare la clausola statutaria in relazione alla determinazione del prezzo delle partecipazioni.

<sup>498</sup> Cass. civ. 21/10/1973, n. 2763, in *Giur. comm.*, 1975, II, 23 ss., con nota di D'ALESSANDRO F., *Obbligo di risarcire i danni in a carico del terzo acquirente di quota sociale per mancato rispetto del patto di prelazione?*; in senso critico MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 159 ss.

legittimazione dell'organo amministrativo della società (o degli altri soci<sup>499</sup>) a far valere **l'inefficacia della cessione** anche a prescindere dalla previsione di tale conseguenza nella clausola statutaria<sup>500</sup>.

Maggiormente discusso è l'effetto della violazione della clausola rispetto **all'atto**, e quindi **tra le parti**, in relazione al quale si è sostenuta, di recente e con specifico riferimento alla s.r.l., **l'inefficacia assoluta**, e quindi anche tra cedente e cessionario, in relazione alla violazione **della clausola di gradimento**<sup>501</sup>, al fine di tutelare l'acquirente che non acquisisce la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali.

Rimane, invece, prevalente la tesi della validità e **dell'efficacia dell'atto tra le parti nel caso di clausola di prelazione**<sup>502</sup>, in quanto non si versa in ipotesi di violazione di una norma imperativa (né di impossibilità dell'oggetto), e salva la possibilità per il cessionario, che non fosse a conoscenza del vincolo, di risolvere il contratto per inidoneità dell'atto a conseguire pienamente l'effetto traslativo<sup>503</sup>.

<sup>499</sup> Purché in tal caso vi sia un interesse del socio, da allegare e provare, a rendersi acquirente delle partecipazioni trasferite a terzi (Cass. civ. 23/07/2012, n. 12797, cit.; Trib. Milano 27/5/2021, in *Giur. it.*, 2022, 379 ss.) e con la partecipazione al processo della società ai fini dell'accertamento nei suoi confronti dell'inefficacia: così Trib. Roma 26/05/2021, n. 9249 in *www.ilcaso.it*. V. anche Trib. Milano 23/09/1991, in *Giur. it.*, 1992, I, 2, 240 ss.; Trib. Milano 26/02/2015, cit.; Trib. Milano 10/03/2006, in *Società*, 2007, 165 ss.; BUSI C.A., *La prelazione societaria*, cit., 111 ss.

<sup>500</sup> V. in giurisprudenza da ultimo Cass. civ. 09/04/2021, n. 9461, cit. In dottrina v., con varie posizioni, GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, cit., 243 ss.; OLIVIERI G., *Il trasferimento inter vivos delle quote*, cit., 329 ss.; SANTOSUOSSO D.U., *Il principio di libera circolazione delle azioni*, cit., 102 ss. e 238 ss.; ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., 190 ss.; MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 170 ss.

<sup>501</sup> V. ancora Cass. civ. 09/04/2021, n. 9461, cit., che richiama, seppure quale *obiter dictum*, Cass. civ. 30/09/2005, n. 19203, in *Giur. it.*, 2006, 968, e trae la conclusione in particolare dalla considerazione che le quote di s.r.l. non sono normalmente destinate alla circolazione, e quindi il mancato gradimento dovrebbe ripercuotersi anche sull'atto tra le parti. Ritiene che questa conclusione vada estesa anche alla s.p.a. SBISA G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, cit., 91 ss.; in senso critico ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 576 ss.: l'inefficacia può essere fatta valere solo dal soggetto portatore dell'interesse finale, ossia dalla società.

<sup>502</sup> V. Cass. civ. 02/12/2015, n. 24559, cit.; Cass. civ. 08/04/2015, n. 7003; Cass. civ. 03/06/2014, n. 12370, cit.; Cass. civ. 23/07/2012, n. 12797, cit.; nella giurisprudenza di merito Trib. Busto Arsizio 09/03/2012, cit.; Trib. Roma 26/05/2021, n. 9249. Diversamente Trib. Milano 10/03/2006, cit., secondo cui l'inefficacia assoluta è lo strumento che garantisce di escludere l'ingresso del nuovo socio nella compagine sociale, e consente al socio pretermesso di essere rimesso nella condizione di poter esprimere la sua volontà di acquisto; GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, cit., 277 ss.

<sup>503</sup> Il trasferimento della partecipazione vincolata da una clausola che ne limita la circolazione determina, a seconda delle tesi, un'ipotesi di mancanza di vantaggi promessi ex art. 1489 c.c., di difetto di qualità ex art. 1497 c.c. oppure di *aliud pro alio* o inadempimento contrattuale, fermi restando i diversi effetti, in relazione ai singoli rimedi menzionati, derivanti dalla conoscibilità della clausola da parte dell'acquirente (cfr. SPERANZIN M., *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*,

Sulla base di tale configurazione (nonché del carattere ritenuto negoziale, e non legale della prelazione) **la tesi prevalente** ritiene che i soci pretermessi, in mancanza di una legittima clausola dell'atto costitutivo che preveda tale rimedio<sup>504</sup>, **non possano, alla stregua di quanto previsto all'art. 732 c.c. (o delle altre prelazioni previste dalla legge), esercitare il diritto potestativo di recesso o riscatto**, ossia il trasferimento forzoso della partecipazione a loro favore, anche se del caso ai sensi dell'art. 2932 c.c.<sup>505</sup>; essi possono **solo richiedere il risarcimento del danno** eventualmente prodotto dalla violazione (ad esempio per mancata percezione dell'utile o di perdita di valore della partecipazione), e che non può ritenersi *in re ipsa*<sup>506</sup>. Il diritto al risarcimento del danno può essere esercitato anche nei confronti dell'acquirente della partecipazione consapevole della violazione del diritto di prelazione degli altri soci, che ne è responsabile in solido<sup>507</sup>. Per **un'altra interpretazione**, minoritaria ma che valorizza la differenza tra clausola di gradimento e di prelazione sulla base dell'idoneità solo della seconda a realizzare **l'interesse positivo degli altri soci** ad essere preferiti nell'acquisto, sarebbe, invece, configurabile un potere dei soci pretermessi di riscattare le partecipazioni trasferite in violazione della clausola di prelazione<sup>508</sup>.

## BIBLIOGRAFIA

AA. VV., *Start up e P.M.I. innovative*, a cura di Cagnasso O.-Mambriani A., Bologna, 2020; ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 2, II, Torino, 1991,

Milano, 2006, 71 ss.; TINA A., *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, 254 ss.).

<sup>504</sup> V. la Massima n. 99 del Consiglio Notarile di Milano.

<sup>505</sup> V. in giurisprudenza Cass. civ. 23/07/2012, n. 12797, cit.; Cass. civ. 02/12/2015, n. 24559, cit.; Trib. Milano 10/03/2006, cit.; Trib. Catania 20/06/2013, in *Società*, 2013, 1130 ss.; Trib. Milano 26/02/2015, cit.; Trib. Roma 26/05/2021, n. 9249; Trib. Milano, 27/05/2021, cit.; in dottrina v. ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 576 e nt. 51; ora, nel senso dell'interpretazione prevalente, anche ANGELICI C., *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 262, nt. 132.

<sup>506</sup> Cass. civ. 02/12/2015, n. 24559, cit.; Trib. Milano 27/05/2021, cit.

La tesi del diritto al risarcimento del danno da parte dei soci pretermessi è sostenuta altresì da coloro che ritengono che la clausola di prelazione abbia natura sia sociale che parasociale per il caso della sua eliminazione a maggioranza e successiva alienazione della partecipazione: v. Lodo arb. (Pres. Stella Richter), 06/12/2018, cit. e CIOCCA N., *Alcune considerazioni su prelazione e recesso nella s.r.l.*, cit., 483 ss., ove anche le difficoltà applicative poste da tale interpretazione (sia dall'Autrice che in questa sede, come detto *supra*, non ritenuta del tutto convincente).

<sup>507</sup> Cfr. D'ALESSANDRO F., *Obbligo di risarcire i danni in a carico del terzo acquirente di quota sociale per mancato rispetto del patto di prelazione?*, cit., 23 ss.; nonché Cass. civ. 16/12/2010, n. 25468.

<sup>508</sup> Cfr. già MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 170 ss., favorevole all'applicazione dell'art. 2932 c.c., nonché di recente FERRI JR. G., *Prelazione statutaria e potere di riscatto*, cit., 302 ss., secondo il quale il riconoscimento di una rilevanza organizzativa allo specifico interesse dei soci all'acquisto dovrebbe comportare l'attribuzione del potere di riscatto; ampia analisi del tema

190 ss.; ID., *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006; ID., *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *Studi in ricordo di P.G. Jaeger*, Milano, 2011, I; ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Tratt. Cicu-Messineo-Mengoni*, continuato da Schlesinger P., Milano, 2012; BACCETTI N., *Sul riscatto nella prelazione*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 107; BOTTI L., *Clausole di covendita e trascinarsi*, Milano, 2022; BUSI C.A., *La prelazione societaria*, Milano, 2019; CAGNASSO O., *La s.r.l.*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino G., Padova, 2007; CALVOSA L., *Azioni e quote riscattabili: delimitazione dei confini di operatività dell'istituto*, in *Società*, 2019, 1327; CIAN M., *Clausola statutaria e conferimento di azioni in società interamente posseduta*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 693; ID., *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. società*, 2018, 818; ID., *Riscatto della partecipazione vs esclusione del socio nella s.r.l.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 1192; ID., *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della crisi. Studi in onore di O. Cagnasso*, Torino, 2020, 28; CORSO S., *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, 2021; DE LUCA N., *Validità delle clausole di trascinarsi (drag-along)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, 174; ID.-FERRANTE M., *Clausole di trascinarsi e accodamento (drag- e tag-along)*, in *Le fonti del diritto italiano. Le società per azioni*, diretto da Abbadesse P.-Portale G.B., 2016, 683; DENTAMARO A., *Autonomia statutaria nella circolazione delle azioni*, Milano, 2013; DE STASIO V., *Trasferimento della partecipazione nella s.r.l. e conflitto tra acquirenti*, Milano, 2008; DIVIZIA P., *Le clausole di tag e drag along. Nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali*, Milano, 2019; DONATTI V., *I diritti particolari dei soci*, in *La società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 789; FARACE D., *La clausola di gradimento*, Milano, 2012; FERRI JR. G., *Prelazione statutaria e potere di riscatto*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 301; FORTUNATO S., *La società a responsabilità limitata*, Torino, 2020; FREGONARA E., *L'espropriazione della partecipazione nella s.r.l. e i limiti alla circolazione*, Milano, 2018; FRIGENI C., *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009; ID., *Il diritto di recesso*, in *La società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 1049; GALLETI D., *Art. 2469*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo-Patriarca, Torino, 2007, 148; GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, Torino, 2011; ID., *Sulla temporaneità del divieto di trasferimento delle azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 570; GUERRIERI G., *Questioni aperte in tema di prelazione statutaria*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 828; LIBERTINI M., *I patti parasociali nelle società non quotate. Un commento agli articoli 2341 bis e 2341 ter del codice civile*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, IV, Torino, 2007, 463; LIMATOLA C., *Passaggi generazionali e posizioni di governo nella s.r.l.*, Torino, 2017; MACRÌ E., *Patti parasociali e attività sociale*, Torino, 2007; MALIMPENSA E., *Introduzione durante societate di riscatto e drag-along e principio maggioritario*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 655; MALTONI M., *Sulla riscattabilità delle quote di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2019, 149; MARASÀ G.-CIOCCA N., *Il trasferimento delle partecipazioni*, in *La società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 587; MAZZONI A.,

di recente in BACCETTI N., *Sul riscatto nella prelazione*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 107 ss., secondo il quale i rimedi del riscatto e dell'inefficacia o inopponibilità del trasferimento possono coesistere, e che esclude la necessità di applicare il criterio dell'equa valorizzazione in caso di riscatto a parità di condizioni. In giurisprudenza a favore del riscatto v. Trib. Roma 06/10/2008, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 623 ss. (con riferimento ad una s.a.p.a.).

*Patti di co-vendita e doveri fiduciari*, in *Trasferimenti di partecipazioni azionarie*, a cura di Crivellaro A., Milano, 2017, 211; MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991; NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, in *A.G.E.*, 2021, 383; OLIVIERI G., *Il trasferimento inter vivos delle quote*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 324; PATRIARCA S., *Successione nella quota sociale. Successione nell'impresa e autonomia statutaria*, Milano, 2002; RESCIO G.A., *La distinzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausole statutarie parasociali)*, in *Riv. società*, 1991, 608 ss.; ID., *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag-along?*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1055; ID., *I patti parasociali nel quadro dei rapporti contrattuali dei soci*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, I, Torino, 2006, 447; ID., *Stalli decisionali e roulette russa*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa*, a cura di Rescio G.A.-Speranzin M., Torino, 2020, 355; REVIGLIONE P., *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008; SALVATI G.G., *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni. Il diritto al disinvestimento*, Padova, 2011; SANTOSUOSSO D.U., *Il principio di libera circolazione delle azioni*, Milano, 1993; SBISÀ G., *I limiti alla circolazione delle azioni*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2019; SCANO A.D., *Il "tipo"*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 31; SCIARRONE ALIBRANDI A., *Il trasferimento mortis causa delle quote*, in *S.r.l. Commentario in onore di Portale G.B.*, Milano, 2011, 335; SCIUTO M., *L'interpretazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 277; ID., *L'atto costitutivo della società a responsabilità limitata*, in *Riv. società*, 2009, 659; ID., *Le quote di partecipazione*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di Ibba C.-Marasà G., Torino, 2020, 415; SPADA P., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 489; SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, 2012; ID.-BORTOLUZ F., *Art. 2469*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da Gabrielli E., a cura di Santosuosso D., Assago, 2015, 332; ID., *Criteri di liquidazione della partecipazione nel caso di recesso da s.r.l. e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 878; STANGHELLINI L., *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997; ID., *Art. 2355-bis*, in *Comm. Marchetti*, Milano, 2008, 559; ZANARONE G., *Delle società a responsabilità limitata*, in *Comm. Schlesinger*, I e II, Milano, 2010.

### Sezione III

Forme, pubblicità ed efficacia del trasferimento. Espropriazione della partecipazione

di Vincenzo De Stasio e Giulio Della Croce\*

Il commento analizza i profili giuridici e pratici della circolazione della partecipazione sociale di una s.r.l.; dopo alcuni cenni agli interessi implicati e alla prospettiva storica e alla questione di vertice dell'interpretazione dell'art. 2470, comma 3, c.c. (*acquisto a non domino* oppure regola di priorità coerente con la qualificazione della

\* Sebbene il lavoro sia frutto di riflessione e lavoro comune dei due autori, a Vincenzo De Stasio è attribuibile la scrittura dei parr. 1-7, 18, 23-26 e a Giulio Della Croce la scrittura dei parr. 8-17, 19-22.

quota di partecipazione come bene mobile registrato), l'analisi si volge ai profili formali, pubblicitari e negoziali del trasferimento, in una prospettiva attenta alla varia casistica degli atti negoziali che possono avere per oggetto le quote, alla prassi dei notai e dei conservatori del registro delle imprese. Speciale attenzione è dedicata al profilo della legittimazione del socio e al procedimento di iscrizione nel registro nelle imprese, nel suo svolgimento e nell'intreccio con le patologie degli atti oggetto di iscrizione; seguono cenni al libro dei soci tenuto su base volontaria, alla problematica della trascrizione delle domande giudiziali nel registro delle imprese, alla pubblicità della unipersonalità e a quella ottenuta per il tramite di intermediari registrati; ai conflitti regolati dall'art. 2470, comma 3 e a quelli con il pignoramento della partecipazione, all'usucapione della partecipazione, al procedimento esecutivo di espropriazione forzata su richiesta del creditore e alla modalità alternativa di circolazione delle quote oggetto di *crowdfunding*.

RIFERIMENTI NORMATIVI: art. 14 disp. prel. c.c.; artt. 167, 168, 534, 651, 686, 1162, 1189, 1264, 1407, 1415, 1421, 1441, 1523, 1992, 2188, 2189, 2191, 2193, 2296, 2328, 2355, 2435, 2436, 2462, 2466, 2468, 2469, 2470, 2471, 2472, abrogato 2475-bis, abrogato 2479, 2479-bis, 2479-ter, 2480, 2481-bis, 2481-ter, 2482-quater, 2527, 2528, 2530, 2538, 2556, 2643, 2644, 2645-bis, 2645-ter, 2655, 2659, 2668, 2678, 2684, 2839, 2913, 2914, 2932 c.c.; artt. 110, 111, 492, 548 c.p.c.; artt. 28, 47, 51, 54, 72 l. not.; art. 67 reg. not.; L. 23/11/1939, n. 1966; art. 7 R.D. n. 239/1942; D.P.R. n. 642/1972; art. 6 D.P.R. n. 605/1973; artt. 57, 66 D.P.R. n. 131/1986; art. 48, comma 2, D.Lgs. n. 346/1990; D.Lgs. n. 88/1993; L. n. 310/1993; art. 8 L. n. 580/1993; artt. 6, 11, 15 D.P.R. n. 581/1995; artt. 50-bis, 100-ter TUF; art. 31 L. n. 340/2000; art. 24 D.Lgs. n. 82/2005 (codice dell'amministrazione digitale); D.M. 30/03/2005; art. 9, comma 7, D.L. n. 7/2007; art. 36, comma 1-bis, D.L. n. 112/2008, conv. in L. n. 133/2008; art. 16, commi da 12-quater a 12-undecies, D.L. n. 185/2008, conv. in L. n. 2/2009; artt. 10, 12, 13 D.P.C.M. 06/05/2009; art. 14, comma 8, L. n. 183/2011; art. 26, comma 2, D.L. n. 179/2012; L. n. 228/2012; art. 20, comma 7-bis, D.L. n. 91/2014; D.L. n. 132/2014 conv. con L. n. 162/2014; D.L. n. 83/2015 conv. con L. n. 132/2015; D.L. n. 50/2017; art. 2, par. 1, lett. f), Reg. UE 2017/1129; § 16, Abs. 3, *GmbHG* (Germania).

SOMMARIO: 1. Introduzione alla circolazione delle partecipazioni sociali. – 2. La circolazione delle quote nel c.c. 1942. – 3. La circolazione delle quote dopo la legge Mancino. – 4. Le modifiche successive alla riforma organica del diritto delle società di capitali. – 5. L'introduzione delle s.r.l. "aperte". – 6. Problemi della costruzione sistematica e modelli della circolazione. – 7. Una questione di vertice: acquisto a titolo originario ex art. 2470, comma 3, c.c. o circolazione secondo le regole dei beni mobili registrati?. – 8. Introduzione ai profili formali del trasferimento di partecipazioni. – 9. Presupposti del deposito dell'atto di trasferimento presso il registro delle imprese e controllo notarile. – 10. Principio consensualistico e produzione di effetti verso la società. – 11. Atti di "trasferimento" soggetti al regime pubblicitario di cui all'art. 2470 c.c.: intestazione fiduciaria e apposizione di vincoli di destinazione. – 11.1. (*segue*): "variazione" della titolarità della partecipazione in conseguenza di operazioni straor-