

**Luiss**  
**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.

## CAPITOLO I

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

Sommario 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.

1. Dall'analisi storica delle strutture associative, così come si sono sviluppate dalle compagnie coloniali delle Indie alle società anonime delle codificazioni, emerge come la necessità fortemente avvertita dagli operatori del periodo corrispondesse alla capitalizzazione delle imprese<sup>1</sup>. Si sente il bisogno di attrarre nuovi

---

<sup>1</sup> Ai fini dell'analisi storica v. SCIALOJA, *Sull'origine delle società commerciali*, in *Saggi di vario diritto*, I, Roma, 1927; UNGARI, *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia (lezioni)*, Roma, 1974; GALGANO, *Storia del diritto commerciale*, 1976; MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della "company" inglese*, in *Riv. soc.*, 1960, 632; VIGHI, *Notizie storiche sugli amministratori ed i sindaci delle società per azioni anteriori al codice di commercio francese (contributo alla storia delle società per azioni)*, in *Riv. soc.*, 1969, 663; COTTINO, *Diritto commerciale. Le società e le altre associazioni economiche*, I, 2, Padova, 1987, 269; LUZZATTO, *Storia economica*, Padova, 1950; ASQUINI, *Sui limiti di validità delle clausole di gradimento al trasferimento delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1961, 722; SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, 95.

capitali che consentano di realizzare progetti che non siano alla portata del patrimonio di soggetti singolarmente considerati, e la determinazione all'investimento di un vasto pubblico riceve impulso non secondario dalla possibilità di ritirarsi dall'impresa e recuperare il conferimento in qualunque momento. D'altra parte, però, nel periodo considerato, un'altra istanza emerge e si accompagna alla prima: l'interesse della "società" alla stabilità dell'investimento, che viene compromessa dal rimborso al singolo della propria quota.

La risposta a siffatte esigenze viene rintracciata nel principio di libera trasferibilità delle partecipazioni.

Il socio è libero di vendere le proprie azioni sul mercato. Si crea, così, uno strumento che agevola sia l'uscita, sia l'entrata dei finanziatori, senza tuttavia depauperare il capitale.

La libera trasferibilità delle azioni non solo è presente fin dal momento in cui ha origine, nella sua forma embrionale, la società per azioni, ma avvia quel processo di spersonalizzazione della partecipazione, da cui sono derivati gli elementi fondamentali del tipo società per azioni, così come è delineato oggi<sup>2</sup>.

L'affermazione di un principio che consente di eliminare il diritto del socio al rimborso del capitale *durante societate*, consentendogli comunque di rientrare in possesso del proprio apporto, è strettamente collegato al sorgere di un altro basilare principio: quello di fissità del capitale.

L'utilità di favorire la circolazione delle azioni spiega altre caratteristiche attuali della partecipazione quali l'incorporazione in

---

<sup>2</sup> SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit. 103; MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della "company" inglese*, cit. 641; LUZZATTO, *Storia economica*, cit., 217, GALGANO, *Storia del diritto commerciale*, cit., 62.

titoli e il valore nominale delle azioni corrispondente ad una cifra tonda, esigua e identica per tutte.

Si è imposto, grazie alla spinta ricevuta dal principio di libera trasferibilità, anche il regime di responsabilità limitata, il quale nelle compagnie del XVII secolo si presentava raramente e sempre sotto forma di privilegio speciale concesso dal sovrano. La vasta diffusione tra la popolazione che, in seguito, ha avuto lo strumento azionario permette di elevare una regalia al rango di diritto<sup>3</sup>.

Infine, in certo senso, anche la struttura dell'organizzazione interna risente della libera trasferibilità, la quale mirando ad una compagine sociale aperta ad un pubblico ampio, porta alla necessità di una rigida suddivisione delle competenze degli organi sociali anche in considerazione degli scarsi poteri di gestione del singolo socio. Per questi motivi i poteri di decisione non strettamente gestori passano dall'organo amministrativo all'assemblea dei soci<sup>4</sup>.

2. Nel corso del XVIII si diffondono forme associative che si discostano sempre più dall'accomandita, in precedenza assai utilizzata, per avvicinarsi al modello delle anonime dei codici.

---

<sup>3</sup> Su questo punto significativa è l'esperienza dell'Inghilterra dove la concessione della responsabilità limitata è stata fondata sulla volontà di elevare la classe dei lavoratori, i quali sarebbero stati stimolati ad accedere all'investimento se caratterizzato da basso rischio. MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della "company" inglese*, cit., 675; VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella Common e nella Civil Law*, Milano, 1964, 29; RESCIGNO, *Immunità e privilegio*, in *Riv. dir. civ.*, 1961, 415.

<sup>4</sup> SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit., 105; VIGHI, *Notizie storiche sugli amministratori ed i sindaci delle società per azioni anteriori al codice di commercio francese (contributo alla storia delle società per azioni)*, cit., 56; COTTINO, *Diritto commerciale. Le società e le altre associazioni economiche*, cit., 273; MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della "company" inglese*, cit., 638; UNGARI, *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia (lezioni)*, cit., 24.

Il contenuto degli statuti di compagnie, associazioni o società italiane del settecento, e degli statuti di società straniere, specie francesi, già del secolo precedente, attesta questa linea evolutiva<sup>5</sup>.

Molte sono le clausole che sanciscono la libera trasferibilità a chiunque delle azioni, di norma unite alla previsione dell'annotazione della cessione delle azioni sul libro soci, ammessa a seguito di un controllo di mera legalità sul negozio da parte della società, ai fini della legittimazione dell'acquirente nei confronti della società stessa.

Comune è anche il divieto assoluto di disdire o ritirare le quote con conseguente restituzione del conferimento durante la vita della società.

Eventuali limiti alla circolazione sono per lo più configurati in modo tale da consentire comunque la vendita delle azioni. Ed ecco il manifestarsi in alcuni statuti delle clausole di prelazione, a fronte delle rare clausole di gradimento discrezionale.

La libera trasferibilità delle azioni, successivamente, viene gradualmente sempre più affermata dalle ricostruzioni giuridiche elaborate sotto la vigenza del codice di commercio del 1882.

L'essenzialità del principio di libera trasferibilità appare mano a mano anche nella giurisprudenza.

Tra le prime decisioni in materia di limiti statutari alla circolazione si trovano quelle emesse dal Tribunale e dalla Corte d'Appello di Milano nel 1914<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Per l'esame degli statuti dell'epoca v. UNGARI, *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia (lezioni)*, Roma, 1974.

<sup>6</sup> Trib. Milano, 27 agosto 1914 e App. Milano 15 dicembre 1914, entrambe in *Riv. Dir. Comm.*, 1917, II, 58.

La controversia era scaturita dall'esistenza di un patto, stipulato tra i soci di una società anonima, in base al quale la vendita delle azioni era subordinata al previo consenso degli amministratori. Un socio aveva ceduto le proprie azioni senza l'assenso dell'amministratore e la società aveva rifiutato l'iscrizione nel libro soci del cessionario. Lo stesso aveva successivamente agito per far dichiarare nulle le deliberazioni prese da una assemblea alla quale egli non aveva potuto partecipare, in conseguenza della mancata iscrizione.

Entrambi i gradi di giudizio hanno sancito l'inammissibilità della prova per testimoni di un patto limitativo della circolazione; la necessarietà del suo inserimento nello Statuto ai fini dell'opponibilità ai terzi e di conseguenza la condanna delle società al risarcimento del danno provocato al cessionario.

Sullo stesso tema si riscontra anche una pronuncia della Suprema Corte di Cassazione di poco successiva<sup>7</sup>, che conferma la posizione delle corti Ambrosiane.

A partire dal 1928 si trovano le prime sentenze che affrontano la questione dei limiti alla discrezionalità del gradimento<sup>8</sup>.

Tali sentenze, mostrano come, fin dalle prime pronunce la giurisprudenza abbia posto in essere ricostruzioni giuridiche che avevano come base la ritenuta rilevanza tipologica del principio di libera circolazione delle azioni, quanto meno nelle parte che deve essere considerata inderogabile, ossia nel diritto del socio a non rimanere, a tempo indefinito, prigioniero della società.

---

<sup>7</sup> Cass. Torino, 1 febbraio 1916, in *Riv. Dir. Comm.*, 1917, II, 59.

<sup>8</sup> Trib. Venezia 20 novembre 1928, in *Foro Veneto*, 1929, 144 e in *Rep. Foro it.*, 1929, voce <<*Società civile e commerciale*>>, c. 1423, n. 227; App. Torino 18 gennaio 1929, in *Foro it.*, 1929, 629.

Alcune pronunce tra queste<sup>9</sup>, affermano l'illegalità e dunque la nullità della clausola con cui si subordini la cedibilità delle azioni al consenso del consiglio di amministrazione. Esse adducono come motivazione principale la circostanza che sia nella natura stessa delle società per azioni assicurare la circolabilità delle partecipazioni. Le stesse chiariscono che le limitazioni alla circolazione, poste dall'articolo 224 del codice di commercio, siano previste solo per le azioni delle cooperative perché queste, al contrario delle anonime, hanno interesse che i soci e i terzi sappiano quali persone la compongono, entrando la capacità di essi a formare la fiducia nell'andamento delle cooperative<sup>10</sup>.

Nel citato gruppo delle sentenze che per la prima volta si occupano della discrezionalità nel gradimento, vi sono anche pronunce che sanciscono la validità delle clausole di gradimento, affermandone la compatibilità con il modello delle anonime derivato dal fatto che il gradimento non sopprimere i diritti individuali dell'azionista. Ma è bene notare come anche queste sentenze, si preoccupino di precisare che l'azionista possa adoperare gli opportuni mezzi di legge, quali il ricorso all'autorità giudiziaria, nell'ipotesi in cui il Consiglio di amministrazione abusi dei suoi poteri a danno dell'azionista mettendolo nella impossibilità di trovare un acquirente gradito a cui cedere le azioni. Del resto, i giudici dell'epoca anche a fronte di clausole di mero gradimento che non prevedessero l'obbligo di motivazione, chiariscono che tale clausola non va interpretata nel senso che il consiglio di amministrazione sia libero di rifiutare arbitrariamente il suo consenso, bensì nel senso che può rifiutarlo nei

---

<sup>9</sup> App. Bari 31 dicembre 1929, in *Rep. foro it.*, 1930, 1332, n. 313-314.



casi in cui abbia dei giusti motivi per considerare l'entrata in società del terzo come dannosa per l'interesse della società.

Ecco, dunque come fin dalle prime ricostruzioni gli interpreti abbiano avuto sempre presente l'importanza del principio di libera circolazione delle azioni per il tipo società per azioni, soprattutto nella sua parte che deve essere considerata inderogabile, ossia nel diritto del socio a non rimanere, a tempo indefinito, come viene comunemente detto, prigioniero della società.

Nel 1931 la Suprema Corte di Cassazione emette una importante sentenza in cui si riconosce, anche questa volta, la ricostruzione che reputa essenziale la circolazione delle partecipazioni. La Corte stabilisce, precisando una posizione che sarà poi recepita con continuità dalla maggioranza degli interpreti del XX secolo, che la clausola di gradimento non impedisce la trasferibilità delle azioni, nel senso della produzione dei suoi effetti soltanto tra l'alienante e l'acquirente<sup>11</sup>.

Per quanto riguarda invece la dottrina, essa ha cominciato, all'inizio del XX secolo, a illustrare la negoziabilità come elemento caratterizzante delle azioni. Si legge di "titoli normalmente negoziabili"<sup>12</sup> e di inammissibilità di un rapporto giuridico in società che duri all'infinito<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> Cass. 31 gennaio 1931, in *Riv. Dir. Comm.*, 1931, II, 246; Cass. 28 febbraio 1931 in *Riv. Dir. Comm.*, 1931, 246, con nota di ASCARELLI, *Sui limiti statutarî alla circolazione delle azioni e sui diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1931, 487; Appello Palermo 13 maggio 1936, in *Rep. foro it.*, 1937, voce <<*Società civile e commerciale*>>, c. 1853, nn. 399 e 400.

<sup>12</sup> MANARA, *Delle Società e delle associazioni commerciali, Parte generale*, vol. I, Torino, 1902, 522;

<sup>13</sup> Vedi i riferimenti contenuti in ASQUINI, *Ancora sui limiti di validità delle clausole di gradimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1961, II, 302.

Molti sono stati gli autori che hanno trattato il tema delle clausole di intrasferibilità assoluta, giudicandole invalide e ribadendo così il concetto in base al quale, il diritto del socio a trasferire i propri titoli non può essere soppresso dall'autonomia statutaria<sup>14</sup>.

3. Anche la relazione al codice del 1942, nella parte in cui tratta dei caratteri tipici della società per azioni, indica come, pur nel trascorrere del tempo, si proceda sempre sulla stessa linea di pensiero: << Politicamente ed economicamente la società per azioni costituisce uno dei capisaldi insostituibili dell'economia organizzata del nostro secolo. Essa è infatti lo strumento tipico che permette la raccolta e la mobilitazione di notevoli masse di risparmio popolare per l'investimento in imprese, per le quali nessuna privata fortuna sarebbe sufficiente o nelle quali il singolo non avrebbe l'ardire di cimentarsi, in relazione all'eventualità che il proprio patrimonio si impegni oltre la durata della vita umana. La società per azioni rende possibile questo risultato, offrendo al socio il duplice vantaggio di limitare la propria responsabilità per le obbligazioni sociali alla somma conferita e di potere, con l'alienazione del titolo che rappresenta la sua partecipazione, realizzare in qualsiasi momento il suo investimento senza che perciò venga alterata la consistenza del patrimonio sociale>><sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1912, 177; MANARA, *Delle Società e delle associazioni commerciali*, cit.; NAVARRINI, *Trattato teorico pratico di diritto commerciale*, IV, *I commercianti*, Milano, 1920, 244; DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Torino, 1938, 492; e successivamente GASPERONI, *Le società per azioni*, Padova, 1942, 128.

<sup>15</sup> Relazione del Ministro Guardasigilli al Libro del Codice Civile <<Del lavoro>>, Titolo XIV , 1, n. 133.

L'analisi storica evidenzia come il principio di libera circolazione delle azioni o più precisamente delle facoltà che esso comporta, deve essere considerato essenziale al tipo società per azioni, così da divenire assolutamente inderogabile<sup>16</sup>.

Tale portata tipologica discende in primo luogo dal fatto che la libera trasferibilità è l'elemento originario da cui sono scaturiti i paradigmi della fattispecie società per azioni; e in secondo luogo da una considerazione che attiene all'insieme delle posizioni giuridiche presenti nella società. In una struttura in cui vigono i principi di maggioranza e di predeterminazione delle cause di recesso<sup>17</sup>, deve necessariamente essere giudicata essenziale la regola della libera trasferibilità delle azioni. Essa infatti controbilancia il potere maggioritario che a volte può far diventare gravosa la permanenza all'interno della società dei soci di minoranza. Si appresta, così, tutela al socio, ma soprattutto al buon funzionamento della società, che può essere pregiudicato dall'exasperazione dei rapporti interni spesso seguiti da manovre ostruzionistiche.

---

<sup>16</sup> Nel senso della tipicità della libera circolazione delle azioni si esprimono già gli Autori immediatamente successivi all'introduzione del codice civile del 1942: MOSSA, *Limiti alla circolabilità delle azioni*, in *Nuova riv. dir. comm., dir. ec., dir. soc.*, 1947-48, vol. I, parte I, 109; ASCARELLI, *Sui limiti statutari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1953, 281; e successivamente seppur con diverse sfumature DALMARTELLO, *Società tipiche e clausole atipiche (Il problema dell'autonomia contrattuale nel diritto delle società)*, in *Riv. dott. comm.*, 1960, 216; DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 1; CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Milano, 1971; FOIS C., *Clausola di gradimento e organizzazione della società per azioni*, Milano, 1979, 177; SPADA P., *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, cit., 108; ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991, 211; SANTOSUOSSO, *Il principio di libera trasferibilità delle azioni*, Milano, 1993, 1.

<sup>17</sup> Cfr. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1993; DI SABATO F., *Manuale delle società*, Torino, 2003; CAMPOBASSO G.F., *Diritto Commerciale*, 2, Torino, 1995; COTTINO, *Diritto commerciale. Le società e le altre associazioni economiche*, cit., 550; App. Milano 22 aprile 1960, in *Foro it.*, 1960, c. 1404; App. Roma, 18 luglio 1962, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1963, 241.

La concezione del principio di libera trasferibilità come elemento primario, tipologicamente essenziale della società per azioni è stata confermata anche dal legislatore della Riforma del diritto societario.

Già la Legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366 sancisce nell'articolo dedicato alle società per azioni, che essa è modellata sui principi della rilevanza centrale dell'azione, della sua circolazione e della possibilità del ricorso al mercato del capitale di rischio. Sempre la stessa legge, ponendo come obiettivo della riforma la valorizzazione del carattere imprenditoriale della società, si è mossa sulla direzione di due linee riformatrici: una che amplia l'autonomia statutaria, l'altra che prevede un sistema di norme imperative, atte a tutelare tutti coloro che entrano in contatto con la società<sup>18</sup>.

4. Si tratta dunque di capire, nell'ambito del tema che ci occupa, quale sia il principio imperativo che non può essere derogato dall'autonomia statutaria.

L'affermazione del carattere tipologicamente essenziale del principio di libera trasferibilità deve essere specificata. La parte inderogabile di tale principio consiste nel diritto del socio di non rimanere prigioniero della società a tempo indeterminato, e di rendere liquido in ogni momento il proprio investimento, mantenendo integro il valore economico reale del suo investimento.

La parte derogabile, invece, attiene alla scelta delle modalità di negoziazione del titolo, come la scelta dell'acquirente e dei tempi di alienazione.

---

<sup>18</sup> Cfr. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei DD. Lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, 2003, 5.

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 in tema di limitazioni statutarie alla circolazione delle azioni.

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

Si intende in tal modo dimostrare che il sistema dei limiti statutari alla circolazione delle azioni risponde a criteri univoci estensibili ad ogni clausola e sotto questa luce andrà verificata la legittimità di tutti gli altri limiti, tipici e atipici, che emergono dalla prassi statutaria per i trasferimenti tra vivi e a causa di morte.

## IL PRINCIPIO DI LIBERA TRASFERIBILITA' DELLE AZIONI. LA DISCIPLINA

Sommario: 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 titoli azionari. 5.3. Il divieto di trasferimento e la nozione di "particolari condizioni". 5.4. Introduzione e soppressione delle clausole limitative della circolazione.

1. Dal capitolo precedente è affiorata la rilevanza dell'azione e della sua circolazione tendenzialmente libera come elemento centrale del tipo società per azioni.

La libera trasferibilità è tuttavia esclusa o limitata, non solo da accordi intercorsi tra i soci, ma anche, in determinate ipotesi, dalla stessa legge.

I limiti legali prescritti nel codice civile sono i seguenti.

Le azioni liberate con conferimenti di beni in natura o di crediti, sono inalienabili e devono restare depositate presso la società, fino a quando le valutazioni dei conferimenti non siano state controllate e non sia posto in essere, nel caso in cui il valore del bene risulti inferiore di oltre un quinto a quello per cui avvenne il conferimento, la riduzione proporzionale del capitale sociale, il versamento della differenza in denaro da parte del socio (articolo 2343, commi 3 e 4).

Le azioni con prestazioni accessorie non sono trasferibili senza il consenso degli amministratori (articolo 2345, comma 2).

Le azioni di società d'interesse nazionale possono essere sottoposte, dalle leggi speciali, ad una particolare disciplina circa la loro trasferibilità (articolo 2451).

Tra i limiti normativi alla circolazione si fanno rientrare anche quelli attinenti all'acquisto di azioni proprie o di società controllanti (articoli 2357, 2357 bis e 2359 bis).

Altri limiti sono poi previsti dalla legislazione speciale.

Le azioni delle società fiduciarie e di revisione non possono essere alienate senza il consenso del consiglio di amministrazione (articolo 3, comma 2, l. 23 novembre 1939, n. 1966).

Esiste una particolare disciplina da applicarsi al trasferimento delle azioni delle società bancarie risultanti dalle operazioni di ristrutturazione delle banche pubbliche (c.d. Legge Amato 30 luglio 1990 n. 218 articolo 2 comma 1 lettere c), d) ed e), così come delle azioni di SIM, delle società di gestione del risparmio e delle SICAV.

Specifici oneri sono previsti anche a carico di coloro che detengono una partecipazione superiore al due per cento una società

con azioni quotate e superiore al dieci per cento in una società con azioni non quotate.

La violazione dei divieti o dei limiti legali, poiché integra una violazione di norme imperative, si ritiene, in generale, che sia sanzionata con la nullità dell'atto di trasferimento, salvo specifiche prescrizioni contenute nella legislazione speciale.

Dai limiti legali alla circolazione delle azioni si distinguono i limiti convenzionali; ossia, i limiti prodotti dai contratti stipulati tra i soci. Essi possono essere contenuti nello Statuto oppure in accordi distinti dallo stesso, che integrano patti parasociali<sup>19</sup>.

L'espressione "parasociale" sta proprio ad indicare la estraneità al contratto sociale di un accordo tra i soci, avente lo scopo di disciplinare rapporti o comportamenti in modo difforme o completare rispetto a quanto previsto nel contratto sociale stesso.

I limiti alla circolazione delle azioni vengono posti con i c.c. dd. Sindacati di blocco, con cui le parti assumono reciproci obblighi in regime di vera e propria corrispettività.

2. I limiti alla circolazione delle azioni inseriti nello Statuto sono dotati di un'efficacia diversa da quella attribuita ai limiti inseriti in patti parasociali<sup>20</sup>.

Essi concorrono a definire l'assetto organizzativo della società<sup>21</sup> e di conseguenza dispiegano la loro efficacia tra le parti,

---

<sup>19</sup> Per un inquadramento generale della figura v. OPPO, *Contratti parasociali*, Milano, 1942; SANTONI G., *Patti parasociali*, Napoli, 1985; FARENGA, *Patti parasociali*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, XI, Torino, 1995; RESCIO, I sindacati di voto, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, III, Torino, 1994; FAUCEGLIA, *Patti parasociali*, in *Enc. Dir.*, V, Milano, 2001, 810.

<sup>20</sup> In generale sul tema dell'efficacia v. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2003, 212.



verso la società e verso i terzi. Acquistano dunque efficacia reale, divenendo opponibili agli eventuali terzi acquirenti e producendo il diritto-dovere per la società di negare l'iscrizione nel libro dei soci all'acquirente qualora il suo acquisto confligga con i limiti statutari<sup>22</sup>.

Tale effetto deriva dalla stessa natura giuridica delle azioni. Esse, infatti, incorporano la partecipazione alla società che è costituita dall'insieme di diritti e doveri derivanti dalla legge e dal contratto sociale. Se lo stesso prevede limiti alla circolazione, tali limiti devono essere considerati parte integrante dello status di socio che si acquista quando si diviene titolari di una partecipazione azionaria.

Quella appena descritta è l'opinione prevalente in dottrina che è condensata efficacemente nelle parole di un autorevole giurista: "Sebbene la legge parli di <<particolari condizioni>> per il trasferimento delle azioni nominative, [...] l'espressione deve essere riferita non al trasferimento della proprietà dei titoli, ma all'assunzione della legittimazione da parte dell'acquirente: le azioni possono essere validamente alienate con effetto fra le parti, anche a favore di persone che non rivestano le condizioni richieste dall'atto costitutivo, o alle quali la società abbia negato il gradimento. Il mancato rispetto delle <<particolari condizioni>> di cui all'articolo

---

<sup>21</sup> MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991, *passim*.

<sup>22</sup> Nel senso che il trasferimento delle azioni avvenuto in violazione delle limitazioni contenute nello statuto sia efficace *inter partes* ma irrilevante nei confronti della società, poiché le disposizioni dello statuto sono volte a regolare non i rapporti tra un socio ed un terzo, bensì i rapporti sociali e quindi gli effetti del trasferimento delle azioni verso la società v. ASCARELLI T., *Sui limiti statutari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1953, 281, specialmente 292. Nello stesso senso ed anche sul particolare aspetto del diritto di retrocessione delle azioni dall'acquirente all'alienante v. BUTTARO, *Diritto commerciale. Lezioni introduttive*, Bari, 1995, 163; Id., *Considerazioni sulla l. 29 dicembre 1962, n. 1745 e sulla clausola di gradimento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1965, I, 23.

2355 *bis*, vale solo ad impedire che l'acquirente delle azioni ottenga l'iscrizione nel libro dei soci e, quindi, la legittimazione ad esercitare i diritti sociali (o ad impedire che il giratario dei titoli sia ammesso ad esercitare i diritti di socio)" <sup>23</sup>.

Tuttavia, nel silenzio della legge in merito all'influenza dei limiti statutari sul negozio di trasferimento delle azioni per lo specifico profilo degli effetti tra le parti, nel panorama dottrinario si rintraccia anche chi asserisce che il trasferimento delle azioni, avvenuto nel mancato rispetto dei limiti statutari, sia inefficace sia verso la società sia tra le parti <sup>24</sup>. Si afferma che se l'introduzione dei limiti alla circolazione ha lo scopo di favorire un migliore svolgimento della vita sociale, allora una separazione della titolarità delle azioni dalla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, potrebbe pregiudicare l'obiettivo del vincolo. Secondo questa ricostruzione la società avrebbe interesse a che il diritto di voto sia esercitato da chi effettivamente partecipi ai risultati della gestione sociale e non da un soggetto ormai estraneo, quale è il socio alienante legittimato ma non titolare della partecipazione sociale<sup>25</sup>.

Per quanto attiene invece all'efficacia dei patti parasociali, e quindi dei limiti in essi contenuti, si afferma che essi hanno carattere contrattuale e conseguentemente sono dotati di efficacia meramente obbligatoria, circoscritta ai soggetti stipulanti, e quindi sono

---

<sup>23</sup> GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2001, 125.

<sup>24</sup> Vedi i riferimenti contenuti in BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 305.

<sup>25</sup> Cfr. DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 98.

irrilevanti per la società e per i terzi<sup>26</sup>. Hanno dunque efficacia meramente obbligatoria che contrasta con quella reale delle medesime disposizioni inserite nello statuto.

Questo significa che il trasferimento di azioni posto in essere in violazione degli impegni assunti con l'accordo configura una fattispecie di inadempimento di obbligazione contrattuale, con le ordinarie conseguenze da ciò derivanti. Il negozio giuridico sarà comunque valido. Dal patto deriverà solo l'obbligo, a carico del socio inadempiente, di risarcire i danni agli altri soci. Da quanto detto consegue che la società, in presenza di una violazione di un patto parasociale, non può negare l'iscrizione nel libro soci a chi, in base alla legge e allo statuto, sia legittimato ad ottenerla.

Le ragioni di ciò discendono dal fatto che la mancanza di efficacia reale delle pattuizioni esterne allo statuto risiede nell'assenza di legittimazione di una fonte extra-statutaria ad incidere sulla posizione del terzo acquirente. Questo in quanto la fattispecie produttiva del sorgere dell'obbligo della società di provvedere all'iscrizione dell'acquirente nel libro soci, si realizza solo al verificarsi dei presupposti legali e statutari, rimanendo irrilevante, nei rapporti tra acquirente e società, l'esistenza di pattuizioni di terzi che dispongano diversamente, in virtù dei principi che presiedono al prodursi degli effetti del negozio giuridico, di cui all'articolo 1372 c.c.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> Cass., 21 novembre 2001, n. 14629, *Società*, 2002, 1246, con nota di PROVERBIO.

<sup>27</sup> Sul tema in particolare v. FAUCEGLIA, *Patti parasociali*, cit., 810; OPPO, *Le convezioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, I, 517, il quale però precisa che non necessariamente «tutto ciò che non ha efficacia reale sia parasociale». Difatti secondo l'Autore può essere dotato di efficacia obbligatoria anche un patto sociale. Può accadere che il patto sociale resti tale pur non valendo verso terzi

3. Stante la diversità degli effetti e in generale la diversità di disciplina applicabile, di grande rilevanza, ai fini dello studio del tema che ci occupa, appare essere l'individuazione dei criteri che consentano di distinguere i patti sociali dai patti parasociali.

Le due tipologie di limiti convenzionali, infatti, sono regolati, come detto, da una diversa disciplina che sarà quella delle società per il contratto sociale e quella delle obbligazioni in generale, integrata dalle previsioni in tema di pubblicità e durata inserite nel libro quinto del codice civile, per i patti parasociali.

I patti parasociali sono dotati di una causa autonoma e sono estranei al contratto sociale, ma al tempo stesso sono ad esso accessori<sup>28</sup>. Si instaura dunque un collegamento tra contratto sociale e contratto parasociale, in base al quale ciò che attiene al contratto sociale va ad influire sul patto parasociale.

Il collegamento fra le due forme di patto, unito al fatto che alcuni accordi possano essere inseriti sia nel contratto sociale sia nel contratto parasociale, ha reso necessaria la determinazione del concetto di parasocialità, al fine di chiarire, di volta in volta, la natura parasociale o meno di un determinato accordo.

La questione si pone soprattutto per i patti risultanti da un documento autonomo e che coinvolgano tutti soci. In questo caso la

---

<<in questo senso ha carattere obbligatorio ma obbligatorio per tutti i soci, anche futuri, e non solo per gli stipulanti, e quindi è regola della società, sia pure ad efficacia obbligatoria. Nel testo vengono portati come esempio le fattispecie disciplinate dagli articoli 2291, 2256 e 2301.

<sup>28</sup> Sul tema dell'accessorietà OPPO, *Contratti parasociali*, cit., 72, in cui si precisa che l'invalidità del patto parasociale non ha alcun effetto sulla validità e l'efficacia del contratto sociale, mentre l'invalidità di quest'ultimo esclude la stessa ragion d'essere del patto parasociale; Id., *Le convezioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società*, cit., 520; KUSTERMAN, *Delle società*, in *Commentario Ipsosa*, VII, Milano, 1989, 355; FARENGA, *Patti parasociali*, cit., 12; FAUCEGLIA, *Patti parasociali*, cit., 810.

distinzione diventa oltremodo difficoltosa e varie sono le soluzioni proposte dagli interpreti.

Un primo criterio proposto è quello meramente formale<sup>29</sup>. Il carattere sociale dell'accordo deriverebbe dall'inserimento del patto nello Statuto accompagnato dal rispetto delle conseguenti prescrizioni di legge, quali possono essere l'assoggettamento al controllo di legittimità del notaio o la pubblicazione nel Registro delle Imprese. Tale impostazione è stata giudicata insufficiente poichè si basa sulla sola collocazione del patto e non scende nell'esame del suo contenuto.

Siffatta critica è stata superata dal criterio secondo il quale la circostanza da accertarsi sarebbe la compatibilità del patto con la struttura organizzativa del tipo societario nel cui ambito esso si ascrive<sup>30</sup>. Una clausola statutaria illecita perché in contrasto con norme imperative del diritto societario, potrebbe tramutarsi in patto parasociale. Alcuni obiettivi, infatti, possono essere raggiunti solo sul piano obbligatorio.

La ricostruzione avrebbe, dunque, il merito di concentrare l'esame non sul dato redazionale ma su quello sostanziale del patto, ma anch'essa presenterebbe un'inadeguatezza. Tanto è vero che, pur precisando un criterio interpretativo, essa non avrebbe elaborato dei canoni certi da seguire per procedere al giudizio di incompatibilità, che, così, rischia di divenire una mera valutazione di contaddittorietà, o mancato coordinamento, con il tipo societario prescelto.

A parere di parte della dottrina un altro criterio che porterebbe ad esiti incerti e carenti di obiettività è quello "volontaristico"<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> Angelici, *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da Rescigno, XVI, Torino 1985, 233.

<sup>30</sup> Grassoni, *I contratti parasociali*, Milano, 2000.

<sup>31</sup> In senso contrario OPPO, *Contratti parasociali*, cit., passim.

L'indagine dovrebbe essere basata sulla volontà dei pasciscenti<sup>32</sup>. Pertanto solo se gli stessi avessero deciso di attribuire all'accordo un'efficacia non meramente interna, ma estendibile a tutti i soci attuali e futuri, si ricaverebbe la natura sociale del patto.

Si fonderebbe, invece, su un dato obiettivo il criterio che è stato definito di "direzione del vincolo"<sup>33</sup>. Tale criterio, recepito anche dalla Corte di Suprema Corte di Cassazione<sup>34</sup>, stabilirebbe il carattere sociale del patto, a seconda dell'efficacia reale o meno dell'obbligazione che ne derivi.

E' stata anche sostenuta da attenta dottrina il criterio che prevede che, patto sociale e patto parasociale si differenzino per il fatto che questi ultimi siano privi di un significato organizzativo e rimangano ad un livello puramente individuale<sup>35</sup>.

Il metodo c.d. "eclettico", infine, si costruisce sull'applicazione di più criteri individuati dagli interpreti, come quelli formalistico, volontaristico, organizzativo, di efficacia ecc., per poi mettere a confronto i vari risultati raggiunti, in modo da controllarne la corrispondenza o le discrasie<sup>36</sup>.

4. Nel quadro della ricostruzione storica e sistematica, iniziata nel capitolo precedente, che ha portato a descrivere il principio di libera trasferibilità delle azioni come tipologicamente essenziale alle

---

<sup>32</sup> RESCIO, *La distinzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausole sociali parastatutarie)*, cit., 640; PERNAZZA, *Brevi riflessioni in tema di contratti*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 163; FARENGA, *I contratti parasociali*, cit., 184.

<sup>33</sup> OPPO, *Contratti parasociali*, cit., 72; *Id.*, *Le convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società*, cit., 520.

<sup>34</sup> Cass., 23 novembre 2001, n. 14865, in *Società*, 2002, 431.

<sup>35</sup> SANTONI, *Patti parasociali*, cit., 142.

<sup>36</sup> TORINO, *I contratti parasociali*, Milano, 2000, 18.

società per azioni, si devono ora analizzare due ulteriori elementi, da cui si trae conferma di quanto sostenuto.

4.1. L'ultimo comma dell'articolo 2355 *bis* ha introdotto una nuova prescrizione in forza della quale le limitazioni al trasferimento delle azioni devono risultare dal titolo.

L'innovazione, che mira a rafforzare la tutela della trasparenza e che la dottrina più attenta già propugnava in passato in sede di interpretazione dell'articolo 2354 n. 5, costituisce una ulteriore prova del fatto che la libera trasferibilità delle partecipazioni è un elemento fondamentale per il tipo società per azioni.

Il nuovo comma, che naturalmente non si riferisce nè all'ipotesi di azioni non rappresentate da titoli, né al caso di titoli dematerializzati, risponde affermativamente a quanti si erano domandati se fosse necessario o meno menzionare i limiti sul titolo.

Tuttavia la norma lascia insoluta la questione riguardante gli effetti di tale menzione, soprattutto in ordine ai rapporti tra alienante ed acquirente.

Resta, inoltre, da stabilire cosa accade nel caso in cui la limitazione al trasferimento delle azioni non risulti dal titolo, come invece è richiesto, a seguito delle Riforma delle società, dall'ultimo comma dell'articolo 2355 *bis*.

In epoca prevedente al 2003, considerata l'efficacia reale delle clausole limitative inserite nello Statuto, si riteneva che le stesse fossero opponibili anche al terzo cessionario in buona fede, che aveva acquistato le azioni ignorando il vincolo<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> In giurisprudenza v. Trib. Napoli 29 giugno 1990, in *Riv. Dir. Impr.*, 1990, 521; Appello Roma, 26 giugno 1989 in *Rass. Arbitrato*, 1990, 202. La dottrina ha evidenziato come l'efficacia reale delle disposizioni contenute

Attualmente, in presenza di un precisa prescrizione di legge sono due le possibili interpretazioni.

Si può sostenere che la mancata apposizione del vincolo sul titolo produca solamente il diritto al risarcimento del danno a favore del terzo acquirente e a carico della società. Essa dovrà ristorare l'acquirente poiché a causa di un suo inadempimento, egli ha subito dei danni derivanti dall'impossibilità di conseguire la qualità di socio<sup>38</sup>.

Al contrario si potrebbe, invece, affermare che l'inserimento del limite nello Statuto e la pubblicazione dello stesso nel Registro delle Imprese non è sufficiente ai fini dell'acquisto di efficacia reale da parte di tali clausole. Tale efficacia consegue solo alla menzione sul titolo.

Seguendo questa tesi all'acquirente in buona fede sarebbe inopponibile la clausola, da cui deriverebbe l'obbligo di iscrizione nel libro soci da parte della società.

La questione può essere specificata nel seguente modo.

La nuova norma ha imposto agli amministratori l'obbligo di porre in essere gli adempimenti necessari affinché i vincoli risultino dal titolo.

---

nell'atto costitutivo e nello statuto rende difficile l'applicazione dei criteri di apparenza v. ANGELICI, *Società di fatto, società apparante, e affidamento dei terzi*, in *Giur. comm.*, 1975, 597, specialmente 601; FRANCESCHELLI, *In tema di società di fatto e di società apparente*, in *Giur. comm.*, 1978, 164; DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 2003, 70; FERRI, *Le società*, in VASSALLI (fondato da), *Trattato di diritto civile italiano*, X, Torino, 1987, 67.

<sup>38</sup> Nel senso che l'annotazione del limite sul titolo non è necessaria alla società per opporre il limite a terzi v. ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, OLIVIERO, PRESTI, VELLI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2003, 77. Nello stesso senso prima della Riforma v. Cass. 10 ottobre 1957, n. 3702, in *Dir. fall.*, 1958, 47; Trib. Milano 13 gennaio 1961, in *Riv. not.*, 1961, 305; App. Milano, 20 maggio 1966, in *Foro it.*, 1966, 1405.



Da ciò consegue che l'assenza della menzione comporta la responsabilità dell'amministratore che dovrà risarcire il terzo che ha fatto affidamento nella libera trasferibilità dell'azione<sup>39</sup>.

Lasciando il profilo della responsabilità degli amministratori e volgendo l'attenzione ai rapporti tra alienante ed acquirente possono essere chiariti alcuni aspetti.

Se si prendono le mosse dall'articolo 2193 c.c. , in virtù del quale l'ignoranza del fatti iscritti non può essere opposta dai terzi, l'inserimento della clausola nell'atto costituito comporta che la società ha diritto di opporla ai terzi.

Il dubbio, allora, è se l'inserimento della clausola nell'atto costitutivo importi la sua opponibilità all'acquirente anche da parte dell'alienante. O meglio se l'articolo 2193 c.c. e le prescrizioni in esso contenute, seppur dettate per risolvere conflitti tra al società, ossia il soggetto obbligato a richiedere l'iscrizione, e i terzi, sia applicabile anche per definire i conflitti tra il socio alienante e il terzo acquirente.

La risposta che viene fornita è che l'articolo 2193 c.c. riguarda solo i rapporti tra la società ed il terzo acquirente, e pertanto la menzione sul titolo riguarderà i rapporti tra alienante ed acquirente, così che, in presenza della menzione stessa, il socio potrà opporre il vincolo all'acquirente.

---

<sup>39</sup> Nel senso che le indicazioni da inserire sul titolo azionario non incidono sull'opponibilità di tali indicazioni ai terzi, ma hanno la funzione di stabilire le modalità di redazione dei titoli per gli amministratori che ne curano la corretta emissione, con conseguente responsabilità in caso di inosservanza delle norme di legge v. Trib. Milano 13 gennaio 1961, cit., 306; Cass. 10 ottobre 1957, n. 3702, cit., 48. Sull'argomento vedi anche App. Milano, 20 maggio, 1966, cit., 1405.

Vi sono, dunque, due forme di pubblicità, con distinti effetti: quella dello statuto nel Registro delle Imprese a cui si somma la menzione sul titolo.

Quindi se la società dovesse fornire la prova della conoscenza del limite da parte di un terzo, le sarebbe sufficiente dimostrare l'inserimento dello stesso nello Statuto pubblicato e non le sarebbe necessaria la menzione del limite sul titolo. Tale menzione, invece, sarebbe imprescindibile se la prova della conoscenza da parte del terzo, dovesse essere fornita dal socio alienante.

Inoltre se si considerino le azioni come titoli di credito causali, i diritti dell'azionista sarebbero individuati non sulla base della lettera del titolo, ma dell'effettivo rapporto sottostante<sup>40</sup>. Ed allora la mera redazione del titolo non avrebbe la capacità di incidere sui diritti del socio, che invece devono risultare dalla legge e dal contratto sociale.

Ad avviso di chi scrive il limite deve considerarsi opponibile a terzi anche in assenza della menzione.

Sostenendo l'opinione contraria si arriverebbe alla conseguenza per cui sarebbe pienamente efficace il trasferimento di un titolo non annotato, ma sottoposto a limiti dallo statuto. E ancora, l'inadempimento da parte degli amministratori dell'obbligo di menzione produrrebbe gli stessi effetti di una modifica dello statuto,

---

40 SANTOSUOSSO, *Il nuovo diritto societario. I principi della legge delega e le linee guida della riforma*, Milano, 2003, 36. Secondo L'Autore dall'inclusione delle azioni tra i titoli di credito causali, consegue che la determinazione dei diritti del socio debba avvenire non in base alla lettera del documento, ma con riferimento all'effettivo rapporto sociale. Se così non fosse la modalità di redazione del titolo deciderebbe le posizioni giuridiche degli azionisti, che invece hanno la loro fonte unitaria nello statuto. V. anche GATTI, *La disciplina della circolazione delle partecipazioni sociali secondo il D.lgs. n. 6 del 2003*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 1361.

In giurisprudenza cfr. Cass. 10 ottobre 1957, n. 3702, in *Dir. fall.*, 1958, 47; Trib. Milano 13 gennaio 1961, in *Riv. not.*, 1961, 305; App. Milano, 20 maggio 1966, in *Foro it.*, 1966, 1405.

con l'aggravante di sopprimere il diritto di recesso spettante al socio nei casi di introduzione o rimozione dei limiti alla circolazione.

4.2. Un'ulteriore conferma dell'importanza tipologica del principio di libera trasferibilità si trae dall'ambito di applicazione dei limiti alla circolazione delle azioni.

E', infatti, impossibile introdurre limiti siffatti nello statuto di società quotate, che sono considerate le società azionarie per eccellenza e in cui è massima l'esigenza di soddisfare gli interessi circolatori. Precisamente l'articolo 2.1.3. comma 2, lett. c) del regolamento della Borsa Italiana società per azioni prevede tra le condizioni generali per l'ammissione alla quotazione, che gli strumenti finanziari debbano essere liberamente trasferibili<sup>41</sup>. Mentre l'articolo 2355 *bis* non precisa se i limiti alla circolazione siano applicabili a tutte le società non quotate o solo a quelle che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (c.d. società chiuse).

Sono, dunque, le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (c.d. società aperte), quelle per le quali emerge incertezza.

---

<sup>41</sup> Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., deliberato dall'Assemblea di Borsa Italiana S.p.A. del 26 aprile 2007 e approvato dalla Consob con delibera n. 15996 del 26 giugno 2007, in vigore dal 3 marzo 2008. Il requisito della libera trasferibilità era già presente nel Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 1622 del 19 dicembre 1984 ed è desumibile anche dalla delibera assunta dalla Camera di commercio di Milano in data 20 maggio 1969, richiamata da FERRARINI, *L'ammissione alla quotazione in borsa, in Banca, borsa, tit. cred.*, 192, 297, e pubblicata in *Riv. soc.*, 1960, 950. In senso favorevole alla delibera v. MENGONI, *Postilla, in Riv. soc.*, 1960, 271; in senso contrario SIOLA, *A proposito di una recente deliberazione della Camera di commercio di Milano, in Riv. soc.*, 1961, 267. E' interessante notare come la Consob abbia ammesso alla quotazione alcune società il cui statuto contiene una clausola di limite al possesso azionario, ma ha precisato che ciò era dettato dalla considerazione che tale clausola non comportasse una limitazioni alla libera trasferibilità delle azioni V. Comunicazione n. SGE/RM/91005048.

Una ricostruzione del fenomeno mostra come non sia necessario, per dirimere tale incertezza, ricorrere all'analisi dei principi che dominano il tipo società per azioni. Sarebbe sufficiente l'adozione di criteri di logica per negare che negli statuti delle società aperte possano introdursi limiti alla circolazione. L'appello al mercato, infatti, sarebbe per definizione in contraddizione con i limiti alla circolazione. Il contrasto, sempre in base alla medesima ricostruzione, andrebbe risolto ritenendo inefficaci le clausole limitative della circolazione inserite nello statuto di società aperte. Gli scopi propri dell'inserimento dei limiti, d'altra parte, potrebbero essere raggiunti, attraverso lo strumento del patto parasociale<sup>42</sup>.

Un'altra ricostruzione, al contrario, afferma la validità di siffatte clausole, basandosi sulla previsione dell'articolo 2355 *bis* comma 4, che sancendo l'indicazione obbligatoria dei vincoli sul titolo, avrebbe voluto tutelare l'affidamento degli acquirenti e del mercato<sup>43</sup>.

Tale tesi si pone in contrasto, proprio nella parte in cui rintraccia nella menzione del vincolo un elemento essenziale per l'affidamento dell'acquirente, con la posizione, sopra esposta, in base alla quale la menzione sul titolo rileva ai soli fini della responsabilità della società che deve effettuarla.

Essa, inoltre, si espone ad obiezioni, poichè trascura come il ricorso al mercato, realizzato dalle società aperte, generi una naturale

---

<sup>42</sup> MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 90.

<sup>43</sup> CALLEGARI M., *Le azioni e le regole di circolazione*, in AMBROSIANI (a cura di), *La riforma delle società, Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, 114; SCOGNAMIGLIO, *La circolazione materiale*, cit. ove l'Autore, seppur riconoscendo l'affinità delle società aperte con le società quotate, accoglie la tesi dell'applicabilità dell'articolo 2355 *bis* anche alle società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante.

spersonalizzazione non compatibile con un elemento personalistico<sup>44</sup>, quale è una clausola limitativa della circolazione, proprio delle società chiuse<sup>45</sup>.

5. I limiti alla circolazione delle azioni si pongono all'interno di un quadro normativo che è stato in gran parte riformato nel 2003.

La norma di riferimento è rappresentata dall'articolo 2355 bis, di nuova introduzione, il quale ha inciso su alcune importanti questioni sorte in precedenza.

La scelta del legislatore in relazione a questa materia è stata quella di ampliare l'autonomia statutaria e al tempo stesso di tutelare i soci e i terzi.

Per quanto riguarda il primo profilo, si rileva una significativa novità rappresentata dal riconoscimento legislativo della facoltà di

---

<sup>44</sup> Per una più ampia riflessione in tal senso cfr. l'introduzione del presente lavoro.

<sup>45</sup> In realtà il concetto di incompatibilità dei limiti alla circolazione delle azioni con il mercato di borsa è sorto sulla base di riflessioni diverse rispetto a quelle sostenute nel testo. L'attenzione della dottrina era, infatti, concentrata sulla considerazione che poneva la libertà di trasferimento delle azioni in ottica strumentale rispetto al buon funzionamento del mercato, alla certezza e non discrezionalità sull'esito dell'acquisto avvenuto in borsa, all'ampiezza degli scambi. Tutto ciò portava a ritenere non convenienti i limiti alla circolazione per la stessa sia sotto il profilo economico sia sotto il profilo giuridico. V. ASCARELLI, *I problemi delle società anonime per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, 3; BUTTARO, *Considerazioni sulla l. 29 dicembre 1962, n. 1745 e sulla clausola di gradimento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1965, I, 1, specialmente 44; SPANO, *La clausola di gradimento e la legge sull'imposta cedolare anche con riferimento al progetto di riforma delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1965, 1058; e più recentemente ma nello stesso senso STANGHELLINI L., *I limiti statutari alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997, 141; SANTONASTASO, *Limiti statutari al trasferimento delle azioni ed ammissione dei titoli in borsa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1972, 51 in cui si può leggere una riflessione comparatistica che evidenzia come l'incompatibilità dei limiti al trasferimento delle azioni con il mercato borsistico fosse conforme alla posizione assunta da gran parte delle borse dell'epoca.

introdurre nello statuto un divieto di trasferimento delle azioni, seppur temporalmente limitato<sup>46</sup>.

Per quanto attiene, invece, agli strumenti di tutela dei soci, per evitare che essi vengano lesi nel loro interesse all'agevole disinvestimento, la norma impone specifici correttivi quali il diritto di recesso, l'obbligo di acquisto e l'applicazione della normativa sul recesso per la determinazione del corrispettivo o della quota di liquidazione. In egual modo ricevono tutela gli eredi.

L'ultimo comma, infine, per garantire l'affidamento dei potenziali soci, ossia di quanti si accingano a rendersi acquirenti delle azioni, impone l'annotazione del limite alla circolazione sul titolo azionario, come è stato in precedenza analizzato<sup>47</sup>.

Ai limiti statutari alla circolazione, prima della Riforma delle società, era dedicato l'articolo 2355, caratterizzato da estrema sinteticità. La norma prevedeva solamente che l'atto costitutivo potesse sottoporre a particolari condizioni l'alienazione delle azioni nominative. In presenza di una disposizione così sommaria, l'autonomia statutaria ha rivestito un importante ruolo e i limiti entro cui la stessa potesse muoversi sono stati fissati dagli interpreti che hanno così integrato le poche parole della disposizione.

La prassi ha elaborato vari tipi di clausole, che hanno assunto una diversa configurazione a seconda dell'esigenza emersa all'interno dell'impresa di volta in volta considerata. Si è ricorso spesso alle classiche clausole di prelazione e di gradimento, ma anche a figure diverse come le clausole limitative del possesso azionario o le

---

<sup>46</sup> In precedenza si poteva riscontare, da parte della giurisprudenza di merito, qualche segnale di apertura verso le clausole contenenti divieti temporanei di alienazione cfr. App. Napoli, 9 giugno 1998, in *Notariato*, 1999, 33; Trib. Torino, 8 maggio 1996, in *Giur. it.*, 1997, 24.

<sup>47</sup> Vedi paragrafo 4.1 di questo capitolo.

clausola di riscatto, per la quale, peraltro, il codice civile contiene attualmente un apposito articolo.<sup>48</sup>

Il rinnovato sistema normativo ha consentito di risolvere, seppur indirettamente, un problema in precedenza ampiamente dibattuto. E' stata implicitamente riconosciuta la non necessarietà del consenso espresso all'unanimità per le delibere assembleari che introducono o modificano una clausola limitativa della circolazione delle azioni, di cui si dirà meglio nei paragrafi successivi.

5.1. L'articolo 2355 *bis*, dispone che il "trasferimento" delle azioni possa essere sottoposto dallo statuto a particolari condizioni.

L'impiego della parola <<trasferimento>> è eloquente. Tale termine, per la sua ampiezza, può essere riferito sia ai trasferimenti tra vivi a titolo particolare, sia ai trasferimenti tra vivi a titolo universale, quali possono essere i casi di fusione per incorporazione, e sia ai trasferimenti a causa di morte.

Il previgente articolo 2355, comma 3 parlava di "alienazione" ed ora è stato sostituito dal termine "trasferimento".

La modifica convalida l'opinione sostenuta da parte della dottrina, sotto il vigore della vecchia formulazione del codice civile, che si mostrava contraria a prestare eccessiva attenzione al dato letterale<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> Per una ricognizione delle varietà di clausole presenti nella prassi cfr. ZUDDAS, MENICUCCI, PALMA, *Ancora sui limiti al trasferimento delle azioni nella pratica statutaria*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 896; RUSCONI, *Clausole di gradimento e clausole di prelazione nella recente prassi societaria*, in *Riv. soc.*, 1958, 145; ZAMPERETTI, *Le clausole di gradimento nella recente prassi statutaria*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 915.

<sup>49</sup> DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 265; GATTI, *Casi di discussa applicabilità delle clausole statutarie di gradimento al trasferimento delle partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 1973, II, 26.

Al contrario altra parte della dottrina, asseriva che a fronte della parola “alienazione” si dovesse contenere al minimo i limiti alla circolazione, poiché la stessa poteva essere riferita solo ai trasferimenti tra vivi e a titolo particolare delle azioni, e non anche ai trasferimenti a titolo universale e a causa di morte<sup>50</sup>.

La possibilità, poi, che anche quest’ultimo genere di trasferimenti possa essere sottoposto a particolari condizioni trova espressa previsione nel comma 3 dello stesso articolo 2355 bis. La disciplina attuale, sempre nella prospettiva di un ampliamento dell’autonomia statutaria accompagnato da meccanismi di salvaguardia che permettano al socio di uscire dalla società al giusto prezzo, consente di introdurre limiti alla circolazione nelle ipotesi di trasferimenti a causa di morte, a condizione che siano inclusi, a favore dell’erede, gli stessi strumenti di tutela contemplati per le ipotesi di clausole di mero gradimento. Strumenti che non opereranno, solo nel caso in cui sia previsto il gradimento e questo sia concesso nei confronti dell’erede, e quindi il successore acquisti normalmente la qualità di socio.

Lo stesso comma 3 non menziona i trasferimenti a titolo gratuito, ma ritengo si possa ricavare dal sistema che si estenda anche ad essi, la disciplina appena esposta in tema di trasferimenti a causa di morte. Qualora un socio intenda donare le proprie azioni ad un soggetto che risulti non gradito alla società, si dovrà comunque offrire

---

<sup>50</sup> FERRARA-CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2001, 439; SPATAZZA, *Le società per azioni*, Torino, 1984, 408; GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, 1960, 217 e in giurisprudenza, TRIB. CAGLIARI, 24 febbraio 1976, in *in Giur. comm.*, 1976, II, 784; App. CAGLIARI, 4 giugno 1976, *ivi*; Trib. MILANO, 1 ottobre 1976, in *Giur. comm.*, 1977, II, 131.



al donante la possibilità di liberarsi della partecipazione mediante l'adempimento dell'obbligo di acquisto posto a carico della società o degli altri soci, oppure mediante l'esercizio del diritto di recesso. Il corrispettivo della vendita e la quota di liquidazione dovuta in caso di recesso, dovranno naturalmente, per rispettare il principio inderogabile sussistente in materia, essere stabiliti secondo i parametri dettati dalla garanzia del giusto prezzo, e cioè secondo i criteri di determinazione del prezzo prescritti per l'istituto del recesso. In tal modo l'oggetto della donazione potrà essere tramutato dall'originario pacchetto azionario al controvalore in denaro dello stesso.

5.2. Il nuovo articolo 2355 bis consente altresì di introdurre limiti statuari al trasferimento, non solo alle azioni nominative, come già prevedeva l'articolo 2355 prima della riforma, ma anche nel caso di mancata emissione dei titoli azionari, ai sensi dell'articolo 2346, comma 1.

La nuova formulazione della norma, anche qui, ha posto fine al dibattito dottrinale che vedeva un parte minoritaria delle dottrina contestare che i limiti alla circolazione potessero essere apposti in caso di mancata emissione dei titoli azionari<sup>51</sup>.

La dottrina maggioritaria, tuttavia, sosteneva già prima della riforma, che la mancata emissione dei titoli azionari non avrebbe comunque cancellato il carattere nominale delle azioni e che di conseguenza i limiti alla circolazione potessero essere comunque apposti<sup>52</sup>.

---

<sup>51</sup> FRANCESCHELLI, *Sulle clausole di gradimento alla circolazione delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1961, 441.

<sup>52</sup> ASCARELLI, *Sui limiti statuari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1959, 408; LIBONATI,

5.3. Prima della riforma, gli interpreti, quasi unanimemente, erano convinti del fatto che la possibilità di limitare la circolazione non potesse essere estesa fino al punto di escutere del tutto la circolazione stessa. Il divieto di alienazione rappresentava uno dei confini che circoscrivevano l'autonomia statutaria in materia in modo che la stesa non si ponesse in contrasto con i principi inderogabili presenti in materia. Si sosteneva quindi l'illegittimità anche di quelle clausole che, pur non ponendo un divieto espresso di alienare, rendessero il trasferimento talmente gravoso da rendere nei fatti le azioni intrasferibili.

Il legislatore del 2003, ampliando l'autonomia statutaria, ha consentito allo statuto di vietare il trasferimento delle azioni per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui il divieto è introdotto.

E' stata ripetuta la disposizione in base alle quale lo statuto può sottoporre "a particolari condizioni" la circolazione delle azioni. Tra le "condizioni", di più largo impiego si riscontrano le clausole di prelazione e di gradimento, le quali generalmente rispondono alla medesima ratio consistente nella necessità di conservare l'omogeneità della compagine azionaria.

L'articolo 2355 bis non nomina le clausole di prelazione e non racchiude novità che le riguardino in modo specifico, seppur la nuova disciplina ha risolto la dibattuta questione riguardante l'introduzione e la soppressione di tale clausola, così come di tutte le clausole in tema di circolazione azionaria. D'altra parte la prelazione, nella sua

---

*Clausola di gradimento e appello al risparmio diffuso*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I, 229.

versione classica, con cui si impone al socio che intenda alienare le proprie azioni di offrirle in via preventiva agli altri soci, è stata sempre ritenuta valida e l'impianto normativo fornito dalla Riforma lo conferma. Restano, tuttavia, ancora irrisolte alcune problematiche, come quelle attinenti all'efficacia reale o obbligatoria della clausola di prelazione; al suo ambito di operatività; alle conseguenze derivanti dal mancato rispetto della prelazione; al contenuto della *denuntiatio*.<sup>53</sup>

Le clausole di mero gradimento, hanno ricevuto, dal secondo comma della stessa norma, una specifica disciplina che ne riconosce la validità, seppur subordinata a determinati correttivi, che nel sistema previgente le era stata negata.

5.4. Prima della riforma delle società ci si chiedeva se l'introduzione e la soppressione delle clausole limitative della circolazione dovesse avvenire a maggioranza o all'unanimità.

In giurisprudenza prevaleva l'orientamento che riteneva sufficiente la maggioranza solo per la soppressione dei limiti, mentre per la loro introduzione risarebbe resa necessaria l'unanimità dei consensi<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup> Vedi *infra* il capitolo dedicato alla clausola di prelazione.

<sup>54</sup> Cass., 15 luglio 1993, n. 7859, in *Società*, 1994, 185; Cass., 9 novembre 1993, n. 11057, in *Società*, 1994, 475; Cass., 19 agosto 1996, n. 7614, in *Vita not.*, 1996, 1421; Id. in *Società*, 1997, 390 con nota di NAZZICONE; Id. in *Giur. comm.*, 1997, II, 520, con nota di SCIMENI; Id. in *Giust. civ.*, 1997, I, 107, con nota di VIDIRI; Id. in *Riv. dottori comm.*, 1997, 586; Id. in *Riv. not.*, 1997, 534; Id. in *Dir. fall.*, 1997, II, 24 con nota di M. MACERONI; Id., in *Giur. it.*, 1997, I, 586; Id., in *Vita not.*, 1997, 904; Id., in *Riv. dir. comm.*, 1997, II, 137; Cass., 26 novembre 1998, n. 12012, in *Giust. civ.*, 1999, I, 407 con nota di SALAFIA; Id., in *Riv. not.*, 1999, 755, con nota di CASU; Id., in *Dir. e prat. soc.*, 1999, fasc. 17, 58 con nota di PAPI ROSSI; Id., in *Giur. it.*, 1999, 1436, con nota di IRRERA; Id., in *Società*, 1999, 674, con nota di CUPIDO.

Al contrario, la dottrina maggioritaria sosteneva la sufficienza della maggioranza in ogni caso<sup>55</sup>.

La tesi elaborata dalla dottrina è stata accolta dal legislatore della riforma delle società che ha finalmente posto fine ai contrasti in materia.

Il secondo comma, lettera b) dell'articolo 2437 prevede tra le cause di recesso, l'ipotesi in cui il socio non abbia concorso alla approvazione delle deliberazioni relative all'introduzione o soppressione dei vincoli alla circolazione. Da tale norma si ricava che l'introduzione e la soppressione di tali clausole può essere assunta dall'assemblea straordinaria non all'unanimità, ma con gli ordinari quorum deliberativi previsti per le assemblee straordinarie e con il rispetto delle ulteriori necessarie formalità.

Anche questa novità introdotta dalla riforma, conferma l'essenzialità tipologica del principio di libera circolazione delle azioni. Infatti, quando si va ad incidere su di esso ai soci deve essere consentito di uscire dalla società. Il contenuto inderogabile del principio non può essere leso e pertanto non si può imporre al socio un limite a cui non abbia acconsentito ed in caso contrario deve essergli accordata la possibilità di recedere.

La causa di recesso corrispondente all'introduzione o rimozione dei limiti alla circolazione è derogabile statutariamente dai

---

<sup>55</sup> CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2002 cit., 246; ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991, 213; MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 209; FERRI, *Le società*, in VASSALLI (fondato da), *Trattato di diritto civile italiano*, X, Torino, 1987, 518; Assolutamente minoritaria la giurisprudenza in questo senso Trib. Milano, 22 giugno 2001, in *Giur. it.*, 2002, 1898; App. Milano, 1 luglio 1998, in *Giur. comm.*, 1999, II, 645 ed anche una pronuncia emessa sotto il vigore del vecchio codice poi avallata dalla Cassazione, App. Torino 18 gennaio 1929, in *Foro it.*, 1929, I, 624; Cass., 28 febbraio 1931, in *Riv. dir. comm.*, II, 1931 487.

soci. Qualora lo statuto disponesse l'esclusione del diritto di recesso per questa ipotesi, non sussistendo più alcuna tutela per il socio assente o dissenziente, in assenza di una indicazione legislativa e ai fini del rispetto del principio di libera circolazione che permea di sé l'intero ordinamento delle società per azioni, deve ricavarsi che l'introduzione di un limite alla circolazione debba essere adottato all'unanimità, analogamente a quanto sostenuto dalla giurisprudenza antecedente alla riforma<sup>56</sup>.

---

<sup>56</sup> DIMUNDO, in LO CASCIO (a cura di), *Società per azioni, Azioni, società collegate e controllate, assemblee*, Milano, 2003, 159.

## CLAUSOLE CHE VIETANO IL TRASFERIMENTO

Sommario 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 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.

1. Per quanto riguarda i limiti alla scelta dei tempi di alienazione si deve analizzare la clausola che vieta temporaneamente la vendita delle azioni.

Il divieto di trasferimento delle azioni, introdotto dalla riforma delle società, non deve essere considerato un'eccezione al principio di libera trasferibilità, ma anzi lo conferma nel suo contenuto inderogabile quando pone un limite temporale massimo, il quale risponde alla necessità di non precludere al socio l'uscita dalla società a tempo indeterminato. Naturalmente una clausola che prevedesse un divieto di alienare a tempo indeterminato o superiore ai cinque anni sarebbe nulla per contrarietà ad una norma imperativa dettata in materia di società per azioni.

2. La disciplina anteriore alla Riforma delle società era silente riguardo alla fattispecie del divieto di trasferimento delle azioni e la

dottrina e la giurisprudenza, quasi all'unanimità, ne sostenevano l'illiceità<sup>57</sup>.

Era presente anche qualche isolata voce che asseriva il contrario, ma sempre a condizione che accanto al divieto fosse previsto un correttivo, come quello del diritto di recesso, peraltro attribuito al socio senza alcun vincolo temporale, in analogia a quanto era previsto per le società cooperative ex articolo 2523 c.c.<sup>58</sup>.

Gli interpreti giungevano a concludere per l'inammissibilità del divieto di trasferimento percorrendo diverse argomentazioni.

Una prima indicazione veniva tratta dal dato letterale. L'abrogato articolo 2355 comma 3 parlava, senza altre specificazioni, di "particolari condizioni" a cui i soci potevano sottoporre la circolazione delle azioni. Le "particolari condizioni", secondo gli interpreti, potevano coincidere con varie tipologie di limiti, ma la locuzione non poteva essere interpretata così estensivamente da ricomprendervi anche le clausole che la circolazione escludessero del tutto. La norma, così configurata, dunque, conteneva un divieto, seppur non espresso, di precludere la circolazione.

Sempre la lettera della legge veniva considerata per operare un confronto tra le disposizione vigente in tema di società per azioni da

---

<sup>57</sup> Tra gli altri FERRARA JR-CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1995, 476; CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2002, 241; VISENTINI B., voce <<Azioni di società>>, in *Enciclopedia del diritto*, IV, Milano, 1959, 998; STANGHELLINI, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997, 349; SBISA, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contratto e impresa*, 1996, 1181; FERRI, *Le società*, in VASSALLI (fondato da), *Trattato di diritto civile italiano*, X, Torino, 1987 505; MESSINEO, *Nullità e inefficacia relativa della clausola di gradimento nell'acquisto di azioni*, in *Riv. soc.*, 1962, 535.

<sup>58</sup> GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1960, 266. In senso favorevole, ma solo nel caso di divieto limitato nel tempo DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Torino, 1938, 260.

una parte e di società a responsabilità limitata e cooperative dall'altra. In tema di società a responsabilità limitata l'articolo 2479 comma 1 prevedeva che le quote fossero trasferibili, salvo che lo statuto non prevedesse il contrario e l'articolo 2523 comma 2, ancora più esplicitamente, prevedeva che l'atto costitutivo potesse vietare la cessione delle quote o delle azioni. Da ciò, secondo l'antico brocardo *ubi voluit dixit*, si ricavava che ove la legge avesse inteso inserire la possibilità di un divieto assoluto, lo avrebbe previsto espressamente.

In via principale, si rilevava un evidente contrasto tra il divieto di circolazione e il principio di libera circolazione delle azioni che caratterizza il tipo società per azioni<sup>59</sup>. Il divieto avrebbe impedito la realizzazione di un effetto che è connaturato all'investimento azionario, fin dal momento in cui le società per azioni hanno iniziato ad operare con l'attuale configurazione economico-giuridica, e cioè la smobilizzazione del proprio investimento senza sottrarre capitale alla società. Si giudicavano nulle anche le clausole che ponessero alla circolazione limiti delineati in modo da tradursi in un sostanziale divieto al trasferimento.<sup>60</sup> Siffatte considerazioni avevano un rilievo anche di ordine sistematico poiché rappresentavano il criterio per

---

<sup>59</sup> ASCARELLI, *Sui limiti statutarî alla circolazione delle azioni e sui diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. Dir. Comm.* 1931, II, 487; VISENTINI, *Azioni di società*, cit., 998; STANGHELLINI, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, cit., 349; SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.* 1985, 1, 108; SBISÀ, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, cit., in *Contr. e impr.*, 1996, 1181; DI FABIO, *Riforma societaria e circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Riv. not.*, 2003, 811; NOTARI, *Disposizioni generali delle società per azioni. Conferimenti. Azioni*, in AA.VV. *Diritto delle società di capitali*, Milano 2003. In giurisprudenza per tutte Cass. 10 dicembre 1996, n. 10970, in *Giur. Comm.*, 1998, II, 31.

<sup>60</sup> La Cassazione, con la nota sentenza n. 93/1989, ha negato la liceità di una clausola di prelazione che si applicasse anche all'ipotesi di alienazione a titolo gratuito, poichè il fatto di imporre al socio di alienare le azioni agli altri soci a titolo gratuito, sarebbe stato un sostanziale divieto di alienazione.



stabilire la legittimità delle clausole contenenti limiti come il gradimento e prelazione.

3. La riforma delle società è stata coerente con le precedenti ricostruzioni giuridiche.

Infatti, pur seguendo la tendenza all'ampliamento dell'autonomia statutaria che ha informato di sé tutta la riforma, e di conseguenza riconoscendo espressamente validità al divieto di trasferimento, ha previsto che tale divieto non possa essere configurato a tempo indeterminato. Il divieto deve rimanere circoscritto entro un limite temporale tassativo, che non può essere superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui il divieto viene introdotto.

Tale limite salvaguarda il diritto inderogabile del socio a non rimanere prigioniero della società, che poi corrisponde a quella parte del contenuto del principio di libera trasferibilità che deve essere considerato come imperativo. Al contrario, le modalità di negoziazione, in questo caso in particolare la i tempi di alienazione, possono essere oggetto di disposizioni statutarie che vi appongano dei limiti. Questo, infatti, costituisce la parte derogabile del principio di libera trasferibilità.

Il legislatore ha voluto rispettare il principio di libera trasferibilità, mettendo al tempo stesso a disposizione dei soci un mezzo idoneo a rendere stabile, per un certo tempo, la compagine azionaria sia impedendo che i trasferimenti di azioni tra i soci modificino le proporzioni tra i poteri presenti tra i soci stessi, sia

impedendo che soggetti estranei raggiungano una posizione rilevante all'interno della società attraverso l'acquisto di pacchetti azionari<sup>61</sup>.

4. Le elaborazioni relative al principio di libera trasferibilità sono state tra loro coerenti nel corso del tempo, si può notare come divieti temporanei di alienazione erano già stati utilizzati nella prassi applicativa, prima che ricevessero ufficiale menzione nel codice civile<sup>62</sup>.

Nella prima stesura della riforma il limite dei cinque anni poteva decorrere solo dalla costituzione della società. Nel testo definitivi, però, è stata contemplata anche l'ipotesi in cui il divieto sia introdotto in un momento successivo, proprio perché si è ritenuto che lasciare ai soci la possibilità di scegliere i tempi dell'alienazione non contrasta con il principio che domina la materia e può risultare un efficace strumento ai fini delle strategie d'impresa.

Non è pacifico, peraltro, in dottrina, quale sia il momento a partire dal quale il termine dei cinque anni cominci a decorrere. Il dato letterale farebbe propendere per il giorno dell'introduzione della clausola di divieto di trasferimento nello statuto, ma una considerazione di ordine sistematico che consideri il momento dell'efficacia della delibera con cui si sia modificato lo statuto, farebbe preferire il giorno dell'iscrizione nel Registro delle Imprese<sup>63</sup>.

---

<sup>61</sup> GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, Padova, 2003, 122; DIMUNDO, in AA.VV., *Società per azioni. Azioni, società controllate e collegate, assemblee*, cit., 148; VATTERMOLI, *sub articolo 2355 bis*, in *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, cit., 176.

<sup>62</sup> App. Napoli, 9 giugno 1998, in *Notariato*, 1999, 33 con nota di VAGLIENTI

<sup>63</sup> Sulla questione DI FABIO, *Riforma societaria e circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Riv. not.*, 2003, 4, 824.

Quale che sia la tesi che si voglia accogliere, il periodo di vigenza del divieto obbligatoriamente inizierà da uno dei due momenti sopra considerati e pertanto deve essere negata sia la possibilità di un differimento temporale, sia la possibilità di delegare a un organo della società il differimento stesso.

Non si dubita della legittimità delle clausole che vietano direttamente il trasferimento delle azioni e in cui, pertanto, il divieto si riferisce a tutti i soci indistintamente. Incertezze, invece, sorgono per le clausole che attribuiscono, ad un organo della società, il potere di vietare la circolazione. Il trasferimento, in questo modo, verrebbe di fatto vietato ai soli soci di minoranza, con i forti dubbi di legittimità che ne derivano.

5. Il divieto di trasferimento previsto dall'articolo 2355 bis, richiama la generale regola civilistica prevista in tema di contratti di cui all'articolo 1379 c.c., ma se ne discosta per diversi aspetti. L'articolo 1379 c.c. dispone che il divieto di alienazione abbia effetto solo tra le parti e sia invalido sia nel caso in cui non sia contenuto entro convenienti limiti di tempo, sia nel caso in cui non risponda ad un apprezzabile interesse di una delle parti.

Al contrario lo stesso divieto contenuto in uno Statuto acquista efficacia *erga omnes*, e la determinazione di quali limite di tempo sia da considerarsi conveniente non è lasciata alla determinazione delle parti, ma è fissata dalla legge nel termine di cinque anni. Inoltre la valutazione sull'apprezzabilità dell'interesse è svolta già dallo stesso legislatore nel momento in cui rende il divieto di alienazione delle azioni una clausola tipica, recepita nel codice civile.

L'articolo 1379 c.c. viene preso in considerazione per negare la legittimità della delibera che, con le ordinarie maggioranze richieste per le modifiche statutarie, rinnovi un divieto di trasferimento già esistente nello statuto. Si sostiene che tale rinnovo è da ritenersi inammissibile perchè può integrare uno strumento elusivo del termine massimo dei cinque anni previsti dalla legge, creando di fatto un blocco a tempo indeterminato che si porrebbe in contrasto sia con la disciplina in tema di società per azioni, sia con il principio civilistico generale dettato dall'articolo 1379 c.c.<sup>64</sup>

A tale ricostruzione si oppone chi, invece, ritiene che il rinnovo del divieto sia legittimo e che possa essere deliberato anche prima della scadenza del divieto previgente ed anche ulteriormente rinnovato<sup>65</sup>. Risulta difficile condividere tale opinione se solo si osservi che, nel caso in cui lo statuto abbia soppresso la causa di recesso derogabile consistente nella delibera riguardante l'introduzione dei vincoli alla circolazione, al socio di minoranza potrebbe essere imposto di rimanere in società anche per tutta la durata della società stessa.

6. Se l'essenza dei tipi societari consiste nei principi che governano i regimi di circolazione delle partecipazioni, allora è

---

<sup>64</sup> GALGANO, *Diritto commerciale, Le società*, Bologna 2003.

<sup>65</sup> In questo senso *Orientamenti del comitato triveneto dei notai in materia di atti societari*, H.I.22 - *Rinnovo del divieto statutario di trasferimento delle azioni*; Cfr. App. Napoli, 9 giugno 1998, cit., secondo la quale sarebbe legittima la proroga del termine contenuto in una clausola statutaria che vieta temporaneamente l'alienabilità delle azioni di una società per azioni, ove adeguatamente giustificata e purché non idonea a porre in essere una elusione dell'inderogabile regola di trasferibilità di cui all'art. 2355 comma ultimo c.c., che sussisterebbe in ipotesi di indeterminatezza o pretestuosità dei motivi di differimento.

importante notare come si pongano in contrapposizione i tipi società per azioni e società a responsabilità limitata<sup>66</sup>.

Stante la coincidenza di altri essenziali parametri fisionomici delle società, come ad esempio la responsabilità limitata o l'acquisto della personalità giuridica, i tratti caratteristici della circolazione delle partecipazioni sono diversi e la circostanza si ripercuote sulla disciplina, che va anch'essa ad assumere tratti diversi.

Nelle società per azioni, in funzione dell'impriscindibile principio libera trasferibilità delle azioni, l'ordinamento mostra una maggiore imperatività, che si accresce mano a mano che aumenta il ricorso al mercato del capitale di rischio e quindi aumenta la circolabilità delle partecipazioni fra il pubblico.

Nelle società a responsabilità limitata, invece, a fronte di una partecipazione che, in quanto latamente contrattuale<sup>67</sup>, è contraddistinta da una minore circolabilità, si riscontra una organizzazione societaria che tende ad assumere una connotazione personalistica e un più ampio riconoscimento ricevuto dall'autonomia privata.

La non essenzialità, in questo tipo societario, della libertà di circolazione trova conferma proprio nel maggiore spazio che hanno i limiti statuari. Allo statuto di società a responsabilità limitata è consentito finanche di vietare in modo assoluto la circolazione delle quote senza apporre alcun limite di tempo, in contrapposizione con il termine dei cinque anni imposto dalla disciplina delle società per

---

<sup>66</sup> Cfr. BORRELLI, Sulla intrasferibilità "mortis causa" della quota di società a responsabilità limitata, in *Notariato*, 2004, 59

<sup>67</sup> ASCARELLI, *Sui limiti statuari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1953, 281; SANTINI, *Società a responsabilità limitata*, cit., 101; SANTOSUOSSO, *Il principio di libera trasferibilità delle azioni. Eccesso di potere nelle modifiche della circolazione*, Milano, 1993, *passim*.

azioni, per lo stesso divieto. E come sempre accade nel nostro ordinamento in presenza di vincoli a tempo indeterminato, il legislatore ha mostrato il suo disfavore prevedendo per il socio la facoltà di recedere.

Anche al socio di società per azioni, a fronte della clausola di intrasferibilità, in questo caso al massimo quinquennale, è riconosciuto il recesso. Questo diritto, però, deve essere esercitato in un momento determinato, ossia in occasione dell'inserimento del vincolo nello statuto, sempre che lo statuto stesso non abbia diversamente disposto.

Proprio dall'attribuzione, sancita dalla riforma del 2003, al socio di società per azioni, che non abbia concorso alla delibera relativa all'introduzione o rimozione di una clausola limitativa della circolazione, del diritto di recesso, è emerso come tali decisioni possano essere adottate a maggioranza e non necessariamente all'unanimità. In questa prospettiva si è voluto evitare che il socio potesse ritrovarsi, per imposizione della maggioranza, in un contesto societario che precludesse la tipica destinazione alla circolazione di cui l'azione è dotata, e di conseguenza è stata apprestata una tutela anticipata attraverso lo strumento del recesso preventivo.

Nelle società a responsabilità limitata, al contrario, seppur si ritenga, anche per questo tipo, che l'introduzione di limiti alla trasferibilità possa essere validamente approvata a maggioranza, tale modifica statutaria non produce il diritto di recesso. Esso sorge solamente se ricorrano clausole di intrasferibilità esplicita o derivante dalla presenza di limiti nel caso di morte, oppure clausole di gradimento mero, ed anche in questi casi può essere precluso per due anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della

partecipazione. Quindi potrebbe essere inserita nello statuto, e senza consentire ai soci di recedere al momento della relativa delibera, la previsione che impedisca loro sia di recedere sia di trasferire la propria partecipazione. All'interno di un tipo societario che non ha tra le proprie caratteristiche essenziali la libera circolazione delle azioni è prevalsa l'esigenza della società di mantenere, per un certo periodo, inalterata la compagine sociale senza che vi fosse il pericolo di dover sottrarre risorse all'attività di impresa a causa del recesso del socio, piuttosto che l'interesse del socio a disinvestire.

Il diritto al disinvestimento, inoltre, è maggiormente tutelato nelle società per azioni piuttosto che nelle società a responsabilità limitata, anche sotto il profilo del valore economico recuperato. Fin qui si è posto il socio di società a responsabilità limitata a confronto con l'azionista in relazione al periodo di tempo di vigenza del divieto di trasferimento. Se si consideri, invece, il momento successivo alla scadenza del termine dei cinque anni, ad una prima approssimazione potrebbe sembrare che azionista e quotista siano egualmente tutelati nel loro diritto al disinvestimento, rispettivamente dal diritto di alienare e dal diritto di recedere. Ma ad una più attenta riflessione si rileva come, seppur il recedente abbia diritto alla liquidazione della quota calcolata tenendo conto del suo valore di mercato, l'azionista, attraverso la vendita, abbia comunque la possibilità di ottenere un corrispettivo maggiore al valore considerato "di mercato", sia per specifici motivi che possono muovere l'acquirente sia per intrinseca dose di aleatorietà presente nei criteri legali di determinazione della quota di rimborso della partecipazione per cui è stato esercitato il recesso.

E' interessante inoltre notare come l'ordinamento abbia garantito lo stesso diritto (ossia il diritto ad uscire dalla società) attraverso due diversi strumenti: l'alienazione, ove questa fosse un imprescindibile tratto della fattispecie, e il recesso, ove la mancanza di circolazione anche permanente non snaturasse l'istituto così da consentire la protezione di altri interessi in gioco.



## CLAUSOLE DI GRADIMENTO

Sommario 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.

1. Per quanto riguarda i limiti alla scelta dell'acquirente vengono in rilievo le due clausole più diffuse nelle prassi: la clausola di gradimento e la clausola di prelazione.

Le clausole di gradimento tradizionalmente vengono suddivise in clausole di gradimento c.d. mero o proprie e clausole di gradimento c.d. improprie<sup>68</sup>. Qualora lo statuto di una società per azioni contenga una clausola della prima specie, l'azionista potrà vendere la propria partecipazione al soggetto da lui preferito solo dopo che tale soggetto

---

<sup>68</sup> V. per tutti GALGANO, *Diritto commerciale*, Le società, Bologna, 2001, 195; DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2003, 212; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, 2002, 243.

abbia ottenuto l'approvazione dipendente dal potere discrezionale di un organo sociale o di uno o più soci.

Le clausole appartenenti al secondo gruppo, invece, la cui configurazione ha portato ad escludere ogni dubbio sulla loro validità, impongono che l'acquirente delle azioni sia dotato di qualità oggettive prefissate che vengono accertate dall'organo competente in assenza di qualunque discrezionalità.

2. Per decenni si è discusso sulla legittimità delle clausole di gradimento mero. E' stata data risposta negativa dalla giurisprudenza prima, con la sentenza della Corte di Cassazione n. 2365/78<sup>69</sup>, e dal legislatore poi, con l'articolo 22 della legge n. 281/85, che appunto affermava l'inefficacia delle clausole che condizionavano l'alienazione delle azioni al mero gradimento di un dato organo.

Questo principio, con il passare del tempo, fu però interpretato con una certa elasticità che consentì di dichiarare la validità del mero gradimento qualora il diniego del placet fosse accompagnato da correttivi come l'obbligo da parte della società di indicare un altro acquirente gradito.

Ha ulteriormente sviluppato questa linea evolutiva il legislatore della riforma il quale ha ammesso la generale validità del gradimento mero purchè esso non leda quella parte del principio di libera trasferibilità che abbiamo specificato essere inderogabile.

3. Nel sistema anteriore alla riforma delle società, si riteneva che la norma che legittimasse l'introduzione della clausola di

---

<sup>69</sup> Cass., 15 maggio 1978, n. 2365, in *Giur. comm.*, 1978, 639, in *Foro it.*, 1979, 272; in *Riv. dir. civ.*, 1979, II,152; in *Giur. comm.*, 1979, 10; in *Vita not.*, 1978, 1044; in *Arch. civ.*, 1979, 33; in *Riv. notar.*, 1978, 1375.

gradimento negli statuti, fosse il comma 3 dell'articolo 2355 nella parte in cui consentiva che i soci sottoponevano la circolazione delle azioni a "particolari condizioni". Non si dubitava, dunque, che nel concetto di "particolari condizioni" si iscrivesse anche il gradimento da esprimersi da parte di un soggetto diverso dal socio alienante, ma tale locuzione, essendo generica ed indeterminata, ha richiesto l'intervento interpretativo della giurisprudenza<sup>70</sup>.

L'orientamento giurisprudenziale dominante che ha preceduto la sentenza leader del 1978, tendeva alla massima tutela dell'autonomia statutaria. Veniva sostenuto, infatti, che fosse legittima qualunque clausola di gradimento, salvo che sconfinasse nel divieto assoluto di trasferimento delle azioni. Tale tesi asseriva che il placet fosse un atto di natura negoziale che in quanto tale, essendo posto in essere in virtù dell'autonomia contrattuale, era dotato di ampia libertà e di conseguenza non necessitava di motivazione. Il placet dunque sarebbe stata una dichiarazione negoziale emessa dalla società, in qualità di terzo rispetto al negozio di compravendita delle azioni, già avvenuto tra le parti, al fine di far sì che il contratto potesse esplicare tutti gli effetti suoi propri<sup>71</sup>.

---

<sup>70</sup> Interessante la rassegna giurisprudenziale in SPATAZZA, *Le società per azioni*, I, in *Giur. sist. civ. comm.*, diretta da Bigiavi, Torino, 1984, 398.

<sup>71</sup> BIGIAVI, *La clausola di gradimento al passaggio delle azioni*, in *Riv. Trim. Dir. Proc. Civ.*, 1950, 15; RODOTA', *L'atto di gradimento*, cit., 769; DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, 1964, Milano, 232. In giurisprudenza Cass. 24 novembre 1976, n. 4432, in *Mass. giust. civ.*, 1976, 1833; Cass. 8 gennaio 1970, n. 52, in *Giur. it.*, 1971, I, 696; Cass., 10 ottobre 1957, n. 3702, in *Dir. fall.*, 1958, 46; Cass., 8 giugno 1954, in *Riv. dir. comm.*, 1954, 422; App. Cagliari, 4 giugno 1976, in *Giur. comm.*, 1976, 784; App. Bari, 17 settembre 1968, in *Dir. fall.*, 1969, 938; App. Milano, 6 maggio 1953, in *Foro it.*, 1953, 1167; Trib. Cagliari, 24 febbraio 1976, in *Giur. comm.*, 1976, 784; Trib. Roma, 2 novembre 1972, in *Temi rom.*, 1973, 433; Pret. Roma, 21 luglio 1970, in *Giur. mer.*, 1972, 387; Trib. Bologna, 14 luglio 1965, in *Foro it.*, 1966, 1398. Per altri riferimenti v. SPANO, *La clausola di gradimento tra passato ed avvenire*, in *Giur. comm.*, 1979, I, 677.

Seppur la tesi maggioritaria ritenesse legittimo il gradimento anche immotivato, alcune voci in dottrina si mostravano più caute evidenziando come clausola siffatte rispettassero solo nominalmente il principio di libera trasferibilità, ma che nei fatti equivalessero ad un divieto di alienazione. Non vi sarebbe stata, secondo tale ricostruzione, una clausola statutaria che vietasse, *ab origine* e per tutti i soci, di alienare le azioni, ma il divieto si sarebbe comunque presentato nel momento in cui il singolo socio avesse espresso l'intenzione di vendere senza ottenere l'approvazione dell'organo preposto a rilasciarla.

Quest'analisi generò un'altra posizione che iniziava a mitigare il precedente orientamento ispirato a quella grande libertà di cui si è detto. Il diniego del placet non era da considerarsi sempre valido, ma poteva essere ritenuto viziato al ricorrere della fattispecie dell'abuso di potere<sup>72</sup>. Si riteneva che la clausola di gradimento dovesse essere inserita nello statuto unitamente alla specificazione di determinate ipotesi, al verificarsi delle quali il placet potesse essere rifiutato. Le ipotesi contemplate dovevano corrispondere alla tutela di un interesse sociale e solo la verifica della minaccia a tale interesse poteva evitare che l'esercizio del potere relativo al rilascio dell'autorizzazione a vendere fosse illecito<sup>73</sup>.

---

<sup>72</sup> PAVONE LA ROSA, *In tema di clausola di gradimento*, cit., c.1108; CANDIAN, *op. cit.*, 80; DALMARTELLO, *Limitazioni statutarie alla circolazione delle azioni*, cit., 87.

<sup>73</sup> Per una rassegna delle posizioni FOIS, *Clausola di gradimento e organizzazione della società per azioni*, Milano, 1979, 190. Seppur rimasta isolata si segnala per la sua autorevolezza e per aver affermato che il principio di libera trasferibilità delle azioni deve essere considerato di ordine pubblico MESSINEO, *Nullità e inefficacia relativa della clausola di gradimento nell'acquisto di azioni*, in *Riv. soc.*, 1962, 533.

4. Con sentenza n. 2365 del 15 maggio 1978 la Suprema Corte di Cassazione si pose in contrasto con la tesi dominante di allora, provocando non pochi dubbi tra la dottrina che accolse la pronuncia con commenti non unanimi<sup>74</sup>.

La Corte richiamando il principio della libera trasferibilità delle azioni, sanciva la nullità delle clausole che affidassero al giudizio discrezionale e senza limiti di un determinato organo o soggetto il potere di vietare la circolazione. La sentenza ricordava come l'azione fosse, per valutazione legislativa, un titolo necessariamente destinato alla circolazione, e dunque uno strumento creato per consentire una mobilitazione della partecipazione sociale anche nel senso di rendere agevole il disinvestimento. Inoltre, la certezza della circolabilità agevola l'estensione dell'investimento azionario, in quanto attribuisce all'investitore la possibilità di rientrare in possesso del suo capitale in qualunque momento.

Da queste considerazioni derivava il giudizio di inammissibilità emesso dalla giurisprudenza per le clausole che

---

<sup>74</sup> Una parte della dottrina aveva interpretato la sentenza in modo rigoroso, sostenendo che dalla stessa doveva derivare un giudizio di inammissibilità per tutte le clausole di gradimento V. COLUSSI, *Sul gradimento alla cessione delle azioni affidato al consiglio d'amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1979, 152; FERRI, *Il nuovo corso della giurisprudenza della cassazione in tela di clausole di gradimento*, in *Foro it.*, 1979, I, 2721; CAVALLO BORGIA, *Azioni ed obbligazioni di società*, Padova, 1988, 49. Altra parte della dottrina, al contrario, sosteneva che seppur la sentenza contenesse una valutazione generale di carattere negativo sulle clausole di gradimento, queste dovevano essere considerate valide nel caso in cui contenessero un correttivo che consentisse al socio di rimanere prigioniero della società come l'obbligo posto in capo alla società di designare un acquirente reputato gradito GUASTI, *Un chiarimento in tema di clausole di gradimento*, in *Vita not.*, 1978, 1044; SPANO, *La clausola di gradimento tra passato ed avvenire*, in *Giur. comm.*, 1979, I, I, 677; DENOZZA, *Sopravvivenza (ma entro quali limiti?) delle clausole di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1979, II, 10.

vietassero, seppur non esplicitamente ma solo nei fatti, la circolazione<sup>75</sup>.

Pochi anni dopo la sentenza di svolta del 1978, la Suprema Corte specificò meglio l'orientamento in precedenza espresso, sancendo la l'ammissibilità della clausola di gradimento configurata in modo tale da prevedere che in caso di diniego del placet da parte degli amministratori, gli stessi indicassero un altro soggetto gradito disposto a rendersi cessionario della partecipazione<sup>76</sup>.

Oppure, la clausola avrebbe dovuto predeterminare circostanze oggettive a cui subordinare il gradimento, che in tal modo andava ad assumere la natura di mero atto posto in essere in esecuzione di una volontà già manifestata nel contenuto della clausola<sup>77</sup>.

Questa giurisprudenza diede avvio all'indirizzo caratterizzato da una più intensa attenzione alla circolabilità e da una minore libertà concessa allo statuto.<sup>78</sup>

A seguito della corrente interpretativa che gli orientamenti giurisprudenziali citati avevano formato<sup>79</sup>, nel 1985 sul tema si espresse la legge n. 281, il cui articolo 22 sanciva l'inefficacia delle

---

<sup>75</sup> Trib. Bologna, 10 aprile 1979; in *Giur. comm.*, 1980, 468; App. Bologna, 23 luglio 1980, in *Giur. it.*, 1981, I, 2, 187; Trib. Perugia, 8 marzo 1982, in *Giur. comm.*, 1982, 895; Trib. Brescia, 27 marzo 1982, *ibidem*; Trib. Ascoli Piceno, 6 dicembre 1982, in *Le società*, 1983, 1028.

<sup>76</sup> Cass. 25 ottobre 1982, n. 5567, in *Giur. Comm.*, 1983, II, 153, con nota di CASTELLANO; in *Giust. civ.*, 1983, II, 2065, con nota di ANGELICI.

<sup>77</sup> Per un efficace commento critico sulla tesi che richiede di legare in gradimento a circostanze oggettive v. GAMBINO, *Le clausole di gradimento dopo la legge 4 giugno 1985 n. 281*, in *Giur. comm.*, 1986, I, 13.

<sup>78</sup> SPANO, *La clausola di gradimento fra passato e avvenire*, in *Giur. Comm.*, 1979, I, 676.

<sup>79</sup> Hanno sottolineato come la legge sia stata formulata riprendendo gli orientamenti della Cassazione espressi nel 1978 e nel 1982 BORGIOI, *Le clausole di gradimento nella legge n. 281 del 1985*, in *Giur. comm.*, 1986, 43; SALAFIA, *Le clausole relative alla circolazione di azioni e quote*, in *Società*, 1991, 48; JEGER DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, 1997, 282; COTTINO, *Diritto commerciale*, cit., 400.

clausola, qualora condizionasse l'alienazione al mero gradimento degli organi sociali.

L'assetto giuridico delle clausole di gradimento mero, dunque, subiva di nuovo un importante cambiamento. La sanzione comminata dalla legge era quella dell'inefficacia, al contrario della sentenza della cassazione del 1978 che si riferiva alla nullità<sup>80</sup>.

Gli interpreti si divisero in ordine al significato da attribuire all' "inefficacia" di cui alla citata legge.

Si discuteva se il termine "inefficace" fosse stato inteso come sinonimo di nullità<sup>81</sup>, adeguandosi così alla linea seguita dalla giurisprudenza anteriore, oppure fosse adoperato in senso proprio. In quest'ultimo caso ci si chiedeva se si trattasse di inefficacia relativa o assoluta<sup>82</sup>.

5. Risultava, inoltre, essenziale specificare un altro concetto, quello di gradimento "mero". La legge n. 281/1985 affermando l'inefficacia del gradimento "mero" indirettamente ammetteva la validità del gradimento "non mero". Pertanto delineare la nozione di

---

<sup>80</sup> CORSI, *Il fantasma delle clausole di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1986, I, 25.

<sup>81</sup> CHIONNA, *Sulla c.d. inefficacia delle clausole di mero gradimento*, in *Giur. comm.*, 1991, 296; FERRI, *Le società*, in VASSALLI (fondato da), *Trattato di diritto civile italiano*, X, Torino, 1987, 517; ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991, 169.

<sup>82</sup> Nel senso dell'inefficacia assoluta v. Cass., 3 settembre 1996, n. 8048, cit.. In dottrina per tutti v. GAMBINO, *Le clausole di gradimento dopo la legge del 4 giugno 1985 n. 281*, in *Giur. Comm.*, 1986, I, 16; e recentemente SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei DD. Lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, 2003, 94; DIMUNDO, in LO CASCIO (a cura di), *Società per azioni, Azioni, società collegate e controllate, assemblee*, Milano, 2003, 158. Cfr. sul punto efficacemente DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., 214.

“mero” gradimento equivaleva a fissare il limite tra clausole legittime e non.

Uno dei metodi proposti, è stato quello di prendere le mosse dall’analisi degli interessi coinvolti<sup>83</sup>, che erano configurati come segue.

La clausola di gradimento, da una parte, tutela l’interesse della società a non ammettere soggetti non graditi, i quali, se integranti la maggioranza, possono procurare danno anche mediante scalate ostili; dall’altra parte pregiudica l’interesse generale al libero trasferimento, l’interesse dell’acquirente a divenire socio e l’interesse del socio ad alienare secondo le modalità desiderate.

L’interesse del terzo ad acquistare è giuridicamente irrilevante non sussistendo in capo al terzo il diritto di partecipare alla società, mentre l’articolo 22 legge 281/1985, legittima l’interesse del socio ad alienare ed uscire dalla società.

In quest’ambito si considerava “mero” e quindi inefficace il gradimento, nel caso in cui precludesse al socio di soddisfare il proprio interesse al trasferimento delle azioni.

Era efficace, al contrario la clausola che comportasse un sacrificio dell’interesse del socio, ma solo al fine di far prevalere un interesse della società, che doveva essere provato di volta in volta. Di conseguenza, il diniego del placet doveva essere necessariamente accompagnato da valida motivazione, attraverso il quale la società potesse dimostrare la ragionevolezza del rigetto. In assenza di motivazione il rifiuto era da considerarsi non giustificato poiché

---

<sup>83</sup> GAMBINO, *Le clausole di gradimento dopo la legge del 4 giugno 1985 n.281*, cit., 5; STANGHELLINI, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997; BORGIOI, *Le clausole di gradimento nella legge n.281 del 1985*, in *Giur. comm.*, 1986, I, 35. Per una impostazione critica DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1999.



emesso in carenza di un interesse sociale corrispondente. Il potere di decidere in merito al gradimento, si sarebbe tramutato in abuso volto a danneggiare impropriamente il socio, se non esercitato in conformità di un interesse meritevole di tutela come quello sociale ad evitare i pregiudizi derivanti dall'ingresso di un azionista non gradito<sup>84</sup>.

Era dubbio, inoltre, se, il richiamo che l'articolo 22 faceva agli organi sociali, comportasse necessariamente che l'inefficacia, comminata dalla stessa norma, operasse solo in relazione alle clausole che incaricassero di esprimere il consenso al trasferimento il consiglio di amministrazione, il comitato esecutivo, il collegio sindacale o l'assemblea, oppure anche in relazione alla clausola che attribuisse il placet ad un terzo estraneo alla società<sup>85</sup>.

Parte della dottrina più semplicemente riteneva che il mero gradimento fosse escluso solamente nel caso in cui la clausola ancorasse il placet della società a parametri oggettivi e predeterminati<sup>86</sup>.

---

<sup>84</sup> In questo senso cfr. gli orientamenti del Tribunale di Milano in *Giurisprudenza societaria milanese*, QUATRARO (a cura di), Milano, 1994, 280

<sup>85</sup> Per l'ammissibilità di una clausola che attribuisse il placet ad un estraneo VISENTINI B., voce <<Azioni di società>>, in *Enciclopedia del diritto*, IV, Milano, 1959, 998; NOBILI, *Le clausole di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1990, 443; in senso positivo ma subordinatamente al fatto che si applichino gli stessi criteri riferibili agli organi sociali FRÈ, *Società per Azioni*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di Scialoja e Branca, (artt. 2325-2461 c.c.), Bologna, 1962; CORSI, *Il fantasma della clausola di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1986, 20. Nel senso che in caso di decisione rimessa ad un terzo ci si trova al di fuori dell'ambito di applicazione della legge n. 281/1985, ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991; CASELLA, *Clausole di gradimento*, in BONELLI, JAEGER (a cura di), *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, 346. Nel senso dell'illegittimità ASCARELLI, *Sui limiti statutari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1953, 281.

<sup>86</sup> Cfr. in particolare CORSI, *Il fantasma della clausola di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1986, 20.

Un altro orientamento, infine, molto diffuso, riteneva che il gradimento non dovesse essere considerato mero in presenza di correttivi che consentissero al socio di non rimanere tale contro la sua volontà, quali la l'obbligo da parte della società di indicare al venditore un soggetto acquirente gradito<sup>87</sup>.

Con l'entrata in vigore della legge n. 281/85, svaniva la necessità di esaminare se la clausola di gradimento rientrasse tra le "particolari condizioni" di cui all'articolo 2355, vecchia formulazione, ed entro quali limiti. La clausola era ormai tipica e dotata di autonoma disciplina rispetto al dettato del codice civile. L'articolo 22, riferendosi al "mero gradimento degli organi sociali", poneva l'accento sul conferimento di un potere agli organi sociali, da cui emergeva la differenza rispetto alla norma generale prevista dall'articolo 2355, terzo comma c.c., che parlava di "particolari condizioni" a cui sottoporre l'alienazione. Così si manifestavano due diverse modalità di limitazioni statutarie al trasferimento. La norma codicistica evidenziava i requisiti, *rectius* le "condizioni", richiesti dallo statuto per il trasferimento della partecipazione, mentre la legge speciale i poteri conferiti agli organi sociali.

Nel periodo successivo all'introduzione della legge 281/1985, gli interpreti confermavano la validità delle clausole di gradimento non mero che prevedessero particolari condizioni a cui collegare il gradimento e, allo stesso tempo, da più parti si sottolineava la invalidità di clausole che prevedessero, come unico correttivo di un gradimento discrezionale e incondizionato, l'obbligo di motivazione del diniego del placet<sup>88</sup>.

---

<sup>87</sup> Per i riferimenti v. la nota 89 di questo capitolo.

<sup>88</sup> BORGIOI, *La clausola di gradimento nella legge n. 281 del 1985*, cit., 35; JAEGER DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, cit., 282; DI SABATO,

Si pronunciò nuovamente sul tema anche la Suprema Corte<sup>89</sup>. La sentenza, prendendo in considerazione il contemperamento dei due interessi coinvolti nella fattispecie del gradimento - l'interesse del socio alla libera circolazione delle azioni in modo da evitare di rimanere coattivamente in società e l'interesse sociale ad impedire l'ingresso in società a soggetti non graditi - precisava come l'interesse sociale potesse difficilmente essere soddisfatto dalla predeterminazione statutaria di determinati requisiti oggettivi, alla sussistenza dei quali subordinare il rifiuto del gradimento, in quanto nella pratica possono avvenire circostanze a fatica astrattamente preordinabili. Pertanto, la Corte, considerava necessario affidare il placet alla discrezionalità degli organi sociali. Ma tale discrezionalità, sempre secondo la pronuncia citata che così stabilendo si poneva in coerenza con la legge francese, doveva sempre essere accompagnata, in caso di rifiuto del gradimento, dall'obbligo di indicare un altro acquirente gradito, in modo che il giudizio sul gradimento non si potesse tramutare in strumento da usarsi arbitrariamente ai danni dell'alienante.

Si riteneva, dunque, che la clausola di gradimento, arricchita da tale correttivo esterno fosse valida ed efficace ai sensi del codice civile e dell'articolo 22 della legge 281/1985. A questa conclusione si arrivava anche in considerazione dell'affinità che la clausola di

---

*Manuale*, cit., 348; COTTINO, *Diritto commerciale. Le società e le altre associazioni economiche*, I, 2, Padova, 1987, 377; GAMBINO, *Le clausole di gradimento dopo la legge 4 giugno 1985 n. 281*, in *Giur. comm.*, 1986, I, 13; CASELLA, *Clausole di gradimento*, in BONELLI, JAEGER (a cura di), *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993; NOBILI, *Le clausole di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1990, 441.

<sup>89</sup> Cass. 20 luglio 1995, n. 7890, in *Giur. it.* 1996, I, 1508; in *Nuova giur. civ. commentata* 1996, I, 877, con nota di SBISÀ; in *Foro it.*, 1996, I, 1351 con nota di RORDORF; in *Riv. not.*, 1996, 941, in *Notariato*, 1996, 338 con nota di DE PAOLI; in *Società*, 1996, 155, con nota di D'AREZZO; in *Vita not.*, 1996, 925.

gradimento alla francese andava ad assumere nei confronti della clausola di prelazione. Infatti, il soggetto indicato dall'organo sociale doveva essere disposto ad effettuare un acquisto alle stesse condizioni offerte dall'acquirente non gradito. La clausola che prevedesse come possibile anche l'acquisto a condizioni economicamente peggiori, equivarrebbe ad un rifiuto del gradimento, e quindi sarebbe inefficacia ex articolo 22. Entrambe le clausole, dunque, limitavano la libertà dell'alienante e dell'acquirente senza sopprimere il diritto del socio a disinvestire. Pertanto se nessun dubbio si poneva sulla validità della clausola di prelazione, allora alla stessa conclusione si doveva giungere per la clausola di gradimento con correttivi esterni che gravava in egual modo sugli stessi interessi<sup>90</sup>.

6. Le clausole di mero gradimento sono, allo stato attuale, regolate, nei loro lineamenti fondamentali, dall'articolo 2355 bis, comma 2, il quale è stato introdotto dalla Riforma della società, tenendo conto delle precedenti ricostruzioni dottrinali e giurisprudenziali e cercando di rispondere alle questioni da esse poste.

La norma ribadisce l'inefficacia di queste clausole, statuendo l'implicita abrogazione dell'articolo 22 della legge 281/1985, ma, allo stesso tempo, prevede che tale inefficacia si produca solo se le clausole di mero gradimento non prevedano, a carico della società o

---

<sup>90</sup> CORSI, *Il fantasma della clausola di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1986, 20; FOIS, *Clausola di gradimento e organizzazione della società per azioni*, Milano, 1979, 179; GAMBINO, *Le clausole di gradimento dopo la legge 4 giugno 1985 n. 281*, in *Giur. comm.*, 1986, I, 13; BORGIOI, *La clausola di gradimento nella legge n. 281 del 1985*, in *Giur. comm.*, 1986, 35; DI SABATO, *Manuale*, cit., 348; SALAFIA, *Le clausole relative alla circolazione di azioni e quote*, in *Società*, 1991, 48; CASELLA, *Clausole di gradimento*, in P. Bonelli, P.J.Jaeger (a cura di), *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993; NOBILI, *Le clausole di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1990, 441.

degli altri soci, un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso dell'alienante.

Il mutato contesto normativo prevede, dunque, per le clausole di gradimento la piena validità ed efficacia ai sensi della norma generale dettata dal primo comma dell'articolo 2355 bis, che riprende il concetto di "particolari condizioni", già presente nel sistema ante riforma; mentre soltanto per le clausole di gradimento "mero" è dettata una disciplina specifica, ubicata nel secondo comma dello stesso articolo.

Il nuovo articolo 2355 bis si pone dunque in linea con le sentenze emesse dalla Suprema Corte di Cassazione successivamente all'emanazione della legge 281/1985. Le pronunce infatti affermavano che la sanzione dell'inefficacia comminata dall'articolo 22 della stessa legge potesse essere evitata se la clausola di gradimento contenesse o dei correttivi interni, come la previsione di requisiti oggettivi a cui ancorare il gradimento, o dei correttivi esterni, come la previsione dell'obbligo di indicare un altro acquirente gradito.

Di conseguenza, in base all'articolo 2355 bis, le clausole di gradimento possono configurarsi nei seguenti modi. Le clausole di gradimento non mero contengono dei canoni predeterminati, che possono consistere in circostanze oggettive o in requisiti che devono sussistere in capo al nuovo socio, e che l'organo sociale preposto al gradimento non può modificare in relazione al singolo caso, a cui la decisione relativa alla concessione del placet deve uniformarsi, dandone poi conto in una motivazione. Il dovere di motivazione, peraltro, rileva al fine di porre gli interessati nella condizione di poter svolgere un controllo sulla decisione di ammissione emessa, ma da solo non è una misura bastevole a qualificare la clausola tra quelle di

gradimento non mero. Il socio deve conoscere con anticipo i criteri con cui si valuterà il suo futuro ed eventuale acquirente.

Le clausole di gradimento mero, invece, conferiscono ad un organo sociale, che spesso è l'organo amministrativo e più di rado l'assemblea, oppure ad uno o più soci, il potere di decidere insindacabilmente se concedere il placet all'alienazione. A fronte di tale potere, però, la clausola, per evitare di incorrere nella sanzione dell'inefficacia deve contemplare dei correttivi specificati dalla legge per il caso il cui il placet venga negato. Tali correttivi consistono nella previsione dell'obbligo di acquistare la partecipazione del socio a cui il placet è stato rifiutato, posto a carico della società e degli altri soci e del diritto di recesso dell'alienante. Essi sono tra loro alternativi. Il legislatore li ha ritenuti entrambi equivalenti nella loro idoneità a tutelare gli interessi coinvolti.

In questo modo si tutela l'interesse della società a precludere l'ingresso a soggetti non graditi e al tempo stesso si rispetta il contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità, poiché si consente al socio di non rimanere prigioniero della società e di recuperare l'intero valore della partecipazione. Infatti il corrispettivo dell'acquisto coattivo e la quota di liquidazione conseguente al recesso devono essere entrambi determinati seguendo le regole previste dalla legge per il caso del recesso, le quali tengono conto del valore di mercato delle azioni.

Già da alcuni anni prima della riforma la giurisprudenza si era espressa, tenendo conto delle esigenze della società e del socio, nel senso di dichiarare l'efficacia delle clausole di gradimento mero che

prescrivessero l'obbligo per l'organo sociale, che aveva negato il placet, di designare un altro acquirente gradito<sup>91</sup>.

Tale correttivo, c.d. "alla francese", non è stato però contemplato dalla riforma<sup>92</sup>. Non vi è dubbio che sia l'obbligo di acquisto e il diritto di recesso, nominati dalla legge, sia l'acquisto da parte di un terzo, rispettano il principio di libera trasferibilità permettendo al socio di non restare prigioniero della società, ma il fatto che il legislatore abbia specificamente indicato i rimedi da apporre, porta a ritenere che sussista una implicita negazione dei rimedi diversi, e forse sottolinea la volontà di soddisfare anche esigenze ulteriori non attuabili con l'acquisto da parte di un terzo<sup>93</sup>.

Parte della dottrina, al contrario, afferma che indicato per l'acquisto possa anche essere un soggetto non socio, purchè la clausola indichi con certezza l'acquirente alternativo. Non sarebbe, infatti, ammessa una clausola sinteticamente formulata che si traduca in un generico obbligo per la società o i soci di cercare un altro acquirente<sup>94</sup>.

---

<sup>91</sup> BORGIOI, *La clausola di gradimento nella legge n. 281 del 1985*, in *Giur. comm.*, 1986, 35; NOBILI, *Le clausole di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1990, 446; SBISA', *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contratto e impresa*, 1996, 1194; JAEGER DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, cit., 282; STANGHELLINI, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997, 378; CAVALLO BORGIA, *Le azioni e le obbligazioni*, in *Le Società* a cura di F. Galgano, Torino, 2002, 51. Tale posizione fu successivamente confermata anche dalla giurisprudenza Cass., 20 luglio 1995, n. 7890, in *Foro it.*, 1996, I, 1351; Cass., 3 settembre 1996, n. 8048, in *Giur. comm.*, 1997, II, 249.

<sup>92</sup> MARICONDA, *Il trasferimento delle partecipazioni sociali ed i vincoli alla circolazione*; Studio del CNN; VATTERMOLI, in *Commento all'art. 2355 bis*, in *La riforma delle società*, a cura di SANDULLI e SANTORO, I, 175, Torino, 2003, 178.

<sup>93</sup> MALTONI, *La clausola di mero gradimento all'italiana*, in *Riv. not.*, 2004, 1378.

<sup>94</sup> MELI, *Limiti alla circolazione delle azioni*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, *sub art. 2355-bis*, Napoli, 2004, 36.

7. Volendo ora analizzare i singoli correttivi introdotti dall'articolo 2355 bis secondo comma, si può per prima cosa notare come questi pur essendo astrattamente efficaci, possano incontrare difficoltà di attuazione<sup>95</sup>.

L'obbligo di acquisto posto a carico della società, infatti, deve avvenire nel rispetto dell'articolo 2357 e quindi non potrà effettuarsi nel caso in cui non sussistano le condizioni dettate dallo stesso articolo, consistenti in limitazioni quantitative e qualitative. Sotto il primo profilo la società non può acquistare azioni proprie se non limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato e in nessun caso il valore nominale delle azioni acquistate può eccedere la decima parte del capitale sociale. Mentre dal punto di vista qualitativo l'acquisto può riguardare solo azioni interamente liberate e deve essere autorizzato dall'assemblea che ne fissa le modalità.

Quindi se la società si trovasse nell'impossibilità di procedere all'acquisto, il rimedio sarebbe del tutto inutile.

Pertanto affinché il rispetto del principio di libera trasferibilità sia effettivo, la clausola dovrebbe prevedere che nell'ipotesi in cui la società non possa procedere all'acquisto di azioni proprie, la partecipazione relativa al diniego del placet, sia obbligatoriamente acquistata dagli altri soci oppure l'alienante possa esercitare il diritto di recesso. La mancanza di tale previsione comporterebbe l'inefficacia del rifiuto del rifiuto del gradimento e il socio potrebbe vendere all'acquirente considerato non gradito.

---

<sup>95</sup> CALLEGARI, *Le azioni e le regole di circolazione*, in AMBROSIANI (a cura di), *La riforma delle società, Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, 114.



Si noti, peraltro, come l'inefficacia conseguente all'impossibilità di funzionamento del correttivo dell'obbligo di acquisto in capo alla società, è diversa dall'inefficacia della clausola di gradimento priva di qualunque correttivo. In quest'ultimo caso la clausola è affetta ad inefficacia assoluta nei confronti di tutti i soci. In caso di impossibilità di funzionamento del correttivo incluso nella clausola, invece, l'inefficacia è relativa. Essa vale solo nei confronti del socio alienante che ha presentato la richiesta di gradimento e solo a favore dell'acquirente giudicato non gradito. E, si ritiene, solo ad esso all'alienante sarà consentito di cedere le azioni e non a qualunque altro soggetto, perchè in caso contrario non si tratterebbe più di inefficacia relativa, ma significherebbe che la clausola di gradimento fosse d'un tratto come non apposta. Il principio di libera circolazione è tutelato nei limiti del trasferimento inizialmente prospettato alla società.

Incertezze sono emerse tra gli interpreti in relazione alla necessità che l'acquisto delle azioni sia autorizzato dall'assemblea.

E', infatti, parso incoerente il potere dell'assemblea di negare l'autorizzazione all'acquisto con l'obbligo delle società di procedere all'acquisto stesso.

Si potrebbe spiegare il contrasto affermando che la ratio della norma conduce a ritenere che il richiamo alla disciplina delle azioni proprie non comprenda anche la parte dell'autorizzazione assembleare, in quanto i soci hanno già espresso il loro consenso all'acquisto quando hanno stabilito di introdurre nello statuto l'obbligo di acquisto da parte della società. Il richiamo all'articolo 2357 è volto ad evitare che la clausola di gradimento fosse un mezzo per eludere una disciplina che è tolta alla disponibilità delle parti, in quanto volta a

tutelare l'integrità del capitale e quindi i terzi che vengono in contatto con la società.

Ci si chiede inoltre se l'assemblea debba deliberare ogni volta che si ponga il problema di un acquirente non gradito oppure se possa fornire una autorizzazione preventiva, magari da reiterare ogni anno, al fine di snellire e rendere più veloce la procedura e quindi la liquidazione del socio.

8. L'articolo 2355 bis non prevede strumenti che garantiscano la realizzazione del correttivo inserito nella clausola di gradimento nemmeno nel caso in cui l'obbligo di acquisto sia posto a carico non della società, ma dei soci. La norma non prevede strumenti di coercizione a disposizione del socio, per far sì che l'obbligo sia rispettato. Di conseguenza, anche se la legge nulla prevede in merito, sarà necessario, affinché il principio di libera trasferibilità sia rispettato non solo nella formulazione della clausola ma anche nei fatti, almeno specificare statutariamente i termini entro cui l'obbligo di acquisto debba essere adempiuto. Decorso tale termine, senza che i soci abbiano adempiuto al loro obbligo, in assenza di indicazioni da parte dello statuto, ci si chiede se l'alienante possa promuovere un giudizio ex articolo 2932 c.c. o, se anche in questo caso, si produca una inefficacia relativa della clausola di gradimento a cui consegue la libera cedibilità delle azioni a colui cui è stato negato il gradimento. Quest'ultima soluzione è preferita da diversi autori che riflettono su come sia giusto che il mancato verificarsi dei rimedi comporti per il socio la possibilità di conseguire l'effetto che i rimedi stessi erano preposti a tutelare.

Qualora, poi, lo statuto non preveda alcun termine di adempimento, si può ritenere che tali termini possano essere comunque individuati attraverso il criterio di ragionevolezza.

Difficoltà interpretative relative al rimedio di cui si sta parlando derivano anche dal fatto che l'obbligo di acquisto in capo ai soci, al contrario degli altri due rimedi, è una fattispecie che non trova riscontro in nessuna figura già presente nella normativa codicistica in tema di società e l'articolo che lo contempla non ne regola neppure i tratti essenziali. La carenza legislativa, forse voluta dal legislatore al fine di ampliare i margini dell'autonomia statutaria, che rappresenta uno dei caratteristici dell'intera riforma, crea dubbi sulle norme applicabili.

Si osserva che, per non contravvenire al generale principio di parità di trattamento dei soci, l'obbligo di acquisto debba incombere solidalmente su tutti i soci in proporzione alla partecipazione posseduta. I soci, poi, con deliberazione unanime, potrebbero imporre l'obbligo solo ad uno o ad alcuni di essi, i quali sarebbero determinati con l'indicazione del nome nello statuto, oppure sarebbero determinabili con criteri che debbano, però, necessariamente fornire la certezza dell'individuazione del soggetto gravato. Sempre all'unanimità, è da ritenersi derogabile anche la regola dell'acquisto proporzionale a quanto già detenuto.

9. Il terzo correttivo che potrebbe essere previsto dalla norma statutaria ai fini dell'efficacia della clausola di mero gradimento è la previsione del diritto di recesso attribuito al socio alienante che ha ricevuto il rifiuto del placet.

Per prima cosa ci si chiede se tale recesso consista in un caso da includere nella disciplina generale del recesso dettata dagli artt. 2437 e seguenti oppure sia una figura autonoma.

La questione non pone solo un problema di inquadramento teorica, ma pone problemi pratici. L'articolo 2355 bis per determinare la misura e le modalità con cui calcolare la quota di liquidazione spettante al socio nel caso in cui si valesse del rimedio del recesso, richiama solo l'articolo 2437 ter e non l'intera disciplina dell'istituto del recesso. Sorgono, pertanto incertezze sull'applicabilità al correttivo del recesso dell'articolo 2437 quater nella parte in cui dispone una particolare deroga ai principi generali e che quindi sarebbe difficilmente applicabile per analogia. Quindi solo se il correttivo del recesso è un caso di recesso vero e proprio, al correttivo potrà essere applicata la deroga contenuta nel quinto comma dell'articolo 2437 quater. In caso di mancato collocamento delle azioni per le quali si esercita il recesso, le azioni stesse possono essere acquistate dalla società, per evitare lo scioglimento, anche in deroga alla disciplina in tema di acquisto di azioni proprie. In particolare la società può acquistare le azioni senza rispettare il limite del dieci per cento del capitale sociale. Se si propenda per la tesi per cui il recesso di cui all'articolo 2355 bis consista in una fattispecie autonoma e quindi non si estenda la deroga appena esposta sarà facile che la società arrivi alla fase dello scioglimento. Ma anche si propenda per la tesi opposta, la società pur potendo superare il limite del dieci per cento potrebbe non disporre di utili distribuibili o riserve disponibili, e allora anche in questo caso il correttivo potrebbe portare all'estrema conseguenza dello scioglimento. Pertanto, anche per questo terzo rimedio varranno le considerazioni svolte per l'obbligo di

acquisto a carico della società. E' bene che la clausola di gradimento preveda che possa verificarsi che la società incontri un ostacolo che impedisca o, come per il caso del recesso, renda oltremodo gravosa la realizzazione del correttivo dedotto nella clausole, e appresti una soluzione prevedendo un secondo correttivo da porsi in funzione sussidiaria. Altrimenti, dovendosi escludere che l'ostacolo presentatosi alla società si traduca in un pregiudizio per il socio, la società si scioglierà.

Diversi autori ritengono che seppur l'articolo 2355 bis comma 2 richiami il solo articolo 2437 ter, gli articoli 2437 bis e seguenti debbano applicare tutti<sup>96</sup>. Si osserva a tal proposito che soprattutto il disposto dell'articolo 2437 quater sia posto a tutela dell'interesse dei terzi all'integrità del capitale sociale e in quanto tale non possa essere disapplicato<sup>97</sup>.

Il procedimento di liquidazione si svolge in varie fasi.

Per prima cosa le azioni del socio recedente vengono offerte dagli amministratori in opzione agli altri soci in proporzione alle azioni possedute. Coloro che esercitano il diritto di opzione hanno anche diritto di prelazione sulle azioni non optate.

Qualora i soci non acquistino in tutto o in parte le azioni, le stesse possono essere collocate presso terzi. Tale fase può presentare il rischio di abusi da parte degli amministratori che potrebbero favorire l'entrata di soggetti ad essi legati. Per questo sarebbe

---

<sup>96</sup> MALTONI, *La clausola di mero gradimento all'italiana*, cit., 1379.

<sup>97</sup> Cfr. CALLEGARI, *Il nuovo diritto societario*, in COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI (diretto da), *Commentario, sub art. 2437-quater*, Bologna, 2004, 1431

preferibile che gli amministratori debbano cercare il terzo sulla base di requisiti indicati nella clausola di gradimento<sup>98</sup>.

In caso di mancato collocamento le azioni vengono acquistate dalla società usando le riserve disponibili anche in deroga al limite del dieci per cento previsto dall'articolo 2357 comma 3.

In assenza di utili o riserve disponibili deve essere deliberata la riduzione di capitale o lo scioglimento della società, che si verificherà anche se sia accolta l'opposizione alla riduzione e se la riduzione stessa provochi la discesa del capitale al di sotto del minimo legale senza che lo stesso sia ricostituito.

Questa articolata procedura è piuttosto lunga ed incerta riguardo ai tempi. Sotto questo profilo il socio risulta più tutelato dalla presenza di un acquirente alternativo, che non sia, però, la società, in quanto anche questa può aver bisogno di seguire lunghi procedimenti come l'attesa dell'autorizzazione dell'assemblea<sup>99</sup>.

10. Delineate le caratteristiche dei tre rimedi nominati dalla legge, si rifletta su come, anche se la norma li preveda come equivalenti tra loro e da porsi alternativamente, sarebbe opportuno non stabilire preventivamente nella clausola quale sia il rimedio da usarsi. Sarebbe di maggior convenienza per la società differire la scelta al momento in cui i correttivi debbano applicarsi. La clausola dunque, non dovrebbe prevedere in astratto uno dei tre rimedi, ma rinviare all'articolo 2355 bis in modo da operare la scelta in base al caso

---

<sup>98</sup> Cfr. PISCITELLO, *Parere sub art. 2437 quater*, in *Parere dei componenti del collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in diritto commerciale interno ed internazionale*, in *Riv. soc.*, 2002, 1494.

<sup>99</sup> Cfr. MELI, *Limiti alla circolazione delle azioni*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, *sub art.2355-bis*, Napoli, 2004, 366

concretamente verificatosi. La società, a seguito del rifiuto del gradimento, entro un termine necessariamente prestabilito nello statuto, renderà noto al socio quale correttivo opererà in quello specifico caso. E decorso il termine senza che il socio abbia ricevuto alcuna comunicazione, la clausola di gradimento si riterrà inefficace, con conseguente libera trasferibilità al soggetto non gradito<sup>100</sup>.

11. Il socio, nell'ipotesi in cui il gradimento gli sia negato, potrà rimanere in società, usufruire dei correttivi oppure cercare un altro acquirente. Il terzo, invece, nulla potrà pretendere dall'alienante né dalla società, a meno che l'inadempimento dei soci o della società nei confronti dei correttivi stabiliti, provochi l'inefficacia relativa della clausola di gradimento, da cui deriverà il diritto del socio di vendere all'originario terzo. Egli, allora, potrà quanto meno agire per responsabilità precontrattuale nei confronti del socio, qualora il socio stesso senza giustificazione si rifiuti ugualmente di vendere.

In accordo con l'orientamento giurisprudenziale successivo all'entrata in vigore della legge 281/85<sup>101</sup>, l'inefficacia, che la legge dispone per le clausole di gradimento mero senza correttivi, ha natura assoluta, ossia che si sviluppa anche nei confronti dei terzi e della società. L'inefficacia relativa è da escludersi in quanto la clausola è inserita nello statuto che è dotato di efficacia reale. In assenza di correttivi, dunque, il socio è libero di vendere la propria

---

<sup>100</sup> Nello stesso senso anche FREGONARA, *Le clausole di mero gradimento nel nuovo sistema societario tra "apertura" e "chiusura"*, in *Contratto e Impresa*, 2003, 1336; MALTONI, *La clausola di mero gradimento all'italiana*, in *Riv. not.*, 2004, 1378;

<sup>101</sup> Cass. 3 settembre 1996, n. 8048, in *Giur. Comm.*, 1997, 249, con nota di JAEGER, TOFFOLETTO, SOMAINI, in *Nuova giur. civ. commentata*, 1997, I, 844, con nota di COLLEONI; in *Giur. comm.*, 1997, II, 628 con nota di MUCCIARELLI.

partecipazione a chiunque con effetto anche verso la società, essendo la clausola di gradimento inefficace.

Seppur la dottrina maggioritaria ritenga che il limite statutario alla circolazione non infici la validità del trasferimento tra le parti, ma solamente impedisca il prodursi degli effetti verso la società<sup>102</sup>, vi è qualche voce che al contrario afferma che la cessione di azioni avvenuta in violazione di un limite statutario alla circolazione non produca effetti né verso la società né tra le parti<sup>103</sup>. I sostenitori di questa ricostruzione minoritaria, sostengono che il gradimento abbia natura di condizione sospensiva del negozio di trasferimento delle azioni *inter partes*, e quindi esso rilevi non ai fini dell'annotazione del trasferimento nel libro dei soci, ma del trasferimento della titolarità delle azioni tra le parti.

12. E' importante inoltre specificare quale sia il soggetto legittimato a domandare il gradimento all'organo preposto. Solo il socio possiede questo potere, che invece è precluso al terzo aspirante acquirente, il quale però, una volta emesso il gradimento, ha diritto di impugnarlo, se ritenuto illegittimo ad esempio a causa dell'inefficacia della clausola, in modo che l'accoglimento della sua domanda rimuoverebbe ogni ostacolo all'iscrizione del suo nome nel libro soci e quindi al prodursi degli effetti del trasferimento anche nei confronti della società<sup>104</sup>.

Quanto ai soggetti che sono deputati ad esprimere il gradimento, la disciplina delle società a responsabilità limitata è

---

<sup>102</sup> Fra gli altri ASCARELLI, *Sui limiti statutari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1953, 281

<sup>103</sup> BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, *passim*.

<sup>104</sup> Cass. 20 luglio 1995, n. 7890, cit.



diversa rispetto a quella delle società per azioni, e prevede che il gradimento possa essere espresso non solo dagli organi sociali, quali l'organo amministrativo, l'assemblea dei soci o l'organo di controllo che peraltro potrebbero trovarsi in posizione di conflitto di interessi qualora l'acquirente ne faccia parte, non solo da uno o più soci, ma anche da terzi estranei alla società, come ad esempio il gradimento della holding all'ingresso di nuovi soci nelle società appartenenti al gruppo<sup>105</sup>.

Il rilascio del gradimento da parti di terzi, è, invece, dubbio nelle società per azioni, non essendo normativamente previsto e ci si chiede cosa accada alla clausola che lo preveda. Parte della dottrina la ritiene illegittima poiché il gradimento mero espresso dal terzo sarebbe svincolato dai correttivi previsti dall' articolo 2355 bis comma 2 e poi se la legge avesse voluto consentire siffatta previsione lo avrebbe espresso così come ha fatto in tema di società a responsabilità limitata. Altra parte, invece, lo ritiene ammissibile<sup>106</sup>.

---

<sup>105</sup>ZAGANELLI, *Commento all'articolo 2469*, in *La riforma delle società*, a cura di SANDULLI e SANTORO, Torino, 2003, 66.

<sup>106</sup> Per l'ammissibilità VISENTINI B., voce <<Azioni di società>>, in *Enciclopedia del diritto*, IV, Milano, 1959, 998; NOBILI, *Le clausole di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1990, 443; in senso positivo ma subordinatamente al fatto che si applichino gli stessi criteri riferibili agli organi sociali FRÈ, *Società per Azioni*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di Scialoja e Branca, (artt. 2325-2461 c.c.), Bologna, 1962; CORSI, *Il fantasma della clausola di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1986, 20. Nel senso che in caso di decisione rimessa ad un terzo ci si trova al di fuori dell'ambito di applicazione della legge n. 281/1985, ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991; CASELLA, *Clausole di gradimento*, in BONELLI, JAEGER (a cura di), *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, 346. Nel senso dell'illegittimità ASCARELLI, *Sui limiti statutarî alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1953, 281.

13. La clausola di gradimento limita la libertà del socio anche per quanto attiene alla determinazione del prezzo.

Se l'acquirente scelto dall'azionista non è gradito, il socio verrà posto nella condizione di liberarsi ugualmente della sua partecipazione, mediante la cessione delle azioni alla società o ai soci o mediante il recesso, ma avendo come corrispettivo o quota di liquidazione non l'equivalente del prezzo a cui era disposto ad acquistare il terzo non gradito (sempre sul presupposto che le trattative tra il socio e il terzo fossero giunte al punto di stabilire non solo che il terzo desiderasse acquistare, ma anche di specificare il prezzo di vendita), ma una somma determinata in base ai criteri dettati dall'articolo 2437 ter.

La clausola di gradimento dunque impedisce al socio di stabilire le modalità di contrattazione del titolo, sotto il duplice profilo della scelta dell'acquirente e del prezzo a cui alienare. Tuttavia essa non lede il contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità. Infatti consente la socio di non rimanere prigioniero della società ed anche di realizzare il valore economico reale della suo investimento. Tanto è vero che le norme dettate dal codice civile in tema di determinazione della quota di recesso sono state concepite dal legislatore con il preciso scopo di tutelare il socio recedente e garantirgli l'effettività del rimborso.

Ci si deve chiedere se sia legittima, e quindi rispettosa del principio di libera trasferibilità nella sua parte inderogabile consistente nel diritto a mantenere integro l'investimento, la clausola di gradimento, quando ne derivi che l'acquisto, da parte della società o degli altri soci in applicazione dei criteri di cui all'articolo 2437 ter,

debba avvenire ad un prezzo più basso rispetto a quello liberamente concordato tra il socio alienante e il terzo.

Il problema si porrebbe soprattutto in relazione ad uno dei criteri di determinazione del valore delle azioni per le quali è esercitato il recesso. Il calcolo della quota da rimborsare al socio avviene tenendo conto dei criteri relativi alla consistenza patrimoniale della società, alle sue prospettive reddituali e al valore di mercato. Tuttavia, mentre i criteri della “consistenza patrimoniale” e “del valore di mercato” sono idonei alla realizzazione di un valore che tenda al reale, il criterio delle “prospettive reddituali” ha ricevuto da parte di alcuni autori critiche in quanto considerato incerto ed inadeguato. Esso, infatti potrebbe incidere sulla determinazione del prezzo in modo tale da comportare che il socio uscente riceva un valore diverso dalla consistenza patrimoniale o dal valore di mercato<sup>107</sup>.

14. La legittimità delle clausola di mero gradimento, nel sistema previgente era dubbia riguardo alle società per azioni, ma non per le società a responsabilità limitata. Infatti a fronte della possibilità di apporre un divieto assoluto di circolazione delle quote, era ammessa la clausola che subordinasse l’alienazione al placet seppur insindacabile e immotivato di un organo sociale. Il soggetto che entrava in una società a responsabilità limitata il cui statuto prevedesse una clausola di mero gradimento era edotto del pericolo

---

<sup>107</sup> Cfr. DENTAMARO, in *Commento all’art. 2355 bis, in Il nuovo diritto societario, Commentario*, diretto da COTTINO, Bologna, 2004, 378; GALGANO, *Diritto commerciale, Le società*, Bologna, 2003, 214.

che gli potesse essere imposta la permanenza in società anche per tutta la durata della società o fino alla modifica dello statuto.

L'attuale assetto normativo risulta mutato rispetto al passato ad opera della riforma, che in attuazione dell'articolo 3 lettera f) della Legge Delega, diretto ad ampliare l'autonomia statutaria con riferimento alla disciplina del contenuto e del trasferimento della partecipazione sociale e a prevedere la nullità delle clausole di intrasferibilità non collegate alla possibilità di esercizio del diritto di recesso, ha formulato il nuovo articolo 2469. La norma al comma 2 sancisce che qualora l'atto costitutivo subordini il trasferimento delle quote al gradimento di organi sociali, di soci o di terzi, senza prevedere condizioni e limiti, il socio può recedere. E l'esercizio di tale diritto deve essere considerato norma inderogabile, su cui l'autonomia statutaria può incidere solo nella parte in cui può stabilire un termine non superiore a due anni dalla sottoscrizione della società o dalla sottoscrizione della partecipazione, prima del quale il recesso non può essere esercitato.

Dal raffronto tra la disciplina delle società per azioni e quella società a responsabilità limitata emergono anche delle affinità consistenti nella tutela data, seppur con un diverso grado di intensità, al socio affinché non rimanga prigioniero della società e nelle modalità di liquidazione della partecipazione sociale del socio uscente che sono entrambi riprese dalla disciplina del recesso<sup>108</sup>.

---

<sup>108</sup> Cfr. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei DD. Lgs. 17 gennaio 2003*, nn. 5 e 6, Milano, 2003, 4; SANTOSUOSSO, *Il nuovo diritto societario. I principi della legge delega e le linee guida della riforma*, Milano, 2003, 36; MALTONI, *La partecipazione sociale*, in Aa. Vv., *La riforma della società a responsabilità limitata*, Padova, 2004, 145; FREGONARA, *Le clausole di mero gradimento nel nuovo sistema societario tra "apertura" e "chiusura"*, cit., spec. 1338;

## CLAUSOLE DI PRELAZIONE

Sommario 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.

1. Una tra le più diffuse limitazioni alla quale la società può sottoporre la circolazione delle azioni, ai sensi dell'articolo 2355 bis comma 1, è la clausola di prelazione, con la quale ogni socio si obbliga, per il caso in cui decida di vendere le proprie azioni, ad offrirle in via preventiva e a parità di condizioni agli altri soci, che hanno diritto di acquistarle in proporzione alla partecipazione detenuta<sup>109</sup>.

---

SALVATORE, *La nuova società a responsabilità limitata: la disciplina dei conferimenti e delle partecipazioni sociali*, in *Contratto e impresa*, 2003, 226.

<sup>109</sup> Sulla nozione e funzione della clausola di prelazione v. per tutti FERRI, *Le società*, cit., 505; MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991, passim.

Tale clausola, dunque, limita il principio di libera trasferibilità delle azioni nella sua parte derogabile. Essa impedisce al socio di stabilire le modalità di negoziazione della propria partecipazione, in particolare può precludere la libertà di scegliere il soggetto acquirente. Allo stesso tempo però garantisce il diritto inderogabile di realizzare il valore economico della propria partecipazione. E nella sua forma “propria” non va nemmeno ad incidere sulla libertà del socio di stabilire il prezzo dell’alienazione, in quanto la vendita agli altri soci obbligata dalla clausola di prelazione, avviene alle stesse condizioni e allo stesso prezzo a cui sarebbe stata stipulata la vendita con il terzo.

Si ritiene inoltre, salvo espressa previsione contraria, che la clausola operi anche nell’ipotesi di trasferimento di azioni tra soci poiché la sua funzione, come detto, è anche quella di mantenere inalterata la ripartizione del capitale tra i soci.<sup>110</sup>

Già nel periodo antecedente alla riforma, in merito alla legittimità della clausola di prelazione non sussistevano dubbi<sup>111</sup>, proprio perché non tengono il socio prigioniero della società e gli permettono di ottenere il valore di mercato della sua partecipazione. Alcune incertezze, tuttavia, nascono su varie tematiche come quelle relative all’ambito di operatività della clausola, all’efficacia della stessa, al contenuto necessario della *denuntiatio*, alle conseguenze derivanti dal mancato rispetto della prelazione.

La prelazione, inoltre, seppur vada ad incidere sulla libera circolazione delle azioni, aggiunge ai diritti attinenti alla

---

<sup>110</sup> PAVONE LA ROSA, *Brevi osservazioni in tema di limiti statutari alla circolazione delle azioni*, in *Riv. Società*, 1997, p. 63; FERRI, *Le società*, Torino, 1987; MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., passim.

<sup>111</sup> Sulla validità di tale clausola v. Cass., 12 gennaio 1959, n. 2881, in *Giur. it.*, I, p. 414.

partecipazione sociale di ciascun socio, un altro potere, consistente nel diritto del socio ad essere preferito nell'acquisto delle azioni che un altro socio intenda alienare. La clausola di prelazione si pone in relazione con gli interessi del socio alienante e con gli interessi dei soci che beneficiano del diritto di prelazione, e lo studio di tale clausola coinvolge questi due aspetti, tralasciando invece l'interesse del terzo acquirente a diventare socio, poiché, si ritiene che un corrispondente diritto non sussista<sup>112</sup>.

2. La funzione svolta da questa clausola è, innanzitutto, quella di soddisfare il bisogno che può avere la società di conservare l'omogeneità della compagine azionaria e di preservare la stabilità importante per il conseguimento dell'oggetto sociale precludendo l'entrata in società di soggetti esterni ad essa<sup>113</sup>. In questo caso la clausola di prelazione e clausola di gradimento svolgono lo stesso ruolo, che anzi potrà essere esercitato con maggiore efficacia dalla formulazione di un terza clausola risultante dalla combinazione delle due enunciate.

Tuttavia, a questa prima funzione "societaria", se ne aggiungerebbe un'altra che corrisponde ad un interesse proprio del

---

<sup>112</sup> GAMBINO, *Le clausole di gradimento dopo la legge del 4 giugno 1985 n.281*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p.11; ALESSI R., *Alcune riflessioni intorno alla clausola di prelazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, I, p.55; BORGIOIOLI, *Le clausole di gradimento nella legge n. 281 del 1985*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p. 38; CORSI, *Il fantasma della clausola di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1986, I, 23.

<sup>113</sup> V. Trib. Milano, ord., 22 giugno 2001, in *Giur. it.*, 2002, I, 2, p. 1998; Trib. Napoli, ord., 28 aprile 2004, in *Società*, 2004, p. 1403; Trib. Verona, 23 settembre 1991, in *Giur. it.*, 1992, I, 2, p. 256. SANSONE, *La clausola di prelazione nella vendita delle azioni*, in *Società*, 1988, 689; CANDIAN, *Intorno all'alienazione di azioni con clausola di gradimento*, Milano, 1954, p. 18; PASCALE, nota ad App. Genova, 31 dicembre 1956, in *Nuova riv. dir. comm.*, 1957, p.241; S. MARICONDA, *Il trasferimento delle partecipazioni sociali ed i vincoli alla circolazione*, in AA.VV., Milano, 2004, p. 262.

socio: evitare mutamenti dei rapporti di forza presenti nella compagine societaria mediante il vincolo posto al socio alienante di fornire a tutti gli altri soci la opportunità di aumentare la propria partecipazione in proporzione alla quota già detenuta<sup>114</sup>.

3. Ci si domanda se la funzione di evitare mutamenti nei rapporti di forza non abbia un carattere parasociale di regolamentazione dei rapporti tra soci *uti singuli* e non *uti socii*. Fornisce un argomento a favore di quanti sostengono il carattere “organizzativo-societario”, la normativa sul diritto di opzione e di prelazione sull’*inoptato*, da cui si evince come in tal caso sia la legge stessa ad assicurare al socio una realizzazione potenzialmente proporzionale di tali diritti.

Inoltre, l’obiettivo di preservare la compattezza ed equilibrio tra i soci non attiene solo alla protezione degli interessi patrimoniali di ciascun socio, ma ha anche e soprattutto natura “organizzativo-societaria” poiché la prevenzione di dissidi interni influisce in modo per nulla secondario sull’efficienza della gestione. Una funzione societaria, dunque, che eventualmente convive con la funzione parasociale. La disciplina risulterà dalla coesistenza della normativa societaria, per il profilo organizzativo, e dalla disciplina di diritto comune, per i profili del rapporto obbligatorio intercorrente tra i soci, dove la prima prevarrà sulla seconda.

---

<sup>114</sup> V. SQUILLACE, *op. cit.*, p. 584; Trib. Bassano del Grappa, decr., 15 settembre 1993, in *Società*, 1994, p. 489; Trib. Roma, 4 maggio 1998, in *Riv. dir. comm.*, 1999, II, p. 65.



Una parte dottrina si è, dunque, espressa nel senso che la clausola di prelazione sarebbe dotata della duplice natura sociale e parasociale<sup>115</sup>.

La giurisprudenza dominante<sup>116</sup>, invece, sostiene che la clausola, una volta inserita nello statuto, acquisti natura societaria, a cui consegue l'applicazione della relativa disciplina.

Ed è proprio ai fini di stabilire quale disciplina si applichi alla clausola e quale efficacia abbia (reale o obbligatoria), che la questione della natura sociale o parasociale assume particolare rilievo.

La tesi che sostiene il carattere parasociale della clausola, afferma che lo stesso risulterebbe dalla circostanza che la clausola sia funzionale ad interessi individuali dei soci dal momento che produce, in capo a tutti soci *uti singuli*, l'obbligo, in caso di alienazione delle proprie azioni, di offrirle agli altri soci e allo stesso tempo il diritto, in caso di alienazione delle azioni di un altro, ad essere preferito ai terzi. Quindi la clausola, regolando interessi dei soci estranei all'interesse sociale, seppur venga introdotto nello statuto avrebbe comunque natura parasociale e conseguente efficacia obbligatoria.

Il carattere sociale, invece, emergerebbe dal fatto che la clausola faccia nascere una condizione in più per far sì che l'alienazione delle azioni abbia effetto anche nei confronti della società. Secondo questa seconda teoria il fatto che la prelazione possa avvantaggiare anche i soci *uti singuli*, non impedisce che la stessa sia

---

<sup>115</sup> Soprattutto ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., 175. In giurisprudenza Trib. Bassano del Grappa, 15 settembre 1993, in *Società*, 1994, 489.

<sup>116</sup> Cass. 29 agosto 1998, n. 8645, in *Giust. civ. Mass.*, 1998, 1815; in *Società*, 1998, 1288; Cass., 19 agosto 1996, n. 7614, in *Società*, 1997, 395, con nota di NAZZICONE; in *Giur. it.*, 1997, I, 1, 586, con nota di DESANA; Trib. Milano, 23 settembre 1991, in *Giur. it.*, 1992, I, 2, p. 240. In dottrina, MELI, op. cit., 74.

concepita per un interesse comune<sup>117</sup>, come può essere quello ad impedire a soggetti non voluti di entrare in società. L'interesse della società può essere soddisfatto anche mediante regole di organizzazione che provochino l'insorgere diretto di rapporti tra i soci, ma solo in via strumentale al soddisfacimento di una esigenza collettiva.

Si è anche sostenuto che la prelazione possa assumere carattere sociale o parasociale a seconda del caso concreto. Questa ulteriore ricostruzione ha posto in rilievo l'importanza di formulare le regole che consentano di stabilire di volta in volta quale sia la natura della clausola.

Una prima ed immediata indicazione della natura sociale viene data dalla collocazione della clausola all'interno dello statuto, invece che in un distinto documento<sup>118</sup>.

Un'altra indicazione viene fornita verificando che la clausola corrisponda ad un interesse collettivo. La sussistenza di questo elemento potrà giustificare l'inclusione nell'ordinamento societario e quindi il carattere sociale<sup>119</sup>. Si è ritenuto che la rispondenza della prelazione all'interesse collettivo sia sempre presente quando la clausola stabilisce che siano gli organi della società ad occuparsi di alcuni aspetti relativi alla prelazione. La clausola ad esempio può prevedere che la comunicazione agli altri soci dell'intenzione di alienare sia inviata ad un organo sociale come il consiglio di amministrazione, oppure può stabilire che lo stesso organo acquisti il ruolo di arbitratore ai fini della determinazione del prezzo di vendita.

---

<sup>117</sup> QUATRARO B.-CONFALONIERI M.-PROPERSI P., *La volontaria giurisdizione societaria*, Milano, 1991, passim.

<sup>118</sup> Tra gli altri ANGELICI, *La costituzione delle società per azioni*, in *Tratt. Dir. Priv.* a cura di Rescigno, XVI, Torino, 1985.

<sup>119</sup> Cfr. Cass. 29 agosto 1998, n. 8645, cit.

Siffatta presunzione, però, ha dato luogo ad incertezze relative alla correttezza del metodo adottato. La valutazione della natura della clausola deve prendere in considerazione il suo contenuto sostanziale. La presunzione descritta, invece, si ancora a modalità attuative che non possono assumere rilievo. L'intervento della società nello svolgimento delle fasi attinenti alla prelazione, non può determinarne la natura giuridica, perché la società è soggetto terzo rispetto al rapporto che si instaura tra i soci conseguentemente all'esercizio del diritto di prelazione. Ciò che va ricercato è la connessione tra la clausola e gli interessi della società e tale ricerca deve essere svolta sul contenuto sostanziale della clausola stessa.

Il carattere sociale della clausola di prelazione è confortato anche dal raffronto con l'altra pattuizione, la clausola di gradimento, che svolge, seppur con diverse modalità, la medesima funzione di controllo dell'assetto soggettivo della società, per il migliore raggiungimento della quale non di rado le due clausole vengono impiegate congiuntamente.

4. Altri dubbi attengono alla natura giuridica della prelazione statutaria che è stata ricostruita in termini di contratto preliminare sottoposto a condizione sospensiva potestativa<sup>120</sup>, di *pactum de non contrahendo*<sup>121</sup> o di contratto a favore del terzo<sup>122</sup>, nonché alla natura giuridica delle *denuntiatio*, vale a dire dell'offerta che il venditore

---

<sup>120</sup> V. Cass., 23 gennaio 1975, n. 265, in *Foro it.*, 1975, I, c. 836.

<sup>121</sup> V. Cass., 5 marzo 1954, n. 617, in *Giust. civ.*, 1954, I, p. 469.

<sup>122</sup> V. Trib. Verona, 22 marzo 1991, in *Giur. it.*, 1992, II, 1, p. 240; Trib. Como, 23 febbraio 1994, in *Società*, 1994, p. 678.

deve trasmettere agli altri soci per consentirgli di esercitare la prelazione<sup>123</sup>.

Tale offerta, secondo una dottrina minoritaria, sarebbe un atto non negoziale con rilievo solo strumentale a rendere edotti gli altri soci della sopravvenuta volontà dell'alienante di vendere il bene sottoposto a prelazione, e la natura di proposta contrattuale dovrebbe essere attribuita alla dichiarazione del socio in merito alla volontà di esercitare il diritto di prelazione<sup>124</sup>.

Il parere prevalente, invece, qualifica la *denuntiatio* come proposta contrattuale, da cui discende da una parte la determinazione del tempo in cui la vendita dovrà ritenersi perfezionata che corrisponde al momento in cui l'alienante avrà notizia dell'accettazione di tale offerta<sup>125</sup>; e dall'altra parte l'individuazione del contenuto minimo di tale offerta, che dovrà essere analitico e specificare, a pena di invalidità, gli elementi essenziali del negozio, e in particolare il termine entro cui il diritto di prelazione vada esercitato.

---

<sup>123</sup> Sul tema della *denuntiatio* in particolare v. BONILINI, *La "denuntiatio" nella prelazione volontaria*, in Granelli-Vettori, *Prelazione e gradimento nella circolazione delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997.

<sup>124</sup> V. PASSAGNOLI, *La disciplina della prelazione statutaria*, in AA.VV., *Prelazione e gradimento nella circolazione di partecipazioni sociali*, a cura di Granelli e Vettori, Padova, 1997, p. 40.

<sup>125</sup> MELI, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, cit., 143; GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., 114; SANTORO PASSARELLI, *Struttura e funzione della prelazione*, cit., 704; SACCO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. civ.* diretto da Vassalli, Torino, 1975, 739; CATRICALA', voce <<Patto di preferenza>>, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, 515; nel senso della revocabilità della proposta SQUILLACE, *op. cit.*, p. 575. In giurisprudenza in particolare vedi V. Cass., 26 febbraio 1988, n. 2045, in *N.g.c.c.*, 1989, I, p. 29; Trib. Vicenza, 14 gennaio 1999, in *Dir. fall.*, 1999, II, p. 830; Trib. Perugia 8 marzo 1982, in *Giur. comm.*, 1983, 308. Tra le altre cfr. Cass., 26 febbraio 1988, n. 2045, in *Nuova Giur. civ. comm.*, 1989, I, 29; Cass., 12 marzo 1981, n. 1407, in *Giur. comm.*, 1982, II, 303; Trib. Cassino, decr., 9 settembre 1997, in *Società*, 1998, p. 415.

I requisiti di analiticità del contenuto della denuntiatio, si è visto come siano collegati alla natura giuridica di tale comunicazione.

Il contenuto deve, dunque, aderendo alla tesi maggioritaria, comprendere, a pena di invalidità, l'indicazione particolareggiata degli elementi del contratto che il socio, in caso di mancato esercizio della prelazione, stipulerà con gli acquirenti da lui prescelti. Tali elementi, senza dubbio, consistono prima di tutto nel prezzo<sup>126</sup>, nelle eventuali garanzie e nelle indicazioni temporali<sup>127</sup>.

In caso di prelazione "propria" l'indicazione principale che la denuntiatio deve contenere è quella del prezzo concordato con il terzo. Invece, in caso di prelazione "impropria" è sufficiente la comunicazione della volontà di vendere, poiché il prezzo verrà stabilito secondo i criteri già contenuti nella clausola di prelazione<sup>128</sup>.

Si ritiene che la clausola di prelazione debba anche indicare i limiti temporali del procedimento in cui si esplicano le varie fasi della prelazione, quindi il termine entro il quale esercitare il diritto di prelazione, che decorre dal ricevimento della denuntiatio comunicazione; il termine entro il quale l'alienante deve cedere la partecipazione agli altri soci e il termine entro il quale l'alienante trasferirà le azioni al terzo, che nella maggior parte dei casi è di tre mesi dalla fine del periodo a disposizione dei soci per esercitare la prelazione. Decorso quest'ultimo termine senza che il socio abbia proceduto all'alienazione annunciata, il trasferimento necessiterà di una nuova offerta ai soci.

---

<sup>126</sup> V. V. sull'argomento: FASOLINO, *Clausole di prelazione impropria e determinazione del prezzo*, in *Società*, 1997, p. 25. Cfr. V. SANTORO-PASSARELLI, *Struttura e funzione della prelazione convenzione*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1981, p. 705.

<sup>127</sup> V. SARTORE, *Prelazione societaria e indicazione del terzo offerente nella denuntiatio*, in *Notariato*, 2002, p. 163.

<sup>128</sup> Trib. Napoli 21 gennaio 1995, in *Giur. merito*, 1997, 82.

Ci si chiede se debba essere inserito anche il nominativo del terzo acquirente. La maggioranza degli interpreti risponde positivamente, salvo che non vi sia una apposita previsione statutaria contraria<sup>129</sup>. La Suprema Corte di Cassazione si è espressa nel senso dell'indicazione obbligatoria del nominativo solo nelle ipotesi in cui la particolarità del caso concreto richiedesse una specifica attenzione al requisito dell'intuitus personae<sup>130</sup>. In queste situazioni il fatto di essere edotti sull'identità dell'acquirente scelto dal socio, permette agli altri soci di stabilire se il soggetto possa arrecare fastidi alla vita sociale. Inoltre l'indicazione dell'identità del terzo può svolgere un'utile funzione nel caso in cui ricorra il pericolo che il socio che intendere cedere la propria partecipazione dichiari la presenza di un soggetto in realtà inesistente oppure dichiari la sua disponibilità ad acquistare a condizioni non rispondenti al reale.

Di norma i destinatari della denuntiatio sono direttamente i singoli soci, ma lo statuto, per agevolare l'acquirente, può anche stabilire che la comunicazione sia indirizzata ad un organo sociale come il consiglio di amministrazione o il collegio sindacale, e sia questo poi sia a provvedere agli invii sia a ricevere le risposte dei soci che intendano esercitare il diritto di prelazione.

---

<sup>129</sup> Cass., 12 marzo 1981, n. 1407, in *Dir. fall.*, 1982, II, p. 1039, con nota di MENEGHINI, *La circolazione delle partecipazioni azionarie, la clausola di prelazione e i requisiti della denuntiatio*; Trib. Napoli, 21 gennaio 1995, in *Giur. merito*, 1997, p. 82; Pret. Pavia, 15 gennaio 1993, in *Riv. dir. comm.*, 1993, II, p. 399; Cass., 12 giugno 2001, n. 7879, in *Società*, 2002, p. 42; Trib. Cassino, 9 settembre 1997, *ivi*, 1998, p. 415. GASPARI, *Alienazione di azioni e prelazione*, in *Vita not.*, 1982, p. 1085; SANSONE, *op. cit.*, p. 692; SARTORE, *Prelazione societaria e indicazione del terzo offerente nella denuntiatio*, in *Notariato*, 2002, p. 163; in senso contrario Trib. Roma, 29 ottobre 1988, in *Impresa*, 1988, p. 3006; Trib. Roma, 24 dicembre 1997, cit. in Trib. Roma, ord., 4 maggio 1998, in *Riv. dir. comm.*, 1999, II, p. 65 anch'essa contraria; in dottrina MINASSI, *Libertà di trasferimento delle partecipazioni sociali: clausole limitative*, in *Società*, 1993, p. 832

<sup>130</sup> Cass., n. 1407/1981, in *Giur. comm.*, 1982, II, 303.

Per quanto attiene al requisito della forma, il più delle volte lo statuto per la *denuntiatio* richiede la forma scritta e l'invio ai soci mediante raccomandata con avviso di ricevimento. Spesso la *denuntiatio* contiene anche l'indicazione delle modalità che i soci devono utilizzare per esercitare la prelazione, che in genere consistono nella comunicazione, da inviare al socio alienante o all'organo sociale indicato, in forma scritta con raccomandata con avviso di ricevimento.

5. La clausola di prelazione opera sicuramente in caso di alienazione delle azioni, ma è incerto se operi anche in presenza di negozi diversi ed in particolare in presenza di atti a titolo gratuito<sup>131</sup>. Se la prelazione si applicasse solo alla fattispecie della vendita, la clausola potrebbe essere elusa senza difficoltà, ponendo in essere con il terzo un simulato negozio gratuito. Peraltro se la clausola non si applicasse ai casi di costituzione di usufrutto la sua funzione sarebbe vanificata. Infatti si opererebbe un controllo affinché non entrino in società soci sgraditi attraverso la prelazione applicata ai trasferimenti di azioni, ma poi il soggetto non voluto potrebbe ugualmente incidere sulla vita sociale, prendendo una partecipazione azionaria in usufrutto, il quale gli attribuirebbe il diritto di voto in assemblea. La costituzione di usufrutto è, per questi motivi, ritenuta dalla tesi prevalente come fattispecie a cui si applichi la clausola di prelazione

---

<sup>131</sup> Sull'argomento vedi RAGUSA MAGGIORE, *La clausola di prelazione nel trasferimento di quote di una società a responsabilità limitata è compatibile con le alienazioni a titolo gratuito*, in *Vita not.*, 1995, p. 600; MAIENZA, *Inapplicabilità del patto di prelazione alle cessioni a titolo gratuito di quote sociali*, in *Corr. giur.*, 1989, p. 293.

presente nello statuto<sup>132</sup>, mentre forti dubbi sussistono in relazione ai negozi a titolo gratuito.

Un orientamento della Suprema Corte di Cassazione ritiene che l'applicazione della prelazione ai negozi gratuiti non è ammissibile in quanto si tradurrebbe in un sostanziale divieto dei trasferimenti a titolo gratuito, e che comunque tale applicazione per la sua peculiarità, non potrebbe dedursi, in via interpretativa dalla stipulazione di una clausola di prelazione che, in sé e per sé tipicamente sottende un trasferimento a titolo oneroso<sup>133</sup>.

L'opposto orientamento sostiene invece l'applicabilità ai negozi a titolo gratuito, purché la clausola contenga dei correttivi tali da permettere all'alienante di recuperare il valore del suo investimento<sup>134</sup>. La prelazione possiede natura onerosa nel senso che i soci che intendono acquistare le azioni che sono loro offerti in via preventiva rispetto la terzo, devono pagare un corrispettivo che deve essere calcolato in base ad elementi che abbiano il carattere dell'oggettività, come ad esempio i criteri dettati per la disciplina del recesso, o rimesso al giudizio di arbitri.

Di conseguenza, seppur la riforma del 2003 ha introdotto il generico termine "trasferimento" eliminando la parola "alienazione",

---

<sup>132</sup> Trib. Bologna 5 agosto 1994, in *Società*, 1995, p. 660.

<sup>133</sup> Cass., 12 gennaio 1989, n. 93, *Società*, 1989, 804.

<sup>134</sup> In tal senso: Reviglioni P., *Le clausole statutarie di prelazione sono applicabili ai trasferimenti a titolo gratuito?*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, p.23. Per una posizione ancor più estrema CAMPOBASSO, *Prelazione societaria e trasferimento a titolo gratuito di quote di*

*s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 17. In senso contrario: Eramo M, *Le azioni e gli strumenti finanziari*, in *La nuova società per azioni e la nuova società a responsabilità limitata*, a cura di Bauco, Milano, 2004; MAIENZA, *Inapplicabilità del patto di*

*prelazione alle cessioni a titolo gratuito di quote sociali*, in *Corr. giur.*, 1989, p. 293.



si ritiene che in assenza di una specifica previsione statutaria che riferisca la prelazione anche ad ipotesi specifiche quali possono essere la permuta, l'esecuzione forzata o la donazione, la prelazione stessa si applichi solo al trasferimento oneroso<sup>135</sup>.

Per quanto attiene alla possibilità che la prelazione si applichi anche ai trasferimenti a causa di morte si rinvia al capitolo successivo del presente lavoro.

Si è posto inoltre sul tema, il problema di stabilire se la prelazione si applichi anche in caso di trasferimento delle azioni tra soci<sup>136</sup>.

La clausola potrebbe essere formulata in modo da rendere in operativa la prelazione per il trasferimento a soggetti già soci, oppure di parenti del socio alienante, ma la questione continua a porsi per il caso in cui lo statuto sia silente sul punto.

Per coloro che ritengono la prelazione applicabili anche nella fattispecie considerata, si specifica che in tali casi il concorso proporzionale nel diritto di prelazione deve essere calcolato comprendendo anche il soggetto prescelto come acquirente originario.

---

<sup>135</sup> Sul tema MARMOCCHI, *La circolazione delle partecipazioni sociali tra statuto e contratto*, *Riv. not.*, 2004, 69; DEFENDI, *Sulla redazione di clausole di mero gradimento*, in *Vita not.*, 2004, p. 535, FREGONARA, *Le clausole di mero gradimento nel nuovo sistema societario tra apertura e chiusura*, in *Contr. e impr.*, 2003, p. 1333; MALTONI, *La clausola di mero gradimento all'italiana*, in questa *Rivista*, 2004, p. 1390.

<sup>136</sup> Ha risposto negativamente la giurisprudenza di merito (204) V. Trib. Venezia, ord., 7 novembre 2003, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, II, p.688; Trib. Milano, ord., 9 marzo 2002, in *Giur. it.*, 2002, I, 2, p. 1220, con nota di TOSETTI; App. Cagliari, 26 marzo 1993, in *Riv. giur. sarda*, 1994, p. 571; Trib. Foggia, 19 ottobre 1991, in *Dir. e giur.*, 1992, p. 590 e in parte v. Trib. Milano, ord., 6 febbraio 2002, in *Giur. it.*, 2002, I, 2, p. 1220. Al contrario recentemente nel senso dell'applicabilità V. Trib. Napoli, ord., 28 aprile 2004, in *Società*, 2004, p. 1403.

Da ultimo si consideri il caso in cui la prelazione venga elusa da un negozio di conferimento che viene posto in essere in sostituzione di una vendita. Se il socio pretermesso riuscisse a dimostrare che il conferimento è stato effettuato al fine di violare il suo diritto di prelazione, le azioni dovranno rientrare in proprietà del conferente<sup>137</sup>.

Dunque è possibile riassumere quanto esposto dicendo che valutata la natura generica della clausola di prelazione, deve ritenersi che essa operi, pur in mancanza di espressa previsione, non solo nei casi in cui il socio voglia trasferire le azioni a titolo oneroso, ma anche quando intenda effettuare una donazione, purchè vengano posti in essere strumenti che consentano ugualmente al socio di compiere la liberalità, come il pagamento del valore della partecipazione al donatario da parte dei soci che hanno usufruito della prelazione.

Nell'ambito di applicazione delle clausole deve ricomprendersi, inoltre, la cessione dell'usufrutto delle azioni anche in considerazione del fatto che, spettando all'usufruttuario il diritto di voto, si ripresenta in tali casi la necessità di precludere a soggetti estranei la intromissione nella gestione della società.

6. Si è già analizzato come l'inserimento della clausola di prelazione nello statuto, ed anche la sua annotazione sul titolo come previsto dall'ultimo comma dell'articolo 2355 bis, sia il primo elemento da considerare per affermare l'efficacia reale della clausola e quindi la sua opponibilità ai terzi e alla società.

Eppure molti dubbi sono sorti in merito a quali siano gli effetti della violazione di tale clausola. Più precisamente ci si chiede quali

---

<sup>137</sup> In questo senso BONELLI, op. cit., 980.

siano gli strumenti di tutela a disposizione del socio che sia stato leso nel suo diritto ad essere preferito rispetto ad un terzo acquirente.

Alcuni autori ritengono che il trasferimento avvenuto in violazione della clausola di prelazione sia nullo<sup>138</sup>. La critica mossa a tale ricostruzione si basa sulla circostanza che la prelazione abbia fonte negoziale. Un obbligo scaturito da un patto stipulato tra le parti mal si coordina con il fatto che sanzione comminata per la sua violazione sia quella della nullità<sup>139</sup>.

Al contrario, la parte minoritaria della dottrina, partendo dal presupposto che la prelazione abbia natura di patto parasociale, afferma che la sua efficacia sia meramente obbligatoria e che pertanto la sua violazione non consenta alla società di rifiutare all'acquirente l'iscrizione nel libro soci. La violazione della clausola quindi genera esclusivamente il diritto al risarcimento del danno.

La dottrina maggioritaria, invece, ritiene che la clausola di prelazione abbia efficacia reale e che la sua violazione generi la facoltà della società di rifiutare l'iscrizione nel libro soci<sup>140</sup>.

Partendo dal presupposto dell'efficacia reale gli interpreti, però, si dividono raggiungendo due conclusioni diverse in merito ai poteri attribuiti al socio che abbia visto violato il suo diritto ad essere preferito nella cessione delle azioni.

Secondo una tesi sostenuta che si può riscontrare sia in dottrina che in giurisprudenza il socio leso diventa titolare di un diritto di

---

<sup>138</sup> GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1994, 114. In giurisprudenza Trib. Roma 19 marzo 1998, in *Giur. it.*, 1998, p.2111; Cass. 21 ottobre 1973, n.2763, in *Giur. Comm.*, 1975, II, 23.

<sup>139</sup> DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., 212. Nello stesso senso vedi fra gli altri COLUCCI, *Efficacia reale della clausola statutaria di prelazione e conseguenze della sua violazione*, in *Giur. Comm.*, 1994, p.714.

<sup>140</sup> Tale opinione era riportata già da GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1963, 256.

riscatto conformato su quello previsto dall'articolo 732 c.c. consistente nella possibilità per l'azionista pretermesso di acquistare le azioni dal terzo<sup>141</sup>. L'acquisto avvenuto a seguito dell'esercizio del diritto di riscatto deve avere ad oggetto tutte le azioni spettanti al socio in virtù della prelazione. Un acquisto parziale non è ammesso<sup>142</sup>.

La tesi maggioritaria in giurisprudenza, però, esclude che il diritto di riscatto, avendo carattere eccezionale, possa essere esteso a fattispecie per le quali non sia esplicitamente previsto dalla legge. Pertanto l'unica facoltà riconosciuta la socio sarà quella di far valere l'inefficacia del trasferimento nei confronti del terzo e del socio inadempiente<sup>143</sup>.

Quanto all'inefficacia, secondo un determinata opinione questa sarebbe assoluta, poiché il patto violato è inserito nello statuto e quindi sottoposto a presunzione legale di conoscenza da parte dei terzi in virtù della pubblicazione nel Registro delle imprese<sup>144</sup>. E nel caso della inefficacia assoluta, al contrario di quanto avviene in tema di nullità, è ammessa la sanabilità del negozio mediante la dimostrazione

---

<sup>141</sup> FERRI, *Le società*, cit., 506; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, cit., 242; SANTORO PASSERELLI, *Struttura e funzione della prelazione convenzionale*, in *Riv. Trim. Dir. Proc. Civ.*, 1981, p.703; CAVALLO BORGIA, *Le azioni e le obbligazioni*, in *Le Società, Trattato* diretto da Galgano, Torino, 2002; GALGANO, *Diritto Commerciale, Le Società*, Bologna, 1998; PAVONE LA ROSA, *Brevi osservazioni in tema di limiti statutari alla circolazione delle azioni*, in *Riv. Società*, 1997, 641.

<sup>142</sup> FERRI, *op. loc. cit.*

<sup>143</sup> Trib. Napoli 4 giugno 1993; Trib. Roma, 4 maggio 1998; Trib. Roma 19 marzo 1998, in *Società*, 1998, 1185 .In dottrina ANGELICI, cit., 201; DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., 212.

<sup>144</sup> In giurisprudenza v. per tutte Trib. Roma 4 maggio 1998, in *Riv. Dir. Comm.*, 1999, p.65. In dottrina v. BONILINI, *La prelazione volontaria*, Milano 1984; FERRARA - CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2001; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1963.

della compiuta denuntiatio a tutti gli aventi diritto e del consenso degli stessi<sup>145</sup>.

All'opposto un'altra tesi qualifica l'inefficacia come relativa, in quanto vale solo nei confronti della società che può rifiutare l'iscrizione nel libro soci, ma non nei confronti delle parti, tra le quali il trasferimento si è perfezionato<sup>146</sup>.

7. Grande importanza rivestono i criteri di determinazione del prezzo dovuto al socio alienante dagli altri soci che si avvalgono della prelazione, perché una parte del contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità delle azioni consiste nel diritto del socio a rientrare in possesso del valore reale della sua partecipazione.

Naturalmente nessuna questione sorge nell'ammettere la legittimità delle clausole di prelazione c.d. proprie nelle quali il corrispettivo è rappresentato dalla medesima somma offerta dal terzo.

Le clausole di prelazione c.d. improprie, invece, hanno generato incertezze nella parte in cui consentono al prelazionario l'acquisto ad un prezzo diverso rispetto a quello stabilito tra le parti originarie, che viene generalmente fissato in base a regole obiettive predeterminate nello statuto oppure mediante la valutazione di un terzo arbitratore.

Nel sistema ante riforma gli interpreti ammettevano che il corrispettivo della cessione fosse diverso, purchè fosse stabilito in riferimento a criteri prestabiliti nella clausola di prelazione e sempre

---

<sup>145</sup> Così testualmente DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., p. 19

<sup>146</sup> In giurisprudenza cfr. Trib. Napoli 4 giugno 1993, in *Giur. Comm.*, 1994, II, p. 705; Cass., 16 ottobre 1959, n. 2881, cit. In dottrina: DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964

minore rispetto al prezzo stabilito tra socio alienante e il terzo<sup>147</sup>. La tesi si basava anche sul timore che la clausola di prelazione propria potesse essere elusa attraverso la simulazione di un prezzo, negoziato con il terzo, così alto da impedire agli altri soci di accedervi. Il problema ha trovato la sua soluzione in apposite previsioni sul prezzo con cui si è arricchita la clausola di prelazione classica<sup>148</sup>. Ad esempio si è precisato che, qualora il prezzo indicato nella denuntiatio, fosse considerato considerevolmente sproporzionato al valore della partecipazione, subentrasse un collegio arbitrale incaricato di stabilire un prezzo idoneo, da utilizzarsi per la proposta di vendita solo nel caso in cui fosse inferiore all'importo indicato dall'alienante. Tali previsioni sul prezzo, però, se si mostrano utili al fine di impedire la simulazione del prezzo, impediscono all'acquirente di godere dell'alto prezzo che un terzo possa essere disposto a pagare, non simulatamente ma realmente, in base ai più svariati motivi.

Al fine, poi, di tutelare il socio alienante che non avrebbe venduto se le azioni se avesse conosciute il prezzo più basso stabilito dagli arbitri, le clausole possono contenere un diritto di pentimento che concede all'alienante di ritirarsi dall'operazione dopo aver conosciuto la decisione arbitrale<sup>149</sup>.

Anche prima che la riforma richiamasse, nell'articolo preposto alla disciplina dei limiti statuari alla circolazione, la norma dettata in tema di recesso per determinare il corrispettivo da corrispondere al

---

<sup>147</sup> D'AREZZO, *Condizioni di legittimità della clausola di prelazione impropria*, in *Società*, 1998, p. 1056; PAOLINI, *Società a r.l. e clausola di prelazione impropria*, in *Giur. comm.*, 1989, II, p. 150; FASOLINO, cit., 27.

<sup>148</sup> DI FABIO, *Riforma societaria e circolazione delle partecipazioni azionarie*, cit., 831; BUSANI, *op. cit.*; Trib. Alba, 14 gennaio 1998, in *Giur. comm.*, 1989, 150.

<sup>149</sup> BONELLI, *op. cit.*, 267.

socio uscente, si riteneva opportuno che gli arbitri si conformassero, per la loro valutazione ai criteri specificati in tale disciplina.

Anche a seguito della riforma parte della dottrina ritiene che le regole di cui all'articolo 2437 ter c.c., non solo è opportuno che vengano usate per stabilire il prezzo, ma costituirebbe il limite dell'autonomia negoziale delle parti<sup>150</sup>.

Se dunque sono sorte incertezze in merito alla previsione di una clausola che fissi il prezzo nella somma calcolata attraverso i canoni dettati in tema di recesso, anche se dovesse risultare inferiore al prezzo offerto dal terzo, a fronte del richiamo, operato dall'articolo 2355 bis c.c., all'articolo 2437 bis, si deve propendere per l'equità generale di quei criteri e ritenere la clausola legittima, e forse persino come l'unica clausola che possa essere ritenuta legittima tra quelle che consentono che il prezzo di acquisto sia diverso da quello stabilito con il terzo<sup>151</sup>.

A tale opinione si aggiunge quella degli autori che affermano la legittimità della clausola che preveda il diritto del socio prelazionario ad acquistare a fronte di un corrispettivo minore rispetto al "giusto prezzo". Tale diritto, però, dovrebbe essere temporalmente limitato ai cinque anni a fronte del fatto che la legge prevede che per lo stesso periodo sia prevista una clausola di divieto assoluto di trasferimento delle azioni<sup>152</sup>.

Altra dottrina invece ritiene che l'autonomia statutaria sia libera di obbligare il socio alienante ad accettare un prezzo inferiore

---

<sup>150</sup> CIAN, *op. cit.*, 716.

<sup>151</sup> PAVONE LA ROSA, *Brevi osservazioni in tema di limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 1997, p. 633 ss.

<sup>152</sup> GALGANO, *Diritto commerciale*, Bologna, 2004, p. 214; DENTAMARO, *sub articolo 2355-bis*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, 2004, vol. I, tomo I, p. 390. Trib. Vicenza, decr., 25 gennaio 1993, in *Società*, 1993, p. 371.

al valore di mercato<sup>153</sup>, e solo in caso di prezzo irrisorio, la clausola che lo impone dovrà ritenersi valida solo per cinque anni..

8. Ci si è domandati se sia ammissibile che non tutti i soci si avvalgano della prelazione, oppure se ne avvalgano acquistando solo una parte di azioni loro spettanti. In questo caso l'alienante rimarrebbe titolare solo di una parte delle sue azioni da poter vendere.

La risposta deve essere negativa. Gli altri soci dovranno esercitare la prelazione sulla totalità della partecipazione almeno in base a due considerazioni. La prima riguarda l'essenza stessa dell'istituto della prelazione consistente nel determinare la modifica del soggetto acquirente a fronte della conservazione del bene oggetto del negozio e del prezzo che rimangono invariati.

La seconda e più rilevante attiene al contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità che verrebbe leso da una situazione in cui il socio potrebbe risultare fortemente ostacolato nel diritto di uscire dalla società al giusto prezzo, o addirittura restarvi prigioniero, peraltro con meno azioni e quindi minore autorità nella gestione sociale. Infatti non è detto che l'acquirente si a comunque disposto all'acquisto di un pacchetto azionario più esiguo e soprattutto è ben difficile che intenda pagare in proporzione, il medesimo prezzo per una partecipazione che da maggioritaria potrebbe essere diventata minoritaria o comunque non più utile alle esigenze del cessionario.

Inoltre la funzione organizzativa della prelazione che mira ad evitare l'ingresso ad estranei, non verrebbe tutelata maggiormente

---

<sup>153</sup> MAURITANO, *La circolazione delle partecipazioni sociali*, in AA.VV., *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, a cura di Bortoluzzi, Torino, 2004, p. 324



dall'eventuale riconoscimento della scindibilità dell'esercizio del diritto di prelazione, che dunque non ha ragione di essere.

9. La valutazione di legittimità svolta alla luce del contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità deve essere svolta ora sui vari tipi di clausola di prelazione che si riscontrano nella prassi.

Contrasta, appunto, con il principio di libera trasferibilità nel suo contenuto inderogabile, consistente nel del diritto del socio a non rimanere prigioniero della società, è quindi illegittima e sanzionata con la nullità, la clausola che, nell'ipotesi in cui non venga esercitato il diritto di prelazione per tutte le azioni che un socio abbia posto in vendita, conferisca agli altri soci il diritto di acquistare pro quota quelle azioni. In questo modo il socio alienante dovrebbe cedere ai soci che abbiano esercitato la prelazione le azioni ad essi offerte, e vendere la rimanente parte al soggetto terzo. Essendo, però, possibile che il terzo non intenda acquistare una quantità di azioni inferiore a quella che aveva precedentemente concordato, l'operazione si concluderebbe senza che la socio fosse riconosciuto il diritto di vendere per intero il pacchetto azionario che aveva stabilito. Egli sarà costretto a rimanere titolare di una parte delle azioni, che potrà avere difficoltà a cedere in futuro per i motivi sopra analizzati in tema di prelazione parziale<sup>154</sup>. Tale clausola, dunque, si traduce in una preclusione, seppur parziale, del diritto di alienazione a tempo indeterminato. Essa, pertanto, viola il primo comma dell'articolo 2355 bis nella parte in cui consente alle società per azioni di prevedere

---

<sup>154</sup> Già prima della riforma delle società il giudice in sede di omologa aveva dichiarato illegittima una clausola così formulata V. Trib. Monza, decr., 7 maggio 1997, cit. Vedi anche App. Milano, 23 giugno 1997, in *Società*, 1997, 1308.

statutariamente un divieto di trasferimento solamente se lo stesso viene contenuto nel termine dei cinque anni, e contravviene anche alla generale norma civilistica in base alla quale il divieto di alienazione è valido solo se contenuto entro convenienti limiti di tempo.

Lo stesso giudizio di illegittimità e le stesse motivazioni relative al fatto che il socio si ritroverebbe ad essere proprietario contro la sua volontà di una parte del pacchetto azionario di cui voleva, invece, disfarsi, devono essere riferite alla clausola di prelazione che preveda, per il caso in cui un socio intenda alienare il proprio pacchetto azionario, il diritto degli altri soci di decidere se vogliono essi stessi, insieme al socio originario alienante, vendere le proprie azioni, in modo che il terzo acquirente acquisti il pacchetto azionario, non interamente dal socio originario alienante, ma proporzionalmente da tutti i soci.

La clausola di prelazione la quale preveda che, nel caso in cui si verifichi la vendita di più pacchetti azionari da parte di più soci, il socio che intenda esercitare il proprio diritto di prelazione, debba farlo dichiarando la propria volontà di acquistare, in modo congiunto e per un prezzo complessivo, da tutti i soci alienanti, è stata classificata tra i patti aventi mera efficacia obbligatoria. Essa, infatti, non esaudisce nessuna esigenza della società, ma solo interessi particolari dei soci<sup>155</sup>.

Anche l'obbligo, contenuto in una clausola di prelazione, di acquistare congiuntamente, da più titolari, diritti diversi gravanti sulle

---

<sup>155</sup> In giurisprudenza Cass., 29 agosto 1998, n. 8645, in *Società*, 1998, 1288; Trib. Cassino, decr., 9 settembre 1997, in *Società*, 1998, 415; Trib. Napoli, in *Giur. merito*, 1997, II, 276. In dottrina LOLLI, *Diritto di prelazione e trasferimenti di pacchetti azionari*, in *Giur.comm.*, 1997, I, 531.

azioni, ha posto dubbi di illegittimità. Si è discusso sulla validità di una *denuntiatio* che abbia ad oggetto l'offerta congiunta di due distinti soci che intendano alienare rispettivamente la nuda proprietà e l'usufrutto dello stesso pacchetto azionario, da cui, se si accede alla teoria della inscindibilità della prelazione, deriverà che il socio che decida di esercitare la prelazione dovrà acquistare entrambi i diritti sulle azioni a lui spettanti. Si propende per la legittimità della comunicazione avente tale contenuto, in quanto la stessa non prospetta una fattispecie più gravosa di quanto non sia l'offerta della piena proprietà proveniente da un unico socio.

La Suprema Corte di Cassazione si è espressa anche per dissipare le incertezze gravanti sulla clausola che sancisca l'obbligo di vendere le azioni solo a soggetti già soci. La sanzione della nullità è stata decisa dalla Suprema Corte, in quanto questo tipo di clausola svuota il diritto del socio di alienare e può causare il rischio per i soci di minoranza di rimanere alla mercè delle decisioni della maggioranza<sup>156</sup>.

---

<sup>156</sup> Cass. 22 agosto 1997, n. 7857, in *Società*, 1998, 284.

## CLAUSOLE DI RISCATTO

Sommario 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

1. La Relazione al decreto legislativo relativo alla riforma delle società, ha evidenziato l'utilità delle azioni riscattabili nelle circostanze in cui la partecipazione del socio si spieghi alla luce di rapporti extrasociali, come i rapporti di lavoro o di fornitura<sup>157</sup>.

Di conseguenza, l'articolato del codice civile, così come risulta a seguito delle modifiche apportate dalla riforma, contiene una norma espressamente dedicata alle azioni riscattabili, che le descrive nelle loro caratteristiche essenziali, che sono idonee a ricomprendere le varie formulazioni della clausola di riscatto riscontrabili nella prassi.

Lo statuto, dunque, può prevedere che, per tutte le azioni o solo per determinate categorie di queste, sia previsto un potere di riscatto da parte della società o dei soci, da esercitarsi nel momento in cui si realizza una determinata situazione dedotta nella clausola.

In epoca anteriore alla riforma delle società, la prassi utilizzava questa figura soprattutto in relazione alle azioni con prestazioni accessorie. Poiché l'articolo 2345 c.c. consente di prevedere, per il

---

<sup>157</sup> Relazione Ministeriale § 4.2

caso di inadempimento, particolari sanzioni, queste ultime venivano configurate nel diritto, posto in capo alla società, di acquistare le azioni del socio inadempiente.

L'ammissibilità della clausola di riscatto è sempre stata riconosciuta dalla dottrina e dalla giurisprudenza prevalenti<sup>158</sup>. Non sono mancate, però, opinioni contrarie che sottolineavano come il riscatto introducesse, nella disciplina delle società per azioni, un caso di esclusione dalla società, andando così ad ampliare indebitamente un istituto che invece la legge prevede per nell'unica ipotesi del socio moroso<sup>159</sup>.

Il nuovo articolo 2437 *sexies* non specifica se il diritto di riscatto possa dipendere dall'arbitrio del soggetto in favore del quale è stabilito, oppure debba essere legato a presupposti aventi determinati caratteri di certezza.

Questa seconda soluzione, ad avviso di scrive, deve essere ritenuta corretta. La clausola di riscatto deve predeterminare le circostanze al verificarsi delle quali il diritto può essere esercitato, ed esse non potranno essere formulate in modo generico né che lascino spazio alla soggettiva interpretazione<sup>160</sup>.

---

<sup>158</sup> In dottrina CALVOSA L., *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, 248; CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, cit., 198; PARTESOTTI, Le operazioni sulle azioni, in Trattato delle società per azioni, diretto da COLOMBO e PORTALE, vol. 2, t. 1, Torino, 1991, 464. In giurisprudenza App. Milano, 14 luglio 1982, in *Giur. comm.*, 1983, 397; Trib. Milano, 14 luglio 1988, in *Le società*, 1989, 32.

<sup>159</sup> Trib. Milano, 17 aprile 1982, in *Giur. comm.*, 1983, 397.

<sup>160</sup> Nello stesso senso GROSSO, *Categorie di azioni*, cit., 1310; Anche prima della riforma delle società l'opinione era sostenuta da più parti PERRINO, *Tecniche di esclusione del socio*, Milano, 1997, 370; CALVOSA L., *La clausola di riscatto nella società per azioni*, cit., 275; PRESTI, Le clausole di riscatto nelle società per azioni, in *Giur. comm.*, 1983, II, 405; PORTALE, *Azioni con prestazioni accessorie, e clausole di riscatto*, in *Riv. soc.*, 1982, 774; in giurisprudenza App. Milano, 14 luglio 1982, cit.

A seconda delle condizioni alle quali viene ancorato il riscatto, la clausola assume diversa connotazione, ed è in grado di assolvere a funzioni anche molto diverse tra loro.

Vi sono clausole che stabiliscono che il potere di riscatto sorga al verificarsi di una situazione di fatto, ad esempio la morte del socio oppure al venir meno di predeterminate caratteristiche del socio o ancora in presenza di un comportamento del socio, che potrebbe concretarsi sia nel mancato rispetto della legge o dello statuto sia in qualunque altro comportamento che coinvolga gli interessi sociali. Vi sono altre clausole che prevedono che il riscatto sia esercitabile a determinate scadenze temporali, in modo che le azioni divengano uno strumento di finanziamento della società<sup>161</sup>.

2. Le clausole di riscatto vengono spesso utilizzate per regolare il caso di morte del socio e in queste ipotesi prevedono il potere di riscatto a favore dei soci superstiti nei confronti degli eredi, il termine entro il quale il riscatto può essere esercitato e i criteri di fissazione del prezzo<sup>162</sup>.

Già nel sistema previgente, pur in assenza di un espresso riconoscimento codicistico, si propendeva per la validità di queste clausole.

La giurisprudenza affermava che non contravvenissero al divieto dei patti successori<sup>163</sup>. Tali clausole, infatti, assegnano al socio

---

<sup>161</sup> CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, cit., 231

<sup>162</sup> Considerata l'importanza che, il riscatto in caso di morte del socio, riveste nel sistema generale delle clausole di riscatto, si è ritenuto opportuno trattarle in questo capitolo e non nel successivo dedicato ai limiti statuari apposti ai trasferimenti a causa di morte.

<sup>163</sup> Di particolare interesse è la vicenda giudiziaria nella quale il Tribunale (Trib. Roma 30 maggio 1990 in *Giur. it.*, 1991, I, 2, 830 con nota di CALVOSA) ha affermato la validità della clausola di riscatto in caso di morte, la Corte di

un diritto di opzione di cui valersi unicamente dopo l'evento morte, cosicché la delazione ereditaria a favore degli eredi del socio si realizzi. Il potere riscatto conseguente alla morte viene concesso mediante un atto tra vivi. Il diritto di opzione, infatti, nasce al momento della stipula. Non si tratta di un atto a causa di morte, ma di un atto che trova nell'evento della morte il momento in cui il potere attribuito può essere esercitato.

L'illegittimità della clausola è stata, quindi, rilevata dalla giurisprudenza solo per il caso in cui la clausola non preveda non il pagamento di un corrispettivo ai soci<sup>164</sup>.

3. Il riscatto può essere collegato a tutte le azioni emesse dalla società oppure solo ad una parte di esse.

In dottrina ci si è chiesti se in questo ultimo caso si configuri o meno una speciale categoria di azioni, con conseguente applicabilità della relativa disciplina, con particolare riferimento alla normativa sulle assemblee speciali.

---

Appello l'ha negata (App. Roma, 28 aprile 1992 in *Giur. it.*, 1993, I, 2, 448 con nota critica di REVIGLIONO, Limitazioni convenzionali alla circolazione delle azioni e trasferimenti «mortis causa»), e la Cassazione ha avallato la posizione del giudice di primo grado emettendo la nota sentenza Cass. 16 aprile 1994, n. 3609 in *Giur. it.*, 1995, I, 1, 1334 con nota adesiva di REVIGLIONO, Le clausole di riscatto delle azioni non contrastano con il divieto dei patti successori; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, 161; in *Riv. notar.* 1994, 1491; in *Società* 1994, 1185 nota di CARAVAGLIOS; in *Giust. civ.* 1995, 4, 1063, con nota di MORENA; in *Riv. dir. comm.* 1995, II, 17 nota di CIAFFI. Secondo la Suprema Corte non integra patto successorio vietato ex art. 458 c.c. la clausola statutaria che attribuisce ai soci superstiti di una società di capitali, il diritto di acquisire, entro un determinato periodo di tempo e secondo un valore da determinarsi con criteri prestabiliti, dagli eredi del socio defunto le azioni già appartenute a quest'ultimo, in quanto il vincolo previsto reciprocamente a carico dei soci è produttivo di effetti solo dopo il trasferimento (per legge o per testamento) delle azioni agli eredi, costituendo così la morte del socio solamente il momento a decorrere dal quale può essere esercitata l'opzione per l'acquisto. Cfr. anche App. Bologna, 23 ottobre 1996, in *Società*, 1997, 414, con nota di PICONE.

<sup>164</sup> Cfr. App. Bologna, 23 ottobre 1996, in *Società*, 1997, 414, con nota di PICONE.

Affinchè si abbia una categoria speciale di azioni, queste devono essere dotate di “diritti diversi”, così come prescrive l’art. 2348 c.c.

Pertanto, le azioni riscattabili formeranno una categoria speciale sicuramente nell’ipotesi in cui la legittimazione attiva relativa al riscatto risieda in capo al socio che deve subirlo. Il socio è difatti titolare di un “diritto diverso” consistente nel potere di pretendere il riscatto da parte della società<sup>165</sup>.

Se, invece, la legittimazione attiva spetta alla società, il socio non è titolare di un diritto ma lo subisce.

Deve ritenersi che, anche in questo caso, debba applicarsi la disciplina delle assemblee speciali in quanto può verificarsi l’ipotesi in cui la società intenda modificare lo statuto in un senso che leda i diritti dei soci assoggettati al riscatto (cfr. 2437 *ter* comma 4)<sup>166</sup>.

4. In base ai principi di diritto civile il riscatto ha natura di diritto potestativo al riacquisto.

Per quanto attiene alle azioni riscattabili si deve, però, evidenziare che non può parlarsi di riacquisto in senso proprio poiché le azioni, mediante l’atto di sottoscrizione, diventano immediatamente di proprietà del sottoscrittore e non transitano attraverso il patrimonio della società.

---

<sup>165</sup> CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, cit., 228.

<sup>166</sup> In senso contrario CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, cit., 228.



Se si accede alla tesi secondo la quale le previsioni contenute nello statuto sono dotate di efficacia reale, si dovrà ammettere l'efficacia *erga omnes* anche in capo al riscatto<sup>167</sup>.

Pertanto, il soggetto che riscatta le azioni, le acquista libere da ogni diritto pregiudizievole altrui.

Deve ritenersi che tali diritti altrui non si trasferiscano sulla somma ricevuta in corrispettivo del riscatto, in base alla considerazione della natura eccezionale delle ipotesi di surrogazione reale<sup>168</sup>.

5. Il potere di riscatto può essere previsto in capo alla società o ai soci.

Nel secondo caso la fattispecie diventa del tutto simile al recesso. La differenza che si riscontra dall'analisi normativa risiede nell'applicazione del terzo comma dell'articolo 2357. Ad esso può derogarsi in caso di recesso ma non in caso di riscatto, la cui disciplina richiama espressamente tale norma.

Anche il tema delle modalità con cui esercitare il riscatto merita una precisazione.

Se la legittimazione attiva compete al socio, pur nel mancato richiamo effettuato dalla legge, deve ritenersi che si applichi l'articolo 2437 *bis*.

Se invece legittimata è la società, l'organo competente sarà quello amministrativo così come accade per tutti gli atti di gestione,

---

<sup>167</sup> PERRINO, Tecniche di esclusione del socio, cit., 369; anche in base ad altre motivazioni CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, cit., 161.

<sup>168</sup> MAGAZZU', voce Surrogazione reale, in Enc. Dir., XLIII, Milano, 1990, 1507.

autorizzato dall'assemblea al fine di rispettare la disciplina dell'acquisto di azioni proprie.

Si deve riflettere, infine, sul richiamo agli articoli 2437 *ter* e 2437 *quater* e sulla "compatibilità" della loro applicazione, così come espressamente previsto dall'art. 2437 *sexies*.

Qualora il diritto di riscatto sia attribuito in favore della sola società, e non anche dei soci o di soggetti terzi, si deve reputare non applicabile la disciplina dettata dall'art. 2437 *quater* comma 1 e 4 circa l'offerta delle azioni in opzione agli altri soci e ai terzi.

6. L'articolo 2437 *sexies* prescrive il rispetto delle norme in tema di azioni proprie.

Al riguardo occorre procedere a due ordini di considerazioni.

Non è possibile applicare alle azioni riscattabili l'articolo 2357 comma 2, nella parte in cui prevede che sia l'assemblea a fissare le modalità e il corrispettivo dell'acquisto. Questi elementi, infatti, devono rispettare le norme in tema di recesso.

E' possibile, inoltre, che, grazie all'effettuato richiamo all'articolo 2357 *bis*, la clausola di riscatto sia prevista al fine annullare le azioni e ridurre il capitale sociale, in coerenza con la previsione contenuta nella lettera a) del comma 1 dello stesso articolo<sup>169</sup>.

7. Merita poi una breve riflessione la possibilità di introdurre clausole di riscatto nelle società a responsabilità limitata. Tale

---

<sup>169</sup> Nello stesso senso seppur prima della riforma PERRINO, Tecniche di esclusione del socio, cit., 348.

possibilità, seppur ammessa da parte della dottrina<sup>170</sup>, induce ad osservare che nella società a responsabilità limitata è impossibile prevedere categorie di quote e quindi il diritto di riscatto dovrebbe essere assegnato a tutti i soci oppure attribuito a singoli soci specificamente individuati. Il potere di riscatto difficilmente potrebbe essere attribuito alla società, stante il divieto di acquisto di partecipazioni proprie dettato dall'articolo 2474.

---

<sup>170</sup> Stella Richter jr, in *Diritto delle società di capitali*, a cura di Libonati, Milano, 2003, 198.

## CLAUSOLE ATIPICHE

Sommario. Premessa. 1. Clausole di “tetto massimo” al possesso azionario. 2. Opzioni di vendita e di acquisto. 3. Diritto e obbligo di co-vendita.

Nei precedenti capitoli si è verificato come l’insieme dei limitazioni alla circolazione delle azioni introdotte nel contratto sociale segua regole uniformi estensibili ad ogni clausola che si è analizzata.

Alla luce di tali regole, devono ora osservarsi anche le clausole atipiche che la prassi applicativa ha elaborato, in modo da verificare se i limiti in esse contenute siano compatibili con il contenuto inderogabile del principio di libera circolazione delle azioni.

Sul piano del diritto positivo le clausole atipiche vengono legittimate dall’articolo 2355 bis, attraverso il quale il legislatore della Riforma non solo ha voluto confermare che lo Statuto possa subordinare il trasferimento delle azioni a particolari condizioni, ma ha anche inteso ampliare lo spazio concesso all’autonomia statutaria, a patto che questa sia accompagnata da una incisiva tutela dei soci ed dei terzi.

In merito a tale ampliamento dell’autonomia privata ci si interroga sulla sua estensione ed in particolare sulla legittimità delle clausole atipiche, alcune delle quali, nel periodo precedente alla Riforma, hanno trovato particolare diffusione nell’ambito dei patti parasociali.

1. Tra le clausole atipiche aventi la funzione di incidere sulla libera circolazione delle azioni, si evidenziano le clausole di “tetto massimo” al possesso azionario, ossia le clausole che pongono limiti quantitativi al possesso azionario di un gruppo, di un singolo o di tutti soci.<sup>171</sup> Il limite quantitativo può essere espresso con una cifra oppure, più frequentemente, sotto forma di una percentuale del capitale sociale<sup>172</sup>.

In presenza di questa clausola all'interno dello statuto, la società è legittimata ad compiere l'iscrizione nel libro soci di un determinato soggetto non per l'intera sua partecipazione, ma solo fino a concorrenza dell'aliquota specificata nel patto.

La ratio dei limiti al possesso azionario si riscontra nell'esigenza di preservare e modellare i rapporti di forza presenti all'interno della compagine sociale al fine di evitare l'insorgenza di conflitti interni alla società, che potrebbero turbarne il normale andamento<sup>173</sup>.

Per quanto attiene alla natura della clausola in oggetto, rilevante parte della dottrina ne sostiene il carattere “sociale”, in quanto stessa integra un'ipotesi di “particolare condizioni” a cui lo statuto può sottoporre la circolazione delle azioni. Sarebbe dunque un limite statutario al trasferimento delle partecipazioni, stante l'identità di struttura e di efficacia rispetto alla clausola di gradimento e alla clausola di prelazione. Tutti e tre i patti, infatti, consentono alla società di rifiutare l'iscrizione nel libro soci qualora il socio non sia

---

<sup>171</sup> USAI, in *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale*. Volume XXII – Società – Tomo I, a cura di Cendon, 2004.

<sup>172</sup> Tale tecnica è adottata dall'articolo 3 della legge 474/1994 per gli enti pubblici trasformati in società per azioni.

<sup>173</sup> Tra gli altri in dottrina SBISÀ, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contro Impr.*, 1996, p.1201. In giurisprudenza Trib. Milano 6 febbraio 1992, in *Società*, 1992, 1087.

in possesso del particolare requisito richiesto dallo statuto, sia esso un giudizio di gradimento o il possesso di azioni al di sotto di un certo limite.

Un'altra ricostruzione, al contrario, ne rintraccia la natura parasociale. La clausola di tetto massimo seppur inserito nello statuto, avrebbe soltanto un effetto parasociale, ponendo solo un vincolo obbligatorio tra i soci, consistente nell'impegno ad astenersi da acquisti che superino il limite stabilito. Tale tesi negava l'efficacia reale della clausola, sottolineando le incertezze relative alla conciliabilità del modello organizzativo della società per azioni con la clausola di tetto massimo, che "si pone in una prospettiva che travalica le singole unità azionarie"<sup>174</sup>. Inoltre, sempre in base a questa interpretazione, l'efficacia obbligatoria conseguente alla natura parasociale della clausola deve essere affermata anche in base ad ulteriore argomentazione. Si è riflettuto sulle difficoltà che subirebbe il funzionamento della società in caso di efficacia reale, poiché ne conseguirebbe la sospensione dei diritti corrispondenti alle azioni possedute in eccesso. In particolare sarebbe difficile giustificare una sospensione dei diritti patrimoniali delle azioni eccedenti e configurare un accrescimento di tali diritti in capo agli altri soci oppure in capo alla società.

Il vincolo, dunque, avrebbe efficacia solo tra i soci, che assumerebbero l'impegno di non acquistare azioni per un quantitativo superiore a quello fissato pattiziamente, e l'inadempimento non autorizzerebbe la società a rifiutare l'iscrizione nel libro dei soci. Si ritiene, dunque, opportuno inserire nella clausola di tetto massimo una

---

<sup>174</sup> ANGELICI, *Le azioni*, in *Codice Civile*, Commentario diretto da Schlesinger. Milano, 1993; ANGELICI, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991, 207.

sanzione per il caso in cui un socio non rispettasse il limite fissato. Potrebbe essere contemplato, in relazione alle azioni acquistate in eccedenza, un obbligo di alienazione da soddisfare entro un dato termine, allo scadere del quale le azioni sarebbero automaticamente trasferite agli altri soci.

In ordine alla legittimità della clausola, autorevole dottrina, prima della riforma delle società, la ha esclusa poiché la stessa violerebbe il principio, non espresso, in base al quale ad ogni maggioranza può sempre sostituirsi un'altra<sup>175</sup>.

Il principio di libera trasferibilità, invece, è rispettato dai limiti al possesso azionario. Questi non impediscono al socio di uscire dalla società, ma tutt'al più lo limiteranno nella ricerca di un acquirente, in quanto i soci che detengono già il quantitativo massimo di azioni sanno che sarebbe poco utile acquistarne delle altre, per le quali sarebbe rifiutata l'iscrizione nel libro soci.

La tesi è condivisa dalle poche pronunce presenti sul punto<sup>176</sup> e dalla Consob, che ha costantemente ammesso alla quotazione titoli di società il cui statuto contenesse la clausola di tetto massimo, ritenendo che la stessa non intralciasse la libera circolazione delle azioni.

Con l'entrata in vigore della Riforma della riforma si è ricavata la legittimità delle clausole di tetto massimo dalla nuova formulazione dell'articolo 2351 comma 3, in base al quale lo statuto può prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o

---

<sup>175</sup> VISENTINI G., *Ancora sui limiti della disciplina privatistica delle società per azioni*, in *Rivista delle società*, 1994, 729

<sup>176</sup> Trib. Milano 6 dicembre 1992 in *Società* 1992, 1087; App. Bologna 18 luglio 1985 in *Giur. civ. comm.*, 1986, 481; Trib. Bologna 10 giugno 1985, in *giur. civ. comm.*, 1986, 481.

disporre scaglionamenti. Viene ammessa, dunque, la possibilità di inserire clausole di voto massimo e di scaglionamento le quali, essendo accomunate alle clausole di tetto massimo sia dalla funzione che svolgono sia dal fatto che anch'esse prevedono una limitazione dei diritti incorporati nelle azioni possedute, ne confermerebbero la validità<sup>177</sup>.

2. Nella prassi statutaria è possibile riscontare la clausola in base alla quale viene attribuito, ad uno o più soci, il diritto di acquistare le azioni di un altro socio che pertanto sarà obbligato a cederle - opzione di acquisto -, oppure di vendere le proprie con conseguente obbligo di un altro socio o di altri soci di acquistarle - opzione di vendita.

Entrambi i tipi di opzione si inquadrano nella nozione civilistica di opzione dettata dall'articolo 1331 e la loro operatività può essere subordinata ad un termine di efficacia, a decorre dal quale la clausola entrerà in funzione oppure ad un evento futuro ed incerto.

Queste sono spesso utilizzate all'interno dei patti parasociali e se ne discute l'ammissibilità all'interno dello statuto.

La legittimità di opzioni di acquisto negli statuti è stata, in passato, affermata da una parte degli interpreti<sup>178</sup> e allo stato attuale potrebbe essere confermata dal riconoscimento normativo ricevuto dalle azioni riscattabili, e quindi di clausole che assegnino ai soci il diritto di riscattare determinate azioni.

---

<sup>177</sup> ABRIANI, in Commentario Cottino, sub articolo 2351, 326; DESANA, Opa e tecniche di difesa, in Quaderni di giurisprudenza commerciale, 2003, 316.

<sup>178</sup> Sull'argomento AMABILI, Le azioni put and call nelle joint venture, in Diritto e Pratica delle Società, 2002, 25.



La legittimità delle opzioni di vendita, invece, era stata negata in quanto ritenute in contrasto con alcuni principi vigenti nel sistema societario.

In particolare contrastavano con il principio di tassatività delle cause di recesso, poiché, soprattutto nel caso in cui la clausola avesse configurato l'opzione come esercitabile nei confronti della società, di fatto veniva attribuito ai soci il recesso in ipotesi diverse da quelle predeterminate dalla legge.

Invece, le opzioni di vendita con obbligo di acquisto posto a carico dei soci, erano ritenute in contrasto con il principio di responsabilità limitata. Nelle società di capitali, infatti, al socio non possono richiedersi esborsi ulteriori rispetto al conferimento e all'eventuale sovrapprezzo, che rappresentano il capitale che il socio è disposto rischiare nell'impresa<sup>179</sup>.

A seguito della riforma il quadro è mutato. E' venuta meno la tesi che basava l'illegittimità dell'opzione di vendita sulla tassatività delle cause di recesso poiché la legge stabilisce, per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la possibilità di introdurre delle cause di recesso ulteriori rispetto a quelle dettate dall'articolo 2437. Rimane, però ancora valida l'altra obiezione sopra esposta, che fa sorgere ancora dubbi sull'opzione di vendita posta a carico dei soci.

Nel caso in cui i soci ritenessero che le loro esigenze possano essere adeguatamente soddisfatte dalle clausole in oggetto, sarebbe opportuno inserirle all'interno di un patto parasociale, che è uno strumento più flessibile rispetto allo statuto. Spesso accade che le clausole di opzione di vendita o acquisto siano delineate in modo tale

---

<sup>179</sup> AMABILI, op. cit., 25.

da attribuire ai singoli soci diritti diversi, a seconda del tipo di contributo, ad esempio finanziario o industriale, che il socio apporti in società. In forza del principio di parità di trattamento tra i soci, nelle società per azioni non sarebbe consentito collegare particolari diritti alla singola azione o al singolo socio. Sarebbe necessario creare una categoria di azioni, con tutte le complicazioni che ne derivano.

Tali difficoltà non si prospettano per gli statuti delle società a responsabilità limitata. Questo tipo sociale ha elementi caratterizzanti diversi rispetto alla società per azioni. E' dotato di forte impronta personalistica che fa prevalere il profilo del contratto tra i soci il cui contenuto è rimesso all'autonomia negoziale.

3. Le clausole contenenti un diritto di co-vendita, prevedono il diritto di un socio di chiedere ad un altro socio, che è in procinto di cedere le sue azioni ad un terzo, di far sì che il terzo acquisti anche le proprie<sup>180</sup>.

La ratio della clausola consiste nel soddisfare l'interesse di un socio a non rimanere in società nel caso in cui ne esca un particolare socio di riferimento, ad esempio il socio di maggioranza.

La clausola prevede le modalità di esercizio del diritto, tra le quali a volte è compresa la fissazione di una percentuale massima di partecipazione per la quale il diritto è esercitabile. Di norma il soggetto che intende alienare le sue azioni lo comunica ai soci titolari del diritto di co-vendita, i quali entro un certo termine potranno a loro volta comunicare l'intenzione di avvalersi del diritto.

---

<sup>180</sup> Analizzano il diritto di co-vendita inserito nei patti parasociali PEDERSOLI. Sindacati di blocco: validità, tipi ed effetti, in Sindacati di voto e sindacati di blocco, a cura di Monelli e Jaeger, Milano, 1993, 238; PROVERBIO, I patti parasociali, Ipsoa, 2004, 70.

Di norma la vendita con il terzo viene stipulata sotto la condizione sospensiva del mancato esercizio del diritto. Se il diritto viene esercitato la vendita nella sua originaria formulazione non avrà effetto e l'alienante potrà provare ad avviare altre trattative con il terzo aventi ad oggetto la partecipazione dell'originario all'alienante e la partecipazione del socio che ha esercitato il diritto. La presenza di un diritto di co-vendita potrebbe di fatto impedire al socio di vendere le azioni, in quanto il terzo potrebbe non essere interessato ad una partecipazione maggiore e il socio potrebbe avere difficoltà a trovare, nei tempi che gli occorrono, un altro acquirente. Questo pone la clausola in potenziale contrasto con il contenuto inderogabile del principio di libera circolazione delle azioni in quanto il socio rischia di rimanere prigioniero della società.

Ecco perché questo tipo di clausole sono spesso contenute in patti parasociali e non nello statuto.

Le clausole contenenti un obbligo di co-vendita, stabiliscono il diritto di un socio di vendere anche la partecipazione di altri soci, nel caso in cui venda la propria.

Tale diritto viene di norma attribuito al socio di maggioranza a cui viene consentito di vendere tutte o gran parte delle azioni in modo da poterle trasferire ad un soggetto che sia interessato ad acquisire il controllo della società. Esse rappresentano una forma di premio di maggioranza<sup>181</sup>.

Per quanto attiene alla natura di questo diritto, si osserva che esso è una opzione di acquisto per persona da nominare. Infatti i soci stipulano un patto avente ad oggetto il diritto di acquistare le azioni di un altro socio, diversi dal socio che intende vendere, i quali sono

---

<sup>181</sup> MOTTA e LUPI, Manuale delle acquisizioni di imprese, Il Sole24Ore, 2003, 375

obbligati a venderle. Ed è quindi un'opzione di acquisto. Il soggetto acquirente, però, non è come nel caso della normale opzione di acquisto, il socio che intende vendere le azioni al terzo, ma il terzo stesso che risulterà essere il beneficiario del patto ex art. 1411 c.c.<sup>182</sup>

Una clausola così strutturata agevola il socio di maggioranza che intenda vendere la propria partecipazione, in quanto se a questa si aggiungono le azioni degli altri soci, verrà a formarsi un pacchetto azionario più appetibile per i terzi che desiderino acquistare il controllo della società. Il titolare del diritto, previsto nella clausola, è comunque libero di vendere la propria partecipazione da sola. Di conseguenza, sotto il profilo del principio di libera circolazione la clausola deve ritenersi lecita<sup>183</sup>.

---

<sup>182</sup> Proverbio, cit., 72.

<sup>183</sup> Sulla possibilità di inserire le clausole atipiche sopra descritte negli statuti di società per azioni vedi Picone, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, 1995, 154.

## CLAUSOLE DI TRASFERIMENTO A CAUSA DI MORTE

Sommario 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.

1. Nel sistema anteriore alla riforma del 2003<sup>184</sup>, in assenza di una espressa previsione legislativa, era controverso, sia in dottrina che in giurisprudenza, se i limiti statuari alla circolazione delle azioni, senza dubbio ammessi in relazione al negozio di compravendita delle azioni, potessero essere applicati anche ai trasferimenti a causa di morte<sup>185</sup>.

Il problema si poneva sotto un duplice profilo. Era necessario verificarne la compatibilità non solo con l'ordinamento societario, ma anche con il sistema delle successioni.

Per quanto attiene alle clausole di gradimento applicate ai casi di trasferimento a causa di morte, una parte della dottrina e la

---

<sup>184</sup> In generale sul tema BOERO, Società di capitali e successione mortis causa, in Quaderni di Vita notarile n. 2, Palermo, 1982 ; IEVA, I fenomeni c.d. parasuccessori, Riv. not., 1988, 1139; LICINI, Clausole sociali che dispongono per l'evento della morte del socio: i principi, in questa Rivista, 1991, I, p. 423 e ss.; L. CALVOSA, Clausole di riscatto di azioni e divieto dei patti successori in Banca, borsa e titoli di credito, 1992, I, 635; RIVOLTA, Clausole societarie e predisposizione successoria, in Riv. trim. dir. proc. civ., 1995, 1197.

<sup>185</sup> Per l'inammissibilità delle clausole limitative del trasferimento delle azioni a causa di morte tra le altre v. Trib. Verona, 21 luglio 1995, in Società, 1996, 80; App. Roma, 28 aprile 1992, in Società, 1992, 1526. Al contrario, per l'ammissibilità, tra le altre v. Cass., 16 aprile 1994, n. 3609, in Società, 1994, 1185; Trib. vicenza, 25 gennaio 1993, in Arch. Civ., 1993, 928. Per una disamina delle posizioni dottrinali v. CALVOSA, La clausola di riscatto nella società per azioni, Milano, 1995;

giurisprudenza, prevalentemente di merito, ne affermavano la illegittimità<sup>186</sup>.

L'opinione si fondava su un argomento di tipo letterale. Il terzo comma dell'articolo 2355, nella sua precedente formulazione, ammetteva di sottoporre a particolari condizioni "l'alienazione" delle azioni. Di conseguenza si sosteneva che il termine "alienazione" potesse indicare solo i trasferimenti tra vivi.

Inoltre si sosteneva che la disciplina dei limiti alla circolazione dovesse sempre essere interpretata in maniera restrittiva perché andava a comprimere il principio di libera trasferibilità, essenziale al tipo società per azioni.

Sotto l'aspetto della disciplina delle successioni, poi, si sosteneva la contrarietà delle clausole in oggetto al divieto dei patti successori<sup>187</sup>. Infatti, nel caso in cui l'erede fosse risultato non

---

<sup>186</sup> RIVOLTA, Clausole societarie e predisposizione successoria, cit., 1197; ANGELICI, Le azioni, cit., In giurisprudenza v. Cass., 14 gennaio 1977, n. 171, in Giur. Comm., 1977, II, 131; Trib. Milano, 1 ottobre 1976, in Giur. Comm., 1977, II, p. 131; Trib. Verona, 21 luglio 1995, in Società, 1996, I, 80; in Riv. not., 1996, 945 in cui si sostiene che poiché la successione non può identificarsi con l'alienazione intesa come trasferimento a titolo particolare dei diritti sulle azioni, non è consentita in alcun modo la limitazione della circolazione delle azioni a causa di morte; conseguentemente, la clausola statutaria che preveda la facoltà, per i soci superstiti di una società di capitali, di accettare o meno l'ingresso degli eredi del socio defunto non appare legittima ai sensi dell'art. 2355 c.c.

<sup>187</sup> L'art. 458 c.c. relativo al divieto dei patti successori prescrive che «è nulla ogni convenzione con cui taluno dispone della propria successione» (c.d. patti successori istitutivi) e che «è del pari nullo ogni atto con il quale taluno dispone dei diritti che gli possono spettare su una successione non ancora aperta, o rinunciare ai medesimi» (c.d. patti successori dispositivi e rinunziativi). All'interno di una importante pronuncia la cassazione ha precisato i criteri da utilizzare per individuare un patto successorio. Per prima cosa è necessario verificare se il vincolo nato dal patto abbia avuto la specifica finalità di "costituire, modificare, trasmettere od estinguere i diritti relativi ad una successione non ancora aperta" e poi se "i diritti formanti oggetto della convenzione siano stati considerati dai contraenti come entità della futura successione", Cass., 22 luglio 1971, n. 2404, Giur. it., 1972, I, 1096. La dottrina

gradito e non si fosse apprestata una forma di tutela per lo stesso, le azioni si sarebbero consolidate in mano alla società e agli altri soci, senza che all'erede spettasse un corrispettivo. La clausola, dunque, si sarebbe tradotta in un divieto di succedere<sup>188</sup>.

Un altro orientamento, all'opposto, ne affermava la legittimità, fondandosi sul dettato della legge n. 281/85, che faceva riferimento al "trasferimento", e non all' "alienazione".

Il problema della violazione dei patti successori, poi, sarebbe superato dall'introduzione all'interno della clausola di una previsione che sancisse l'obbligo per la società o per gli eredi di corrispondere un corrispettivo all'erede sgradito<sup>189</sup>. Tale previsione non incorrerebbe nella sanzione della nullità. Essa costituirebbe un patto di alienazione delle azioni dal soggetto non gradito alla società o ai soci, che troverebbe nell'evento morte non la sua causa, ma semplicemente un termine di efficacia<sup>190</sup>.

---

sul tema è vasta v. per tutti CACCAVALE, *Il divieto dei patti successori*, in RESCIGNO (a cura di), *Successioni e donazioni*, Padova, 1994, vol I, 25.

<sup>188</sup> Di Sabato, *Manuale delle società*, Torino, 1992, 349, il quale esclude in particolar modo la validità della clausola in caso di successione testamentaria poiché in contrasto con il divieto di patti successori. Le clausole limitative della circolazione, con riguardo alla successione testamentaria, determinerebbero la sottoposizione per contratto della vicenda successoria alla volontà di un terzo, violando, così, il divieto di patti successori. Le stesse clausole, invece, con riguardo alla successione legittima, si sarebbero tradotte in un illecito divieto di succedere.

<sup>189</sup> SALOMONI, *Funzione e disciplina delle clausole di gradimento*, in GRANELLI VETTORI (a cura di), *Prelazione e gradimento nella circolazione di partecipazioni sociali*, Padova, 1997; BIGIAMI, *La clausola di gradimento al passaggio delle azioni*, in Riv. Trim. Dir. Proc. Civ., 1950, 1; FRÈ, *Società per Azioni*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di Scialoja e Branca, (artt. 2325-2461 c.c.), Bologna, 1962, 252; Cass. 16 aprile 1975, n. 1434 in Giur. it., 1976, I, 1, 591

<sup>190</sup> Cass. 16 aprile 1994, n. 3609, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, 161.

Il problema dell'applicabilità delle clausole statutarie limitative della circolazione delle azioni ai trasferimenti a causa di morte, si è posto anche in merito alla clausole di prelazione.

Prima della riforma delle società vari orientamenti si sono contrapposti.

La Suprema Corte di Cassazione in una nota sentenza, seppur non strettamente attinente al tema che ci occupa poichè il caso riguardava l'applicabilità delle clausole di prelazione ai trasferimenti a titolo gratuito, stabilendo che l'ambito di operatività della clausola fosse limitata ai soli trasferimenti onerosi inter vivos<sup>191</sup>, ha fornito una importante indicazione nel senso della inammissibilità delle clausole di prelazione applicate ai trasferimenti morti causa.

Parte degli interpreti si trovava in accordo con le conclusioni espresse dalla Suprema Corte, poiché la disciplina societaria avrebbe consentito solamente di incidere sulla circolazione delle azioni e non sul trasferimento necessario che si verifica a seguito della morte di un soggetto. In assenza della libertà del socio di trattenere le azioni, causata dall'evento morte, sarebbe stato impossibile per la società limitarla. La società cioè, non poteva comprimere una libertà per il momento in cui tale libertà sarebbe venuta meno a causa dell'apertura della successione e della chiamata dell'erede che necessariamente avviene in base alla disciplina delle successioni<sup>192</sup>.

Altra parte degli interpreti, all'opposto, ammettevano la validità della clausola di prelazione anche se applicata ad un trasferimento a causa di morte<sup>193</sup>.

---

<sup>191</sup> Cass., 14 gennaio 1989, n. 93, in *Società*, 1989, 804.

<sup>192</sup> DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 267.

<sup>193</sup> ALESSI, *Alcune riflessioni intorno alla clausola di prelazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, II, 54.



2. Il primo comma dell'articolo 2355 bis, introdotto con la riforma del 2003, ha sostituito la parola "alienazione" con la parola "trasferimento", che in virtù del suo ampio significato, ha consentito di ricompredervi anche i trasferimenti a causa di morte, superando le incertezze emerse dalle ricostruzioni svolte dalla dottrina e dalla giurisprudenza precedenti<sup>194</sup>.

Detti trasferimenti, inoltre, sono espressamente menzionati dal terzo comma dello stesso articolo, anch'esso di nuova introduzione, che prevede la possibilità di subordinare a particolari condizioni anche il trasferimento a causa di morte delle azioni, purchè siano previsti a favore dell'erede gli stessi correttivi previsti dal secondo comma per le clausole di mero gradimento, ossia l'obbligo di acquisto a carico della società o dei soci o il diritto di recesso a favore del successore non gradito.

La norma dunque dilata l'ambito di operatività dei limiti alla circolazione delle azioni, ma allo stesso tempo appresta una tutela per l'erede a cui viene corrisposta la somma equivalente al valore economico della partecipazione che non gli è consentito di acquistare.

La legge, poi, specifica che naturalmente l'erede non potrà beneficiare dei correttivi se si sia in presenza di una clausola di gradimento e questo sia concesso, oppure si sia in presenza del diritto di prelazione degli altri soci e questo non sia esercitato. In tali casi

---

<sup>194</sup> Sul tema BORTOLUZZI (a cura di), *La Riforma delle società*. Torino, 2004; IEVA, *Le clausole limitative della circolazione delle partecipazioni societarie: profili generali e clausole di predisposizione successoria*, in *Riv. not.*, 2003, 1361; VATTERMOLI, *Commento all'art. 2355 bis*, in *La riforma delle società*, Commentario a cura di Sandulli e Santoro, I, Torino, 2003, 181.

l'erede diventa socio *iure successionis* e quindi non vi è necessità di corrispondergli l'equivalente in denaro della partecipazione.

Va osservato, peraltro, come i correttivi disposti dall'articolo 2355 bis non integrino una violazione dei patti successori. Infatti, quando all'erede sia preclusa l'entrata in società, a causa del funzionamento della clausola statutaria che limita la circolazione delle azioni, semplicemente viene modificato l'oggetto della successione, che non consisterà più nel pacchetto azionario, ma in una somma in denaro, che viene stabilita mediante regole oggettive mutuata dalla garantista disciplina del recesso.

Si può pertanto affermare la legittimità delle clausole di prelazione, di riscatto, di gradimento mero e non, o delle altre clausole atipiche che subordinino a "particolari condizioni" il trasferimento a causa di morte, purché contengano uno dei meccanismi di salvaguardia di cui al secondo comma dell'articolo 2355 bis.

Naturalmente i correttivi sono stati predisposti dal legislatore in relazione alla clausola di gradimento, quindi non tutti potranno essere applicati nello stesso modo alla varie clausole diverse da quelle di gradimento. Ad esempio nel caso in cui lo statuto contenga una clausola di prelazione e, alla morte di un socio, gli altri la esercitino precludendo l'entrata in società all'erede, il rimedio del recesso sarebbe incompatibile con la fattispecie. L'erede non acquisterà mai la qualità di erede e quindi non avrà nemmeno il diritto di recesso. Così come l'obbligo di acquisto sarebbe inutilmente introdotto, in quanto a seguito dell'esercizio di prelazione da parte degli altri soci, l'erede non avrebbe nessuna azione da vendere. Quindi affermare che le clausole di limitazione della circolazione applicate ai trasferimenti a causa di morte sono legittime se prevedono i correttivi di cui al

comma 2, significa che è necessario che di questi correttivi si raggiunga il risultato. La clausola dunque sarà valida e non violerà il contenuto inderogabile del principio di libera trasferibilità se conterrà qualunque meccanismo che garantisca all'erede, a cui è preclusa l'entrata in società, la corresponsione dell'equivalente in denaro delle azioni, calcolato in base ai criteri dettati dall'articolo 2437 ter.

3. E' dubbio se anche le clausole che prevedano un divieto di trasferimento possano applicarsi ai trasferimenti a causa di morte.

Se si volesse fornire una risposta positiva<sup>195</sup>, anche in questo caso, al socio, andrebbe pagata la somma corrispondente al valore delle azioni, determinata mediante le regole previste dalla disciplina del recesso. In caso contrario la clausola non avrebbe efficacia e le azioni sarebbero a disposizione del successore.

Ma tale risposta affermativa è difficilmente sostenibile a fronte di un dato letterale non equivoco. E' preferibile, dunque, escludere tale possibilità poiché il terzo comma dell'articolo 2355 bis si riferisce solo alle clausole che sottopongono la circolazione a particolari condizioni e non a quelle che la vietano. La clausola che pone un divieto al trasferimento non può essere sussunta nella categoria di clausole che lo sottopongono a particolari condizioni. Sono due fattispecie diverse e lo conferma il primo comma dell'articolo 2355 bis che ha ritenuto necessario menzionarle entrambe, proprio perché l'una non è una particolare configurazione dell'altra.

---

<sup>195</sup> VATTERMOLI, Commento all'art. 2355 bis, cit., 181

4. La regola generale vigente in tema di società a responsabilità limitata è che la quota è liberamente trasferibile, anche a causa di morte. Tale regola può essere derogata dallo statuto, il quale può prevedere non solo, analogamente alla disciplina della società per azioni, dei limiti al trasferimenti a causa di morte, ma anche l'assoluto divieto di trasferimento a causa di morte<sup>196</sup>. Ancora una volta è possibile riscontrare come nella disciplina della società a responsabilità limitata, il principio di libera trasferibilità sia compreso maggiormente rispetto a quanto avviene nella normativa dedicata alle società per azioni. Tale principio, infatti, non è essenziale al tipo società a responsabilità limitata, e pertanto il legislatore ha potuto scegliere di tutelare diversi interessi che nella società a responsabilità limitata sono preminenti. La quota di società a responsabilità limitata, il più delle volte, è direttamente connessa alla persona del socio e alla intenzione di gestire una attività di impresa, dove l'*intuitus personae* non è irrilevante.

---

<sup>196</sup> La dottrina e la giurisprudenza, in base a un indirizzo che è rimasto costante nel tempo, ammettono senza alcuna limitazione la clausola di intrasferibilità assoluta a causa di morte della quota di società a responsabilità limitata. Tale indirizzo pone l'accento sul carattere personalistico della società a responsabilità limitata. Il divieto assoluto di intrasferibilità a causa di morte infatti consente ai soci di impedire qualsiasi ricambio e mantenere omogenea la compagine azionaria, così come avviene nelle società di persone, con la sola differenza che l'intrasferibilità, nelle società a responsabilità limitata è una facoltà concessa all'autonomia statutaria, nelle società di persone è un effetto automatico di legge. V. GRAZIANI, in Riv. trim. dir. proc. civ., 1953, 752; RIVOLTA, Le società a responsabilità limitata, 1982, 214; SALAFIA, Liquidazione della quota agli eredi del socio di società a responsabilità limitata, in Società, 1987, 904; RORDORF, Trasmissione agli eredi di quote sociali, in Società, 1988/1989, fasc. 11, 1162; PICOZZA, Limitazioni alla circolazione di quote di società a responsabilità limitata, Società, fasc. 2, 1988; FERRARA jr., Gli imprenditori e le società, Milano, 1984, 620; STELLA RICHTER jr., La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote, in AA.VV., Diritto delle società di capitali [Manuale breve], Milano, 2003, 198; Trib. Verona, 27 giugno 1989, in Società, 1989, 1158; in Riv. not., 1990, 1101; App. Bologna, 23 ottobre 1996, in Società, 1997, 414 con nota di PICONE.

E', invece, analogo alla disciplina delle società per azioni, l'articolo 2469 c.c. nella parte in cui riconosce il diritto di recesso agli eredi qualora l'atto costitutivo "ponga condizioni o limiti che nel caso concreto impediscono il trasferimento a causa di morte". Anche in questo caso l'espressione "diritto di recesso" è usata impropriamente. Alla morte del socio, l'erede a cui sia stata impedita l'entrata in società da un divieto statutario di circolazione, non sarà titolare di un diritto di recesso, in quanto egli non è mai divenuto socio. La tutela delle ragioni del successore e la conseguente validità della clausola saranno allora date dal rimborso all'erede del valore del pacchetto azionario del socio defunto<sup>197</sup>.

---

<sup>197</sup> IEVA, Le clausole limitative della circolazione delle partecipazioni societarie: profili generali e clausole di predisposizione successoria, in *Riv. not.*, 2003, 1361; BOERO, Società di capitali e successione mortis causa, cit.,

# 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.

## BIBLIOGRAFIA

- ALESSI, *Alcune riflessioni intorno alla clausola di prelazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, I, 54.
- ALGHISI, *La disciplina dei patti parasociali*, in *Dir. Prat. Comm.*, 2003, 4, p.646.
- ANELLI, *Prelazione societaria e poteri della maggioranza*, in *Riv. soc.*, 1991, 107.
- ANGELICI, *L' art. 22 della l. n. 281 del 1985 e la clausola di gradimento*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XXII, Torino, 1991.
- ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991
- ANGELICI, *La costituzione delle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da RESCIGNO, XVI, Torino, 1985.
- ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, *Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003.
- ANGELICI, *Le azioni*, in *Codice civile, Commentario*, diretto da SCHLESINGER, Milano, 1992.
- ANGELICI, *Società di fatto, società apparante, e affidamento dei terzi*, in *Giur. comm.*, 1975, 597.
- ASCARELLI, *I problemi delle società anonime per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, 3.
- ASCARELLI, *Sui limiti statutari alla circolazione delle azioni e sui diritti individuali degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1931, 487
- ASCARELLI, *Sui limiti statutari alla circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1953, 281.
- ASQUINI, *Ancora sui limiti di validità delle clausole di gradimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1961, II, 302.

ASQUINI, *Sui limiti di validità delle clausole di gradimento al trasferimento delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1961, 722

ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, OLIVIERO, PRESTI, VELLI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2003

BIGIAVI, *La clausola di gradimento al passaggio delle azioni*, in *Riv. Trim. Dir. Proc. Civ.*, 1950, 1

BINNI, *Introduzione e soppressione a maggioranza delle clausole relative all'alienazione di azioni e quote sociali*, in *Giur. Comm.* 1995, II, 52.

BOERO, *Società di capitali e successione mortis causa*, in *Quaderni di Vita notarile*, n. 2, Palermo, 1982.

BONELLI, *La prelazione prevista in caso di vendita delle azioni non opera in caso di conferimento delle azioni*, in *Giur. comm.*, 1994, 975.

BONILINI, *La "denuntiatio" nella prelazione volontaria*, in *Contratti*, 1993, 106.

BONILINI, *La "denuntiatio" nella prelazione volontaria*, in GRANELLI-VETTORI, *Prelazione e gradimento nella circolazione delle partecipazioni sociali*, Padova, 1997.

BONILINI, *La prelazione volontaria*, Milano, 1984.

BORGIOLO, *Le clausole di gradimento nella legge n. 281 del 1985*, in *Giur. comm.*, 1986, 43.

BORRELLI, *Sulla clausola di intrasferibilità "mortis causa" della quota di società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2004, 59.

BORTOLUZZI, *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, Torino, 2004.

BUONOCORE, *La riforma del diritto societario*, Torino, 2003.

BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960.

BUONOCORE, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1999.

BUSANI, CANALI, *I nuovi statuti di s.r.l. e s.p.a.*, Milano, 2004.

BUSANI, *La Riforma delle società e dei bilanci. Le nuove regole per s.p.a. e s.r.l.*, Milano, 2003.

BUTTARO, *Considerazioni sulla l. 29 dicembre 1962, n. 1745 e sulla clausola di gradimento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1965, I, 1.

BUTTARO, *Diritto commerciale. Lezioni introduttive*, Bari, 1995.

CACCAVALE, *Il divieto dei patti successori*, in RESCIGNO (a cura di), *Successioni e donazioni*, Padova, 1994.

CALLEGARI, *Il nuovo diritto societario*, in COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI (diretto da), *Commentario, sub art. 2437- quater*, Bologna, 2004, 1431.

CALLEGARI, *Le azioni e le regole di circolazione*, in AMBROSIANI (a cura di), *La riforma delle società, Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, 114.

CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995.

CALVOSA, *Sulle cc.dd. clausole di riscatto*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1991, 106.

CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, 2, Diritto delle società*, Torino, 2002.

CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, Torino, 2003.

CAMPOBASSO, *Prelazione societaria e trasferimento a titolo gratuito di quote di s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, 1998, 17.

CARESTIA, IANNELLO, MANZO, *Società a Responsabilità Limitata (artt. 2462-2483 c.c.)*, Milano, 2003.

CARMIGNANI, in *Commento all'art. 2437 quater*, in *La riforma delle società*, a cura di SANDULLI e SANTORO, Torino, 2003, 895.

CARNEVALI, *Delibera maggioritaria di soppressione del patto di prelazione*, in *Società*, 1991, 151.

CASELLA, *Clausole di gradimento*, in BONELLI, JAEGGER (a cura di), *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993.

CASTELLANO, *Declino della clausola di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1983,II, 153

CASTELLANO, *Fine delle clausole di gradimento?*, in *Giur. Comm.*, 1978, II, 639

CASTELLANO, *Fine delle clausole di gradimento?*, in *Giur.Comm.*, 1978, II, 639.

CAVALLO BORGIA, *Azioni ed obbligazioni di società*, Padova, 1988.

CAVALLO BORGIA, *Le azioni e le obbligazioni*, in *Le Società* a cura di F. Galgano, Torino, 2002.

CECCHINI, *Il divieto di alienare stabilito per contratto e la disciplina dell'art. 1379 del codice civile*, 2004, <http://www.ambientediritto.it/htm>.

CENTONZE, *Sulla delibera maggioritaria di eliminazione delle clausole di prelazione dallo statuto delle S.P.A.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, 188.

CERVELLI, *La cessione di azioni o di quote e le clausole di earn-out*, in *Riv. diritto dell'impresa*, 2000, 447.

CHIOFALO, *Clausole di gradimento nelle società di capitali*, in *Diritto e Formazione*, 2002, 1749.

CHIONNA, *Sulla c.d. inefficacia delle clausole di mero gradimento*, in *Giur. comm.*, 1991, 296.

COLUSSI, *Sul gradimento alla cessione delle azioni affidato al consiglio d'amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1979,159.

CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Milano, 1971.

CORSI, *Il fantasma della clausola di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1986, 20.

COTTINO, *Diritto commerciale. Le società e le altre associazioni economiche*, I, 2, Padova, 1987, 269;

COTTINO, *Circolazione delle azioni e clausole di gradimento nel progetto di riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 1966, 324.

D'AGOSTINO, *Clausola di gradimento e acquisto di quote proprie nella S.R.L.: analisi di un caso concreto*, in *Società*, 2004, 1202.

D'ALESSANDRO, *Le azioni e gli strumenti finanziari partecipativi*, in AA.VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 2003.

DALMARTELLO, *Clausola di gradimento: adeguamenti statutari e/o comportamenti operativi in relazione al nuovo corso della giurisprudenza*, in *Giust. civ.*, 1983, 347.

DALMARTELLO, *Società tipiche e clausole atipiche (Il problema dell'autonomia contrattuale nel diritto delle società)*, in *Riv. dott. comm.*, 1960, 216;

D'AMBROSIO, *La nuova società a responsabilità limitata tra società di persone e società di capitali*, in *Dir. fall.*, 2003, 393.

D'ANDREA, *Definizione e disciplina delle partecipazioni societarie*, in *Dir. Prat. Soc.* 2003, 23.

D'ANDREA, ORLANDONI L., *Trasmissione a causa di morte di partecipazioni societarie*, in *Dir. Prat. Soc.*, 2004, 16.

DE ANGELIS, *La clausola di prelazione può essere introdotta nello statuto a maggioranza*, in *Società*, 1999, 691.

DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, 1964, Milano.

DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Torino, 1938.

DEFENDI, *Sulla redazione di clausole di mero gradimento*, in *Vita not.*, 2004, 535.

DENOZZA, *Sopravvivenza (ma entro quali limiti?) delle clausole di gradimento*, in *Giur. comm.*, 1979, II, 10

DENTAMARO, in *Commento all'art. 2355 bis*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario*, diretto da COTTINO, 378, Bologna, 2004.

DI FABIO, *Riforma societaria e circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Riv. not.*, 2003, 811.

DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2003.

DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 2003.

DI STEFANO, *Autonomia privata e clausole di prelazione. Rassegna critica di dottrina e giurisprudenza*, 2000, <http://www.lexfor.it>.

DI STEFANO, *Rilevanza dell'intuitus personae e contenuto della denuntiatio nelle clausole statutarie di prelazione*, in *Diritto e Formazione*, 2002, 333.

DIMUNDO, in LO CASCIO (a cura di), *Società per azioni, Azioni, società collegate e controllate, assemblee*, Milano, 2003

DONATIVI, *La riforma delle società*, in *Commentario* a cura di Sandulli-Santoro, sub. art. 2357, Torino 2003, 186.

ERAMO, *Le azioni e gli strumenti finanziari*, in C. Bauco (a cura di) *La nuova s.p.a. e la nuova s.r.l.*, Milano, 2004.

FARENGA, *I contratti parasociali*, Milano, 1987.

FARENGA, in voce <<Patti parasociali>>, in *Dig. Disc. Priv. Sez. civ.*, XI, Torino, 1995, 15.

FASOLINO, *Clausola di prelazione "impropria" e determinazione del prezzo*, in *Società*, 1997, 25.

FAUCEGLIA, *Patti parasociali*, in *Enc. Dir.*, V, Milano, 2001, 810.

FERRARA jr., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1984.

FERRARA JR-CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1995.

FERRARI M. P., *Effetti della 'violazione della clausola di prelazione*, in *Società*, 2004, 69.

FERRARINI, *L'ammissione alla quotazione in borsa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 192, 297

FERRI, *Il nuovo corso della giurisprudenza della cassazione in tela di clausole di gradimento*, in *Foro it.*, 1979, I, 2721



FERRI, *Le società*, in VASSALLI (fondato da), *Trattato di diritto civile italiano*, X, Torino, 1987.

FOIS, *Clausola di gradimento e organizzazione della società per azioni*, Milano, 1979.

FRANCESCHELLI, *Sulle clausole di gradimento alla circolazione*, in *Riv. soc.*, 1964, 441.

FRÈ, *Società per Azioni*, in *Commentario del Codice Civile* a cura di Scialoja e Branca, (artt. 2325-2461 c.c.), Bologna, 1962.

FREGONARA, *Le clausole di mero gradimento nel nuovo sistema societario tra "apertura" e "chiusura"*, in *Contratto e Impresa*, 2003, 1319.

FURGIUELE, *Frazionamento del certificato azionario ed ambito di operatività della clausola di gradimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 121.

GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1993.

GALGANO, *Diritto commerciale, Le società*, Bologna, 2003.

GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2003.

GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, 1960,

GALGANO, *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* diretto da F. Galgano, VII, Padova, 1984.

GALGANO, *Storia del diritto commerciale*, 1976.

GAMBINO, *Le clausole di gradimento dopo la legge 4 giugno 1985 n. 281*, in *Giur. comm.*, 1986, I, 13.

GASPERONI, *Le società per azioni*, Padova, 128.

GATTI, *La disciplina della circolazione delle partecipazioni sociali secondo il D.lgs. n. 6 del 2003*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 1361.

GUASTI, *Un chiarimento in tema di clausole di gradimento*, in *Vita not.*, 1978, 1044

IEVA, *I fenomeni c.d. parasuccessori*, in *Riv. not.*, 1988, 1139.

IEVA, *Le clausole limitative della circolazione delle partecipazioni societarie: profili generali e clausole di predisposizione successoria*, in *Riv. not.*, 2003, 1361.

JEGER DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, 1997, 282;

KUSTERMANN, *Delle società*, in *Comm. Ipsosa*, VII, Milano, 1989, 355;

LIBONATI, *Clausola di gradimento e appello al risparmio diffuso*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I, 229.

LICINI, *Clausole sociali che dispongono per l'evento della morte del socio: i principi*, in *Riv. not.*, 1991, I, 423

LUZZATTO, *Storia economica*, Padova, 1950

MAGAZZU', voce *Surrogazione reale*, in *Enc. Dir.*, XLIII, Milano, 1990, 1507.

MALTONI, *La partecipazione sociale*, in *Aa. Vv.*, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Padova, 2004.

MALTONI, *La clausola di mero gradimento all'italiana*, in *Riv. not.*, 2004, 1378.

MANARA, *Delle Società e delle associazioni commerciali, Parte generale*, vol. I, Torino, 1902, 522.

MARMOCCHI, *La circolazione delle partecipazioni sociali tra statuto e contratto*, in *Riv. not.*, 2004, I, 63.

MARTINELLI, *Manuale delle società azionarie*, Milano, 1995. MELI V., *La clausola di prelazione negli statuti delle Società per Azioni*, Napoli, 1991.

MELI, *Limiti alla circolazione delle azioni*, in *Società di capitali, Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres*, sub. art.2355-bis, Napoli, 2004, 366.

MEOLI, *Le partecipazioni nella s.r.l.*, in *La nuova S.P.A. e la nuova S.R.L.*, a cura di C. Bauco, Milano, 2004.

MEOLI, SICA, *I patti parasociali nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, 5901.

MESSINEO, *Nullità e inefficacia relativa della clausola di gradimento nell'acquisto di azioni*, in *Riv. soc.*, 1962, 533.

MEU, *La clausola di prelazione negli statuti delle società per azioni*, Napoli, 1991.

MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della "company" inglese*, *Riv. soc.*, 1960, 632

MOSCO, *Gradimento e controllo nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1981, 1208.

MOSSA, *Limiti alla circolabilità delle azioni*, in *Nuova riv. dir. comm., dir. ec., dir. soc.*, 1947-48, vol. I, parte I, 109;

NAVARRINI, *Trattato teorico pratico di diritto commerciale*, IV, *I commercianti*, Milano, 1920;

NICCOLINI, STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al d. lgs. 6 febbraio 2004, n.37. Commentario*. Napoli, 2004.

NOBILI, *Le clausole di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1990, 441.

NOCERA, PATIMO, *Le regole sul trasferimento delle partecipazioni dalla libertà più assoluta al divieto di cessione*, in Guida Nonnativa 22/11/2004, Il Sole 24 Ore.

OPPO, *Contratti parasociali*, Milano, 1942.

OPPO, *Le convezioni parasociali tra diritto delle obbligazioni e diritto delle società*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, I, 517

PACCHI PESUCCI, *Autotutela dell'azionista e interessi dell'organizzazione*, Milano, 1993.

PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, vol. 2, t. 1, Torino, 1991, 464.

PAVONE LA ROSA, *Circolazione delle azioni e legittimazione all'esercizio dei diritti sociali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, 249.

PELLICANO', in FRE', *Società per azioni*, in *Commentario al codice civile*, a cura di SCIALOJA BRANCA, Bologna-Roma, 1982, sub art. 2355, 249 ANGELICI, *Fine dell'atto di gradimento*, in *Giust. civ.*, 1983, 2066.

PERNAZZA, *Brevi riflessioni in tema di contratti*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 163.

PERRINO, *Tecniche di esclusione del socio*, Milano, 1997.

PICONE F., *Diritti diversi e categorie di azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 755.

PICOZZA, *Limitazioni alla circolazione di quote di società a responsabilità limitata*, *Società*, fasc. 2, 1988

PRESTI, *Le clausole di riscatto nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1983, II, 405 PORTALE, *Azioni con prestazioni accessorie, e clausole di riscatto*, in *Riv. soc.*, 1982, 774;

RESCIGNO, *Immunità e privilegio*, in *Riv. dir. civ.*, 1961, 415.

RESCIO, *I sindacati di voto*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 1991

RIGHINI, *La circolazione delle partecipazioni azionarie prima dell'iscrizione della società nel Registro delle Imprese*, in *Giur. Comm.*, 1992, II, 208.

RIVOLTA, *Clausole societarie e predisposizione successoria*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995, 1197

RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina delle S.R.L.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 683.

RIZZI, *La nuova disciplina in materia societaria*, Padova, 2003.

RODOTÀ, *L'atto di gradimento*, in *Riv. soc.*, 1961, 746.

RORDORF, *Trasmissione agli eredi di quote sociali*, in *Società*, 1988/1989, fasc. 11, 1162

ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella S.R.L.*, in *Giur. Comm.*, 2003, 79.

SALAFIA, *Il nuovo modello di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2003, 5.

SALAFIA, *Le clausole relative alla circolazione di azioni e quote*, in *Società*, 1991, 48.

SALAFIA, *Liquidazione della quota agli eredi del socio di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 1987, 904

SALOMONI, *Funzione e disciplina delle clausole di gradimento*, in *Prelazione e gradimento nella circolazione di partecipazioni sociali*, a cura di GRANELLI-VETTORI, Padova 1997.

SANDULLI, SANTORO (a cura di), *La riforma delle società. Commentario del d.lgs.17 gennaio 2003, n. 6. Società per azioni. Società in accomandita per azioni*. Torino, 2003.

SANTARCANGELO, *L'atto costitutivo di s.r.l.*, Milano, 2003.

SANTINI, MANZANA, MOZZANTI, *La riforma del diritto societario*, Rimini, 2003.

SANTONI, *I patti parasociali nella nuova disciplina delle società quotate*, in *Riv. dir. priv.*, 1999.

SANTONI, *Patti parasociali*, Napoli, 1985.

SANTOSUOSSO, *Il nuovo diritto societario. I principi della legge delega e le linee guida della riforma*, Milano, 2003, 36.

SANTOSUOSSO, *Il principio di libera trasferibilità delle azioni*, Milano, 1993.

SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei DD. Lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, 2003.

SBISA, *Clausole statutarie sul trasferimento delle azioni*, in *Contratto e impresa*, 1996, 1194.

SCIALOJA, *Sull'origine delle società commerciali*, in *Saggi di vario diritto*, I, Roma, 1927

SIOLA, *A proposito di una recente deliberazione della Canera di commercio di Milano*, in *Riv. soc.*, 1961, 267.

SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, 108.

SPANO, *La clausola di gradimento tra passato ed avvenire*, in *Giur. comm.*, 1979, I, I, 677.

SPATAZZA, *Le società per azioni, I*, in *Giur. sist. civ. comm.*, diretta da BIGIAMI, Torino, 1984, 398.

SPATAZZA, *Le società per azioni*, Torino, 1984

STANGHELLINI, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni*, Milano, 1997.

STELLA RICHTER jr., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società di capitali [Manuale breve]*, Milano, 2003, 198

TASSINARI, *La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende: prime considerazioni*, in *Riv. not.*, 2003, 1405.

TONELLI, *Commento all'art. 22, legge 4 giugno 1985, n. 281*, in *Nuove leggi civili comm.*, 1990, 427.

TORINO, *I contratti parasociali*, Milano, 2000

TROMBETTA, *Società per Azioni e in Accomandita per Azioni*, Rimini, 1995.

TUCCI, *Considerazioni in tema di validità ed efficacia dell'alienazione dei titoli azionari da parte dell'erede del socio defunto*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2001.

UNGARI, *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia (lezioni)*, Roma, 1974.

VATTERMOLI, in *Commento all'art. 2355 bis*, in *La riforma delle società*, a cura di SANDULLI e SANTORO, I, 175, Torino, 2003.

VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella Common e nella Civil Law*, Milano, 1964.

VIDIRI, *Le clausole di prelazione e la denuntiatio nell'attività negoziale e nel diritto societario*, in *Giust. civ.*, 2002, 143.

VIGHI, *Notizie storiche sugli amministratori ed i sindaci delle società per azioni anteriori al codice di commercio francese (contributo alla storia delle società per azioni)*, in *Riv. soc.*, 1969, 663

VISENTINI B., voce <<Azioni di società>>, in *Enciclopedia del diritto*, IV, Milano, 1959.

VISENTINI, *Ancora sui limiti della disciplina privatistica delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1994, 729.

VISENTINI, *Argomenti di diritto commerciale*, Milano, 1997.

VISENTINI, *I principi della società per azioni come istituto giuridico delle economie di mercato: confronti con la recente riforma*, 2003, [www.archivioceradi.luiss.it](http://www.archivioceradi.luiss.it).

VISENTINI, *I valori mobiliari*, in *Tratt. Dir. priv.*, diretto da Rescigno, vol. 16, Torino, 1985.

VISENTINI, *La competitività del mercato finanziario italiano: gli obiettivi; le riforme; oggi*, 2007, [www.archivioceradi.luiss.it](http://www.archivioceradi.luiss.it).

VISENTINI, *Lo stato nell'economia neoliberale*, 2007, [www.archivioceradi.luiss.it](http://www.archivioceradi.luiss.it).

VISENTINI, *Principi di diritto commerciale*, Padova, 2006.

VISENTINI, *Riflessioni sulle recenti riforme e sulle proposte di riforma in corso delle società per azioni*, [www.archivioceradi.luiss.it](http://www.archivioceradi.luiss.it).

VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1912.

ZAGANELLI, *Commento all'articolo 2469*, in *La riforma delle società*, a cura di SANDULLI e SANTORO, 66, Torino, 2003.