

**Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli**

**Dottorato di Ricerca
Diritto degli Affari**

**I LIMITI STATUTARI
ALLA CIRCOLAZIONE DELLE AZIONI**

Tutor
Chiar.mo Prof. Gustavo Visentini

Candidato
Giovanna Giada Salvati

Ai fini dello studio della disciplina della società per azioni è indispensabile individuare la concezione sottostante tale complesso istituto giuridico. Solo in questo modo, infatti, a fronte di un istituto, soggetto più di altri a continua evoluzione, è possibile distinguere le disposizioni di principio, da cui si traggono i lineamenti essenziali, da quelle accidentali sollecitate da contingenze economiche o politiche. Tanto è vero che, nel tempo, la logica a cui è improntata la società per azioni e i principi che la dominano sono rimasti invariati.

La funzione per il cui svolgimento la società per azioni è sorta corrisponde al reperimento di capitali diffusi tra il pubblico da convogliarsi sotto un unico centro di decisione.

Determinate attività d'impresa travalicano le capacità patrimoniali del singolo o delle famiglie. La risposta alle esigenze di capitalizzazione viene incentivata dall'istituto della società per azioni, garantendo agli investitori la responsabilità limitata e la agevole liquidabilità di quanto investito. La somma conferita dal singolo viene frazionata in piccole parti, uguali tra di loro e fungibili. La partecipazione in società viene dunque incorporata in titoli emessi in serie, caratterizzati dalla libera circolabilità, che viene così ad essere un elemento centrale della fattispecie.

La libera trasferibilità delle azioni, oltre a favorire il finanziamento dell'impresa da parte di coloro che vogliono assicurarsi il pronto smobilizzo del proprio investimento, consente alla società di evitare meccanismi di uscita del socio che comportino il depauperamento del patrimonio della società, collegandosi in questo modo ad un altro principio fondamentale in tema di società per azioni che è quello di fissità del capitale. Vengono così a delinearsi due

categorie di beni, le azioni e i beni facenti parte del patrimonio dell'ente. La libera circolazione delle azioni consente ai soci di rendere liquido il proprio investimento cedendo le azioni sul mercato senza necessità di liquidare il patrimonio sociale.

Quando per l'impresa diventa di primaria importanza l'apporto di denaro, che è il bene fungibile per eccellenza, e quando la partecipazione viene incorporata in titoli di credito destinati alla circolazione, per la società diviene irrilevante l'identità del singolo socio.

La società per azioni, infatti, è uno strumento, di carattere organizzativo, per la gestione impersonale dell'impresa e la sua disciplina è stata pensata avendo presente la sua vocazione ad essere impiegata in società di grandissime dimensioni, ove la base azionaria è assai estesa, e il socio corrisponde al risparmiatore che è interessato ad investire in modo redditizio il proprio denaro e non a gestire l'impresa.

In questo tipo di società la figura principale è quella dell'azione e della quota di capitale a cui la stessa corrisponde, mentre è influente la personalità del socio, nel senso che l'identità della società non varia al variare dei soci che la compongono, essendo essi soggetti distinti dalla società stessa. La partecipazione del socio è anonima per la società, e lo è anche nei rapporti tra soci, i quali non sono improntati all'*intuitus personae* al pari dei rapporti tra socio e società. Non sussiste, dunque, un diritto giuridicamente tutelato, in capo al socio, alla identità dell'altro soggetto del negozio, così come avviene del diritto comune dei contratti.

La circolabilità o meno delle partecipazioni societarie dunque è essenziale al tipo società per azioni e in generale lo distingue dagli altri tipi.

Le società per azioni si contrappongono, pertanto, alle società di persone, che sono invece caratterizzate dall'elemento dell'*intuitus personae*.

Nelle società di persone è molto sentito il rapporto di collaborazione al fine di esercitare in comune l'attività d'impresa. Tale esercizio, specialmente nella società semplice, viene rimesso più all'iniziativa libera dei soci che non alla predeterminazione di diritti e obblighi fissati dalla legge. La società di persone viene considerata un affare privato dei soci i cui rapporti con i terzi rimangono limitati a quelli che possono essere efficacemente gestiti tramite il ricorso ai principi del diritto dei contratti.

La persona del singolo socio diviene una figura centrale e prevalgono le regole del contratto. La partecipazione non è alienabile e l'entrata in società di un nuovo soggetto richiede, di norma, il consenso unanime dei soci, anche se avviene a causa di morte.

La fiducia reciproca dei soci è elemento così essenziale per le società di persone che la giurisprudenza ha valutato il suo venir meno come una giusta causa di recesso (cfr. Cass. n. 2454/1966 in *Dir. fall.*, 1967, II, 316).

La presenza di un titolo di credito emesso in serie e con eguali diritti, destinato alla libera circolazione secondo le regole dettate per i titoli di credito è ciò che distingue il tipo società per azioni anche dalla società a responsabilità limitata.

La partecipazione in società a responsabilità limitata è rappresentata da una quota che si esprime con una percentuale del

capitale e non può essere rappresentata da azioni. La mancanza di un titolo di credito, omogeneo, che agevoli lo scambio, non crea un mercato che favorisca l'investimento consentendo di renderlo liquido in ogni momento. E' inoltre vietato esplicitamente che le quote formino oggetto di sollecitazione all'investimento. La società a responsabilità limitata è pensata per società a ristretta e stabile base di partecipanti.

La società per azioni pur essendo un soggetto di diritto, che acquista la personalità a seguito dell'iscrizione in un pubblico registro e pur essendo regolata in modo dettagliato dalla legge, anche con disposizioni inderogabili, è uno strumento che si colloca nell'ambito del concetto di autonomia privata.

E' attraverso un atto di autonomia di privati, infatti, che viene costituita e si scioglie anticipatamente o decide di prorogare la sua attività. Ed anche l'organo sovrano della società opera con atti negoziali di privati, ossia le delibere assembleari, le quali si basano sulle decisioni espresse da soggetti privati.

La società per azioni, in quanto strumento di diritto privato, in linea di principio, dovrebbe poter essere impiegata nel modo più ampio possibile per soddisfare le esigenze imprenditoriali.

Essa, allo stesso tempo, essendosi imposta nelle economie di mercato per consentire di finanziare investimenti in imprese ad intenso impiego di capitale con la raccolta del risparmio diffuso tra il pubblico, si è caratterizzata per l'irrilevanza dell'identità del singolo socio, il frazionamento della partecipazione in quote in serie, l'incorporazione delle quote in azioni sottoposte al principio di libera

circolabilità, da cui deriva che le azioni, incorporanti un investimento il liquido, sono liquide sul mercato.

A fronte di tali circostanze ci si deve allora chiedere, se lo strumento società per azioni possa essere piegato fino a connotarlo dell'elemento dell'*intuitus personae*, e fino a che punto sia possibile fare ciò.

Alla prima domanda si può dare risposta affermativa. La società per azioni, difatti, pur avendo vocazione di raccolta di capitali tra il pubblico dei risparmiatori e pur essendo la società per azioni quotata considerata la società per azioni per eccellenza, è un istituto duttile, idoneo ad essere adottato anche da imprese familiari di limitata entità e con ristretta base azionaria. Si individuano tre differenti impieghi del tipo società per azioni a seconda della diffusione delle azioni. Le società quotate; le società c.d. aperte, con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante, seppur non quotate; le società c.d. chiuse, che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. L'ambito dell'autonomia privata si estende man mano che ci si distanzia dal mercato dei capitali. La libera trasferibilità delle azioni non può essere limitata nelle società quotate in quanto contrasterebbe con le contrattazioni a cui è finalizzato il mercato di borsa, mentre le istanze di personalizzazione trovano risposta negli altri due modelli di società per azioni in cui è possibile dare rilievo all'*intuitus personae* tra i soci, mediante l'apposizione di clausole statutarie che pongano limiti alla circolazione delle azioni.

Resta da stabilire se in questo contesto vi sia un confine che l'autonomia privata non può superare.

Il problema si pone qualora si ledano posizioni predeterminate che fanno capo al socio, non all'unanimità, ma secondo la regola maggioritaria.

Il diritto alla libera trasferibilità dell'azione viene automaticamente acquisito dal socio nel momento in cui diviene proprietario delle azioni di una società il cui statuto non preveda limiti alla circolazione e non dovrebbe poter essere modificato, mediante l'introduzione di una clausola che limiti la circolazione, con il consenso della sola maggioranza. In tal modo, infatti, si incide in modo restrittivo sulla posizione iniziale dei soci che non concorrono alla delibera, e si produce nei loro confronti un ingiusto danno per il caso in cui essi intendano alienare la propria partecipazione.

Da tali considerazioni parrebbe discendere la portata tipologicamente essenziale del principio di libera trasferibilità delle azioni e di conseguenza la sua inderogabilità. In realtà il concetto deve essere meglio specificato. Il principio di libera trasferibilità è costituito da una parte inderogabile e da una derogabile.

I soci mediante l'esercizio dell'autonomia privata possono limitare la circolazione in base alle esigenze che presenta l'attività imprenditoriale, ma non può arrivare al punto di rendere il socio prigioniero della società.

Nella società per azioni ogni socio deve avere la possibilità di liquidare l'investimento. Il principio cogente dunque risiederà nel diritto sussistente in capo al socio a rendere liquida la propria partecipazione nel momento in cui di determini ad uscire dalla società. Questo obiettivo si realizzerà permettendo al socio di alienare le

proprie azioni oppure consentendogli di recedere dalla società con conseguente liquidazione della sua partecipazione.

Il contenuto derogabile del principio di libera trasferibilità delle azioni risiederà, invece, nelle modalità di negoziazione della dismissione della partecipazione come la scelta dell'acquirente e dei tempi di alienazione. Questi elementi sono quelli su cui la società potrà incidere limitando la libertà del socio.

Per quanto riguarda i limiti alla scelta dell'acquirente si analizzeranno in primo luogo le due clausole più frequenti, clausola di gradimento e clausola di prelazione, le quali, nel tempo, sono state oggetto di maggiori approfondimenti svolti nella materia che ci occupa.

Per quanto attiene, invece, i limiti alla scelta dei tempi di alienazione si esaminerà la clausola che vieta temporaneamente la vendita delle azioni.

I due contenuti del principio di libera trasferibilità, derogabile da una parte ed inderogabile dall'altra, rappresentano il criterio univoco alla luce del quale valutare la legittimità o meno delle varie clausole che si riscontrano nella prassi statutaria e che verranno considerate nel presente lavoro. Discorso a parte sarà, invece, riservato alla clausola di riscatto in quanto essa non rientra tra i limiti alla circolazione in senso stretto, funzionando indipendentemente dall'intenzione del socio di alienare.

L'impostazione esposta sembra essere quella sottesa anche alle scelte del legislatore della riforma della società. La disciplina, infatti, a fronte di un orientamento volto ad una "riduzione dei diritti dei soci, come singoli e nella collettività della società e per una sostanziale

eliminazione delle disposizioni imperative”, tende a riportare equilibrio tra gli interessi dei singoli soci e quelli dei soci di controllo mediante l’istituto del recesso a cui l’ordinamento attribuisce ampio spazio, sia all’interno dei meccanismi previsti dalla legge sia all’interno delle previsioni che si consente allo statuto di introdurre.

Nel codice civile riformato, non mancano, d’altre parte anomalie, come quella riscontrabile nella disciplina della clausola di gradimento, la quale, seppur rispetta il diritto inderogabile del socio a rendere liquido il propria investimento o mediante l’alienazione o mediante il recesso, stabilisce poi che il rimborso venga attribuito al socio non in misura equivalente al prezzo offerto dal terzo acquirente, ma in una diversa somma determinata in base a meccanismi di calcolo stabiliti dalla legge. Tali criteri, che il legislatore ha assunto come equi per definizione, si prestano alla creazione di abusi da parte della società che tenderà a rifiutare il gradimento e ad acquistare essa stessa le azioni se la somma da restituire al socio risultante dall’applicazione delle norme sul recesso, sia inferiore al prezzo di mercato.

Si consideri, inoltre, che determinati limiti alla circolazione ritenuti di dubbio inserimento negli statuti societari in quanto contrastanti con il contenuto inderogabile del principio di libera circolazione delle azioni, sono stati dalla prassi di frequente inseriti in patti parasociali, in modo da poter comunque utilizzare lo strumento che di volta in volta pareva essere idoneo a rispondere alle esigenze dei soci, seppur con diversa efficacia del vincolo. I patti parasociali, infatti, come approfondito più avanti, sono dotati di efficacia meramente obbligatoria, limitata alle parti contraenti ed irrilevanti nei confronti della società e dei terzi. Si ritiene generalmente in dottrina che le clausole acquistino efficacia reale e non più obbligatoria per

effetto dell'inserimento nello statuto. Esse diventano opponibili ai terzi e determinano la possibilità per la società di rifiutare l'iscrizione nel libro soci qualora l'acquisto sia avvenuto in contrasto con un limite statutario.

Ma se vi è concordia sull'efficacia reale prodotta dall'inserimento dei limiti nello statuto, questione ancora dibattuta è quella relativa agli effetti derivanti dalla menzione del vincolo sul titolo, espressamente prevista dalla riforma. Se le azioni hanno natura di titoli causali nella loro genesi, ma astratti nella circolazione, la mancanza della menzione provocherebbe l'inopponibilità del vincolo verso terzi, di cui meglio si dirà nel seguito della trattazione.

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO I

11

IL PRINCIPIO DI LIBERA TRASFERIBILITA' DELLE AZIONI. INDIVIDUAZIONE DEL SUO CONTENUTO INDEROGABILE.

1. La libertà di circolazione delle azioni come principio connaturato alla società per azioni. Rilevanza storica della libera trasferibilità per gli elementi caratterizzanti il tipo società per azioni: responsabilità per le obbligazioni sociali, struttura del capitale sociale, organizzazione della società.

2. Il principio di libera trasferibilità nella prassi statutaria del XVII, XVIII sec., nella giurisprudenza relativa al periodo di vigenza del codice di commercio del 1882 e nelle ricostruzioni dottrinali dell'epoca.

3. Riscontri storici nell'ordinamento attuale. 4. Individuazione del contenuto inderogabile del principio di libera di libera trasferibilità.

CAPITOLO II

22

IL PRINCIPIO DI LIBERA CIRCOLAZIONE DELLE AZIONI. LA DISCIPLINA.

1. Limiti normativi e limiti convenzionali.

2. Il profilo dell'efficacia.

3. Criteri di distinzione tra sociale e parasociale.

4. Conferma dell'importanza tipologica del principio di libera trasferibilità delle azioni.

4.1. Obbligo di menzione sul titolo.

4.2. Ambito di applicazione dei limiti alla circolazione. Società c.d. aperte.

5. Elementi di novità introdotti dall'articolo 2355 bis c.c. Il quadro normativo. Le scelte del legislatore. Espansione dell'autonomia statutaria sia in merito ai limiti sulla trasferibilità, sia in merito alla facoltà di variare il regime di trasferibilità. Strumenti di tutela per soci e terzi.

5.1. Trasferimenti a titolo universale. Trasferimenti a titolo gratuito.

5.2. Azioni nominative e mancata emissione dei titolo azionari.

5.3. Il divieto di trasferimento e la nozione di "particolari condizioni".

5.4. Introduzione e soppressione delle clausole limitative della circolazione.

CAPITOLO III

46

CLAUSOLE CHE VIETANO IL TRASFERIMENTO

1. Negazione della eccezionalità rispetto al principio di libera trasferibilità delle azioni.

2. Il divieto di trasferimento nella disciplina previgente.

3. L'attuale disciplina e la funzione della clausola.

4. Decorrenza del termine, differimento temporale e delega ad un organo sociale.

5. L'art. 1379 c.c. e il rinnovo della clausola dopo la scadenza.

6. Raffronto con il sistema delle s.r.l. e conferma dell'essenzialità del principio di libera circolazione per il tipo s.p.a. Il diritto di recesso.

CAPITOLO IV

57

CLAUSOLE DI GRADIMENTO

1. Distinzione tra clausole di gradimento mero e non mero.
2. Evoluzione dell'istituto.
3. La validità con l'unico limite del divieto assoluto di alienazione.
4. La nullità e l'inefficacia.
5. Il mero gradimento. Motivazione, oggettività dei parametri, indicazione di un terzo acquirente.
6. Presupposti di efficacia. Rispetto del contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità. Clausola "alla francese".
7. Obbligo di acquisto a carico della società. Autorizzazione dell'assemblea.
8. Obbligo di acquisto a carico degli altri soci.
9. Diritto di recesso.
10. Differimento della scelta del correttivo.
11. Diniego del correttivo e sua mancanza. Il profilo dell'efficacia.
12. I soggetti deputati a domandare e ad esprimere il gradimento.
13. Diritto all'integrità del valore economico della partecipazione.
14. Raffronto con il sistema delle società a responsabilità limitata.

CLAUSOLE DI PRELAZIONE

1. Nozione.
2. La funzione.
3. Carattere sociale o parasociale.
4. La natura giuridica della clausola di prelazione. La *denuntiatio*. Natura giuridica. Contenuto. Destinatari. Forma.
5. Ambito di operatività: trasferimenti a titolo gratuito, conferimento delle azioni in altra società.
6. Effetti del mancato rispetto della clausola. Nullità, diritto di riscatto, validità *inter partes* del negozio di cessione.
7. Il corrispettivo dell'acquisto. I criteri per determinarlo e l'opera dell'arbitratore. Ammissibilità della prelazione impropria e prezzo inferiore a quello offerto dal terzo acquirente.
8. Ammissibilità della prelazione parziale.
9. Questione di validità delle clausole in relazione al contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità delle azioni. Obbligo di acquisto proporzionale da tutti i soci. Obbligo di acquisto congiunto.

CLAUSOLE DI RISCATTO

1. Le diverse tipologie e funzioni.
2. Il riscatto conseguente alla morte del socio.
3. Creazione di una speciale categorie di azioni.
4. Natura del riscatto e sua efficacia nei confronti dei terzi titolari di diritti sulle azioni.

5. Soggetti titolari del potere di riscatto. Differenza con il diritto di recesso e compatibilità di applicazione della relativa disciplina. Termini e modalità di esercizio.

6. Acquisto di azioni proprie.

7. Breve riflessione in tema di società a responsabilità limitata

CAPITOLO VII 116

CLAUSOLE ATIPICHE

Premessa.

1. Clausole di “tetto massimo” al possesso azionario.

2. Opzioni di vendita e di acquisto.

3. Diritto e obbligo di co-vendita.

CAPITOLO VIII 125

CLAUSOLE DI TRASFERIMENTO A CAUSA DI MORTE

1. Gli orientamenti nel sistema previgente.

2. L'interpretazione della attuale disciplina. Supposta violazione dei patti successori. Legittimità delle clausole in relazione alla predisposizione dei correttivi.

3. Applicabilità delle clausole di intrasferibilità assoluta ai trasferimenti a causa di morte.

4. Raffronto con il sistema delle società a responsabilità limitata.