

Le clausole che limitano la circolazione di partecipazioni di società per azioni non quotate: tra statuti societari e patti parasociali

Un'analisi comparata tra Svizzera e Italia



Giovanni Stucchi

Avvocato e notaio, LL.M., Esperto fiscale
diplomato, Partner Kellerhals Carrard, Lugano



Lorenza Ferro

Avvocato, CAS Kellerhals Carrard, Lugano

Nel presente contributo ci si propone di analizzare in ottica comparativa le norme di legge svizzere e italiane riguardanti la possibilità di limitare in via statutaria la trasferibilità dei titoli societari. Si è ritenuto di esaminare il caso della società anonima svizzera, risp. della società per azioni italiana, con azioni non quotate in borsa. Non verranno cioè analizzate altre forme societarie né il caso delle azioni quotate in borsa. Tenuto conto del sopra citato obiettivo e dello spazio a disposizione, si eviterà di addentrarsi eccessivamente nell'analisi giuridica di tutte le sfaccettature della legge, con relative opinioni dottrinali minoritarie. Anche le citazioni saranno limitate ai principali testi disponibili, rinviando ai rispettivi rinvii. Verrà data priorità alla messa in risalto delle differenze fra i due ordinamenti giuridici, dal punto di vista del consulente che si trova spesso confrontato con clienti, di estrazione giuridica italiana o svizzera, che faticano a comprendere come mai talune clausole siano possibili in una legislazione e non nell'altra.

I. Svizzera	55
A. Basi legali	55
B. Limitazioni statutarie alla trasferibilità delle azioni	56
1. Limitazioni consentite	56
a. Rifiuto di iscrizione di nuovi azionisti per gravi motivi	56
b. Rifiuto di iscrizione in caso di acquisto fiduciario	57
c. Rifiuto di iscrizione in virtù di offerta di acquisto da parte della società (escape clause)	57
i. Campo di applicazione	57
ii. Valore reale	57
iii. Procedura	58
iv. Limiti	58
v. Contestazione	59
2. Limitazioni non consentite	59
a. In generale	59
b. Diritto di primo rifiuto o di prelazione	59
c. Diritto e obbligo di seguito e blocco	59
d. Diritti statutari preesistenti	59
e. Obbligo di adesione a patti parasociali	60
f. Disposizioni ammissibili?	60

C. Way-out?	60
1. Questione	60
2. Differenze fra diritti di prelazione o primo rifiuto pattizi e offerta di acquisto societaria a valore reale statutaria	60
D. Limitazioni alla trasferibilità delle azioni in virtù di patti parasociali	61
E. Conclusione	62
II. Italia	62
A. Basi legali	62
B. Limitazioni statutarie alla trasferibilità delle azioni	63
1. Presupposti	63
2. Criteri di determinazione del valore delle azioni	64
3. Inserimento e modifica delle clausole statutarie che incidono sul trasferimento delle azioni	64
4. Limitazioni soggettive. Le clausole a favore o imposte solo ad uno o più soci, ovvero a classi o categorie di soci	65
C. Limitazioni alla trasferibilità delle azioni in virtù di patti parasociali	65
1. Contenuto dei patti parasociali	65
2. Limitazioni oggettive. La durata determinata	66
D. Efficacia delle clausole che incidono sulla libera trasferibilità	66
1. Efficacia obbligatoria	66
2. Efficacia reale	67
E. Conclusioni	67

I. Svizzera

A. Basi legali

Le norme determinanti sono l'art. 685b del Codice delle obbligazioni (RS 220; CO), che così dispone:

- "1 La società può respingere la domanda di approvazione, se invoca un grave motivo previsto dallo statuto o se offre all'alienante di assumere le azioni per proprio conto, per conto di altri azionisti o per conto di terzi al loro valore reale al momento della domanda.
- 2 Sono considerati gravi motivi le disposizioni concernenti la composizione della cerchia degli azionisti, le quali giustificano il rifiuto tenuto conto dello scopo sociale o dell'indipendenza

economica dell'impresa.

- 3 La società può inoltre rifiutare l'iscrizione nel libro delle azioni se l'acquirente non dichiara espressamente che ha acquistato le azioni in proprio nome e per proprio conto.
- 4 Se le azioni sono state acquistate per successione, divisione ereditaria, in virtù del regime matrimoniale dei beni o in un procedimento d'esecuzione forzata, la società può respingere la domanda d'approvazione soltanto se offre all'acquirente di assumere le azioni al loro valore reale.
- 5 L'acquirente può richiedere che il giudice del luogo in cui la società ha la propria sede determini il valore reale. Le spese di stima sono a carico della società.
- 6 Se l'acquirente non respinge l'offerta d'assunzione nel termine di un mese da quando ha avuto conoscenza del valore reale, l'offerta si considera accettata.
- 7 Lo statuto non può stabilire condizioni che rendano più difficile la trasferibilità".

E l'art. 685c CO in virtù del quale:

- "1 L'alienante conserva la proprietà delle azioni e tutti i diritti connessi sino a che non sia data l'approvazione necessaria per il loro trasferimento.
- 2 In caso d'acquisto delle azioni per successione, divisione ereditaria, in virtù del regime matrimoniale dei beni o in un procedimento d'esecuzione forzata, la proprietà del titolo e i diritti patrimoniali passano all'acquirente immediatamente, mentre i diritti sociali solo al momento dell'approvazione da parte della società.
- 3 L'approvazione si considera accordata se la società non respinge la relativa domanda entro tre mesi dalla ricezione o se la respinge a torto".

B. Limitazioni statutarie alla trasferibilità delle azioni

1. Limitazioni consentite

a. Rifiuto di iscrizione di nuovi azionisti per gravi motivi

Un primo caso di limitazione ammesso dalla legge è quello contemplato dall'art. 685b cpv. 1 CO, ovvero è possibile includere negli statuti una norma che autorizzi la società a rifiutare l'iscrizione a libro soci di un nuovo azionista per gravi motivi.

Di regola l'organo competente per decidere è il Consiglio di Amministrazione (CdA) ma è anche possibile attribuire la competenza all'Assemblea generale degli azionisti[1].

I gravi motivi devono tuttavia espressamente essere menzionati nello statuto[2]. Un eventuale rinvio all'art. 685b cpv. 2 CO non è sufficiente, così come non basta indicare, per esempio, che "il Consiglio di Amministrazione può rifiutare in presenza di motivi gravi [...]" o delegare semplicemente la relativa decisione al CdA[3]. Inoltre, non tutti i tipi di motivi possono essere considerati gravi ai sensi della norma in oggetto.

[1] PETER BÖCKLI, *Schweizer Aktienrecht*, 4ª ed., Zurigo 2009, par. 6, N 243; HANSPETER KLÄV, *Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht*, Basilea 1997, par. 6, n. 255 e par. 6, n. 292.

[2] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 243; KLÄV (nota 1).

[3] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 247; MATTHIAS OERTLE/SHELBY DU PASQUIER, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (a cura di), *Basler Kommentar, Obligationenrecht II*, 4ª ed., Basilea 2012, N 3 ad Art. 685b CO; KLÄV (nota 1), p. 575 ss. per una serie di esempi di clausole statutarie.

Cosa si debba intendere con gravi motivi lo indica infatti in maniera esaustiva l'art. 685b cpv. 2 CO[4], precisando che deve trattarsi di motivi (i) attinenti allo scopo sociale oppure (ii) all'indipendenza economica della società[5]:

- **motivi attinenti allo scopo sociale:** il riferimento allo scopo sociale consente di rifiutare nuovi azionisti la cui persona o attività sarebbero incompatibili con lo scopo sociale. Se la società desidera sfruttare questa possibilità è necessario che lo scopo sociale preveda espressamente la cerchia di soggetti in favore dei quali viene esercitata l'attività (per esempio una determinata famiglia, una associazione, ecc.): in questa ipotesi, un acquirente non rientrando in tale cerchia di persone potrebbe in effetti essere rifiutato come nuovo azionista. A determinate condizioni, un soggetto potrebbe d'altra parte essere considerato incompatibile con la società in caso di attività concorrente, ritenuto però che in tale ipotesi sarebbe opportuno descrivere meglio nello statuto il concetto di concorrente[6]. Un'altra casistica che può ricadere sotto questa variante è il rifiuto di iscrizione di un azionista straniero in una società immobiliare se ciò è contrario alla *Lex Koller*[7];
- **motivi attinenti alla salvaguardia dell'indipendenza economica:** in questo ambito, si possono fare gli esempi di un acquisto di azioni a seguito del quale la società verrebbe incorporata in un gruppo[8] oppure ancora di un acquisto con il quale vi sarebbe un cambio di controllo della società (in quest'ultimo caso tuttavia con vari distinguo[9]). La dottrina maggioritaria tende a ritenere non valide clausole in virtù delle quali solo i discendenti di una determinata persona possono essere azionisti[10]. È controverso se un eventuale rischio di concorrenza possa giustificare l'invocazione di questo motivo di rifiuto[11]. È inoltre controverso quale debba essere il grado di rischio, o di pericolo, per l'indipendenza della società affinché tale motivo possa essere invocato, cioè se sia sufficiente un rischio astratto o se debba configurarsi un rischio concreto[12].

Sia in caso di rifiuto per gravi motivi che di rifiuto per salvaguardia dell'indipendenza economica, valgono il divieto dell'arbitrio e il principio della parità di trattamento relativa, che nella prassi e nella giurisprudenza riguardo all'art. 685b CO hanno del resto assunto fondamentale importanza[13]: ciò significa, in particolare, che il CdA deve decidere basandosi su motivi oggettivi e in maniera coerente nei vari casi che gli si presentano[14].

[4] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 245.

[5] In generale sul tema, KLÄV (nota 1), p. 157 ss.

[6] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 4 ad Art. 685b CO; BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 259.

[7] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 263.

[8] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 268.

[9] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 270 ss.

[10] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 267.

[11] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 277 ss.

[12] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 5-6 ad Art. 685b CO.

[13] KLÄV (nota 1), p. 152 ss.

[14] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 251 e 255.

In caso di sussistenza di gravi motivi, la conseguenza è che il trasferimento della proprietà delle azioni e di tutti i diritti concessi, non ha luogo (art. 685c cpv. 1 CO). La cerchia degli azionisti resta immutata.

b. Rifiuto di iscrizione in caso di acquisto fiduciario

Conformemente all'art. 685b cpv. 3 CO, la società può respingere l'iscrizione se l'acquirente non dichiara espressamente che ha acquistato le azioni in proprio nome e per proprio conto.

Questa norma non necessita particolari spiegazioni. Vale tuttavia la pena di rilevare che secondo la dottrina dominante si tratta di un motivo di rifiuto che potrebbe essere opposto anche in assenza di espressa clausola statutaria^[15].

Anche in questa ipotesi, il rifiuto di iscrizione ha quale conseguenza che la proprietà delle azioni e tutti i diritti connessi restano al venditore (art. 685c cpv. 1 CO).

c. Rifiuto di iscrizione in virtù di offerta di acquisto da parte della società (escape clause)

i. Campo di applicazione

Conformemente all'art. 685b cpv. 1 CO, la società può respingere la domanda di approvazione se offre al venditore di acquistare le azioni al valore reale al momento della domanda. In questa ipotesi, la società può acquistare le azioni per proprio conto, per conto di altri azionisti o per conto di terzi.

A differenza di quanto accade nei casi precedenti, dove le rispettive norme statutarie hanno per effetto di impedire al venditore la vendita delle azioni, in questa ipotesi il risultato dell'applicazione delle norme statutarie è che il venditore vende sì le proprie azioni, ma forse non all'acquirente al quale voleva vendere e non al prezzo che si proponeva di richiedere. Si tratta della cd. "escape clause", che consente alla società di evitare l'iscrizione di un nuovo azionista senza necessità di dover invocare dei gravi motivi.

Secondo la dottrina dominante, nonostante la sistematica della legge, questa opzione è data alla società anche in assenza di espressa clausola statutaria ogni volta che ci si trovi in presenza di azioni nominative vincolate^[16].

In caso di trasferimento di azioni non per successione, divisione ereditaria, in virtù del regime matrimoniale dei beni o in un procedimento di esecuzione forzata, la società può sempre scegliere, sempre che vi sia base statutaria adeguata e che la fattispecie prevista sia realizzata, se respingere l'iscrizione per gravi motivi oppure se presentare un'offerta di acquisto^[17].

Viceversa, conformemente all'art. 685b cpv. 4 CO, se l'acquisto avviene per successione, divisione ereditaria, in virtù del regime matrimoniale dei beni o in un procedimento di esecuzione forzata, la società può solo rifiutare l'iscrizione se presenta

un'offerta di acquisto. Non ha cioè mai la possibilità di invocare un grave motivo, anche se il rifiuto per gravi motivi è previsto dallo statuto^[18].

È controverso se, e in che misura, l'art. 685b CO si applichi anche in caso di fusioni, scissioni o trasferimenti di patrimonio. La dottrina sembra ritenere che l'art. 685b cpv. 4 CO sia comunque applicabile per analogia in caso di fusione, giacché dal profilo giuridico il caso si avvicina a quello del passaggio di azioni per successione. Meno evidente è invece l'applicabilità dell'art. 685b cpv. 4 CO ai casi di scissione e trasferimento di patrimoni^[19].

ii. Valore reale

Per quanto riguarda la determinazione del valore reale, l'art. 685b cpv. 5 e 6 CO prevede sostanzialmente che se le parti non raggiungono un accordo l'acquirente può richiedere l'intervento del giudice. La dottrina dominante ritiene che anche il venditore sia legittimato a richiedere l'intervento del giudice^[20].

L'art. 685b cpv. 5 e 6 CO è peraltro applicabile non solo in caso di offerta di acquisto nell'ipotesi di passaggio di azioni per successione, divisione ereditaria, in virtù del regime matrimoniale dei beni o in un procedimento di esecuzione forzata, ma anche nell'ipotesi di offerta di acquisto giusta l'art. 685b cpv. 1 CO^[21].

La legge non contiene indicazioni specifiche su come calcolare il valore reale^[22]. Conformemente alla giurisprudenza del Tribunale federale, dovrebbe comunque trattarsi di un valore determinato considerando sia il valore di sostanza che quello di reddito delle azioni, e in linea di principio considerando valori di continuazione^[23].

In dottrina vengono proposte diverse soluzioni, come per esempio un riferimento al cd. "metodo pratico" oppure ai metodi di calcolo che vanno sotto il concetto generale di "discounted cash flow", con rispettivi vantaggi e svantaggi^[24]. Da rilevare in questo contesto che secondo la dottrina non sarebbe corretto considerare eventuali maggiorazioni o riduzioni per pacchetti di maggioranza o minoranza poiché la legge parla di valutazione delle azioni e non di valutazione delle partecipazioni^[25].

Gli statuti possono prevedere a grandi linee come debba essere determinato il valore reale, cioè in base a quale metodo di valutazione, ma ciò è delicato perché secondo la dottrina dominante ogni definizione che si dovesse scostare dal principio del valore oggettivo di impresa potrebbe rappresentare una violazione dell'art. 685b CO^[26].

[18] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 9 ad Art. 685b CO; BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 288a.

[19] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 9a ad Art. 685b CO.

[20] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 221a.

[21] Cfr. nota 21.

[22] KLÄY (nota 1), p. 189.

[23] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 12 ad Art. 685b CO.

[24] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 221 ss.

[25] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 12 ad Art. 685b CO.

[26] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 232; OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 19 ad Art. 685b CO.

[15] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 15-16 ad Art. 685b CO.

[16] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 10 ad Art. 685b CO; BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 197; KLÄY (nota 1), p. 584 ss.

[17] BÖCKLI (nota 1), n. 256 e 287; KLÄY (nota 1), p. 180.

Gli statuti possono in teoria prevedere che il valore reale sia determinato in maniera finale da un tribunale arbitrale indipendente. Ma in questa ipotesi, secondo la dottrina dominante, occorre assicurarsi che gli azionisti abbiano validamente rinunciato alla via della giustizia ordinaria, poiché in virtù dell'art. 680 CO, all'azionista non possono essere imposti altri obblighi verso la società a parte la liberazione della quota di capitale da lui sottoscritta. Non è cioè automatico e scontato che solo per il fatto di essere iscritta nello statuto una clausola di rinuncia alla giustizia ordinaria sia valida[27].

Prevedere statutariamente che il valore reale sia stabilito dall'Ufficio di revisione è per contro considerato una violazione dell'art. 685b CO, perché si ritiene in sostanza che non sia garantita una sufficiente indipendenza dall'azionista di maggioranza[28]. Pure contrario all'art. 685b CO, per analoghe ragioni, è attribuire all'Assemblea generale degli azionisti la decisione sul valore reale[29].

iii. Procedura

Dal punto di vista procedurale, affinché un rifiuto di iscrizione del nuovo azionista nel libro soci sia valido non è necessario che la società acquisti finalmente le azioni al valore reale: basta (ma è necessario) che la società abbia validamente offerto di acquistare. Se il venditore rifiuta la proposta, resta proprietario delle azioni e il rifiuto di iscrizione della società è valido.

La società ha la possibilità di indicare già un prezzo nell'offerta di acquisto iniziale, ma non è obbligata a farlo. Il vantaggio di formulare una cifra è evidentemente che se tale cifra è valida il venditore può immediatamente accettare ed entrambe le parti sanno con certezza a che cifre si può concludere l'operazione senza attendere l'esito della procedura di valutazione[30].

Se la società rifiuta l'iscrizione senza indicare un grave motivo, il rifiuto non è valido e pertanto la richiesta di iscrizione del venditore deve considerarsi accettata, a meno che la società abbia offerto di acquistare al valore reale.

Una volta presentata questa offerta, la società non può più revocarla, in particolare se non condivide la valutazione del valore reale effettuata dal giudice. Il venditore invece può sempre rifiutare l'offerta di acquisto e conservare le azioni[31].

È cioè la società che sopporta il rischio di valutazione[32].

In virtù dell'art. 685c CO, l'offerta di acquisto deve essere presentata dalla società all'acquirente (in caso di acquisto per successione, divisione ereditaria, in virtù del regime matrimoniale dei beni o in un procedimento di esecuzione forzata) oppure al venditore (in caso di esercizio opzionale

della *escape clause*) entro tre mesi dalla relativa richiesta di iscrizione a libro soci[33].

Conformemente all'art. 685b cpv. 6 CO, se l'acquirente, risp. il venditore, non respinge l'offerta di assunzione entro un mese da quando ha avuto conoscenza del valore reale l'offerta è considerata accettata. Acquirente e debitrice verso il venditore è sempre la società, anche quando acquista per conto di altri azionisti o di terzi[34].

I costi di procedura per la determinazione del valore reale devono in linea di principio essere sopportati dalla società così come prevede l'art. 685b CO. Ciò però solo se il comportamento dell'istante non è da ritenersi abusivo[35].

iv. Limiti

L'acquisto di azioni da parte della società giusta l'art. 685b cpv. 1 CO deve e può infine avvenire solo nei limiti e con le restrizioni previste dall'ordinamento giuridico svizzero. In particolare, se la società acquista le azioni per proprio conto deve rispettare le norme sulle azioni proprie.

Conformemente all'art. 659 cpv. 2 CO, la società può acquistare fino ad un massimo del 20% di azioni proprie, liberandosi tuttavia di almeno il 10% di tali azioni (mediante rivendita o riduzione di capitale) entro i due anni successivi all'acquisto. Oltre al rispetto di tale soglia, la società deve adempiere le condizioni previste dagli artt. 659 ss. CO in relazione alle azioni proprie[36]. Inoltre, conformemente all'art. 4a cpv. 2 della Legge federale sull'imposta preventiva (RS 642.21; LIP) onde evitare conseguenze fiscali (cd. "liquidazione parziale diretta", con relativa imposta preventiva all'aliquota del 53.8%) la società deve liberarsi delle azioni che eccedono il 10% entro i due anni successivi all'acquisto e anche del 10% residuo entro i sei anni successivi all'acquisto[37]. Tali limitazioni non esistono invece se la società acquista sin dall'inizio per conto di azionisti o di terzi e il relativo passaggio di azioni è effettivamente previsto in maniera vincolante e ha poi anche realmente luogo[38].

In ogni caso, quando decide di acquistare le azioni al valore reale il CdA deve perseguire in maniera prioritaria gli interessi della società: deve rispettare l'obbligo di diligenza e di fedeltà, nonché quello della parità di trattamento relativa e del divieto dell'abuso di diritto e dell'arbitrio[39].

La dottrina e la giurisprudenza ritengono che l'opzione dell'offerta di acquisto non possa essere utilizzata esclusivamente per consentire l'esercizio, attraverso la società, di

[27] BÖCKLI (nota 1), n. 234; OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 18 ad Art. 685b CO.

[28] BÖCKLI (nota 1), n. 235; OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 18 ad Art. 685b CO.

[29] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 235c.

[30] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 237 e 238; KLÄV (nota 1), p. 183.

[31] KLÄV (nota 1), p. 177 ss.

[32] BÖCKLI (nota 1), n. 240.

[33] KLÄV (nota 1), p. 184 ss.

[34] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 239; KLÄV (nota 1), p. 188 ss.

[35] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 236.

[36] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 196 e 202.

[37] Circolare AFC n. 5 del 19 agosto 1999, Riforma 1997 dell'imposizione delle imprese – Nuova regolamentazione dell'acquisto di propri diritti di partecipazioni.

[38] BÖCKLI (nota 1), n. 196; KLÄV (nota 1), p. 185 ss.

[39] BÖCKLI (nota 1), n. 203a; il criterio dell'interesse della società deve tuttavia essere interpretato in modo da non svuotare di ogni portata pratica la possibilità di acquisto espressamente concessa dal legislatore alla società, cfr. BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 203; KLÄV (nota 1), p. 181 ss.

diritti di primo rifiuto o prelazione di taluni azionisti o come comodo mezzo per consentire ad azionisti di maggioranza di sanzionare, attraverso il CdA, degli azionisti di minoranza. Per esempio, sarebbe certamente contraria alle norme di legge una decisione di acquisto da parte di un CdA controllato dagli azionisti di maggioranza ed effettuato allo scopo di privare gli azionisti di minoranza di una quota di azioni che avrebbe loro consentito di avere una minoranza di blocco in sede di assemblea per talune decisioni[40].

v. Contestazione

Il venditore ha sempre il diritto di impugnare la decisione del CdA, se del caso con relativa richiesta di risarcimento danni. La dottrina dominante ritiene d'altra parte che anche l'"acquirente mancato", cioè colui che non è finalmente stato iscritto come nuovo azionista, abbia il diritto di impugnare la decisione del CdA[41].

2. Limitazioni non consentite

a. In generale

L'art. 685b cpv. 7 CO dispone espressamente che *"lo statuto non può stabilire condizioni che rendano più difficile la trasferibilità delle azioni"*.

Va inoltre considerato l'art. 680 CO, in virtù del quale *"neppure per disposizione statutaria gli azionisti possono essere tenuti a prestazioni eccedenti la somma determinata dalla società per l'acquisto delle azioni al momento dell'emissione"*.

Qualsiasi norma statutaria contraria all'art. 685b cpv. 7 CO o all'art. 680 CO è nulla[42]. Oppure far dipendere la validità della eventuale decisione di rifiuto di un nuovo azionista da condizioni supplementari rispetto a quelle previste dal CO. Per esempio, gli statuti possono prevedere che anche in presenza di un grave motivo statutario, il rifiuto di iscrizione è valido se accompagnato da un'offerta di acquisto al valore reale[43].

b. Diritto di primo rifiuto o di prelazione

Nella pratica, l'art. 685b cpv. 7 CO ha un impatto rilevante in particolare per quanto concerne eventuali diritti statuari di primo rifiuto (*Vorhandrecht; first refusal right*) o di prelazione (*Vorkaufsrecht; pre-emption right*).

Si intende generalmente con diritto di primo rifiuto una regola che impone all'azionista che vuole disporre delle proprie azioni l'obbligo di sottoporre ai beneficiari del diritto un'offerta ad un prezzo determinato o determinabile, con relativo diritto di acquisto da parte dei beneficiari, generalmente entro un determinato termine.

Con diritto di prelazione si intende invece una regola in virtù della quale il rispettivo beneficiario ha il diritto di acquistare le azioni alle condizioni già contrattualmente stabilite fra

l'azionista che vuole disporre delle azioni e che è soggetta al diritto di prelazione, e il terzo, subentrando cioè in sostanza in tale contratto al posto del terzo[44].

La dottrina dominante ritiene che l'inserimento nello statuto di diritti di primo rifiuto o prelazione sia contraria all'art. 685b cpv. 7 CO. In particolare, vi è unanimità in dottrina nel considerare tali clausole inammissibili nel caso in cui i rispettivi diritti possono essere esercitati per un prezzo inferiore al valore reale[45].

Pure contrarie all'art. 685b cpv. 7 CO sono considerate clausole di primo rifiuto o prelazione che conferiscono all'Assemblea generale il diritto di stabilire in maniera vincolante il prezzo di acquisto[46].

La dottrina dominante considera inoltre inammissibili, in quanto in violazione non solo dell'art. 685b cpv. 7 CO, ma anche dell'art. 680 CO, clausole di primo rifiuto o prelazione che prevedano l'esercizio sì al valore reale, ma con l'obbligo dell'azionista venditore di offrire le azioni a determinate persone previste dallo statuto diverse dalla società stessa (terzi o altri azionisti) prima di poter vendere ad un terzo. Il venditore si trova in effetti confrontato con l'obbligo di offrire o vendere ad un acquirente (e debitore del prezzo) diverso da quello al quale aveva intenzione di vendere e, inoltre, spesso le regole su primo rifiuto e prelazione impongono ulteriori aggravii risultanti da conseguenti obblighi di notifica, avviso e altri[47].

In sostanza, secondo la dottrina dominante, eventuali diritti di prelazione o primo rifiuto potrebbero essere validamente inseriti nello statuto solo se avessero come obiettivo di concretizzare e strutturare l'offerta di acquisto da parte della società al valore reale conformemente all'art. 685b cpv. 1 CO[48].

Se gli azionisti intendono prevedere diritti di primo rifiuto o prelazione "classici", non resta quindi altra possibilità che inserirli in un patto parasociale anziché nello statuto, con però effetto obbligatorio solo nei confronti delle parti al patto[49].

c. Diritto e obbligo di seguito e blocco

Quanto precede vale anche in relazione ad eventuali clausole statutarie di diritto di seguito (*tag along*), obbligo di seguito (*drag along*) o blocco (*lock-in*), giacché anche simili clausole rappresentano delle violazioni degli artt. 685b cpv. 7 e 680 CO.

d. Diritti statuari preesistenti

Eventuali norme statutarie di primo rifiuto o prelazione ancora figuranti negli statuti di società anonime in virtù del

[44] Böckli (nota 1), par. 6, n. 295; Kläv (nota 1), p. 460 ss.

[45] Böckli (nota 1), par. 6, n. 296.

[46] Böckli (nota 1), par. 6, n. 296a.

[47] Böckli (nota 1), par. 6, n. 296b, 296c e 297 (con rinvio, in particolare, ad opinioni contrarie di altri autori).

[48] Böckli (nota 1), par. 6, n. 296b e 297; Oertle/Du Pasquier (nota 3), N 20 ad Art. 685b CO.

[49] Böckli (nota 1), par. 6, n. 297.

[40] Böckli (nota 1), par. 6, n. 204.

[41] Böckli (nota 1), par. 6, n. 207.

[42] Oertle/Du Pasquier (nota 3), n. 19 ad Art. 685b CO.

[43] Böckli (nota 1), par. 6, n. 294.

fatto che sino alla riforma del 1991 ciò era possibile sono da considerarsi come non esistenti: in altre parole, nonostante le suddette norme statutarie le azioni sono liberamente trasferibili a meno che la società possa invocare una norma statutaria che contempra un motivo di rifiuto conforme all'art. 685b CO[50].

e. Obbligo di adesione a patti parasociali

La dottrina dominante considera infine contrarie all'art. 685b CO eventuali clausole che imponessero all'azionista acquirente la sottoscrizione e adesione ad un patto parasociale preesistente. Essa ritiene infatti che la mancata firma del patto non possa costituire un grave motivo giusta l'art. 685b cpv. 2 CO e, in particolare, che non si possa argomentare che si tratti di una disposizione concernente la "cerchia degli azionisti" giusta il sopra citato art. 685b cpv. 2 CO[51]. Resta riservato il caso in cui parti essenziali del patto siano riprodotte nello statuto[52]. Anche simili clausole vanno pertanto inserite in eventuali patti parasociali e non nello statuto.

f. Disposizioni ammissibili?

Secondo la dottrina dominante, sono compatibili con l'art. 685b cpv. 7 CO eventuali clausole statutarie in virtù delle quali la società può unicamente rifiutare un nuovo azionista se offre di acquistare al valore reale, escludendo cioè qualsiasi rifiuto per gravi motivi. Occorre tuttavia che l'impossibilità di opporre un grave motivo sia espressamente menzionata nello statuto[53].

Pure compatibili con l'art. 685b CO sono clausole statutarie che regolino più in dettaglio la procedura di esercizio dell'offerta di acquisto a valore reale da parte della società. In tale ambito, la dottrina dominante precisa che tali "norme di dettaglio" devono rispettare i termini previsti dalla legge in relazione all'offerta di acquisto e non possono, per esempio, imporre all'azionista venditore di sottoporre preventivamente al CdA la propria intenzione di vendere perché ciò rappresenterebbe un obbligo supplementare contrario all'art. 680 CO[54].

C. Way-out?

1. Questione

In considerazione di quanto esposto ai capitoli precedenti, ci si può chiedere se, e in che misura, l'opzione dell'acquisto a valore reale possa rappresentare una valida alternativa all'inserimento di diritti di prelazione o primo rifiuto negli statuti. In particolare in caso di acquisto da parte della società per conto di terzi o di altri azionisti, sembrerebbe infatti possibile raggiungere un risultato nella sostanza analogo a quello perseguito con i diritti di primo rifiuto o di prelazione statutarie, che però – come spiegato – non erano possibili.

[50] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 298.

[51] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 299 e 300; OLIVIER BLOCH, *Les conventions et le droit de la société anonyme en droit suisse*, 2^a ed., Zurigo 2011, p. 71 ss.

[52] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 19 ad Art. 685b CO.

[53] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 198-199.

[54] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 200a.

Vediamo quindi di analizzare brevemente le differenze fra queste due impostazioni ed i relativi vantaggi e svantaggi.

2. Differenze fra diritti di prelazione o primo rifiuto pattizi e offerta di acquisto societaria a valore reale statutaria

A differenza di quanto vale per i diritti di primo rifiuto o prelazione previsti da patti parasociali, che hanno valore obbligatorio solo per le parti a tali patti, con il meccanismo dell'offerta di acquisto in particolare per conto di altri azionisti si ottiene un valore quasi reale della pattuizione, cioè valido anche nei confronti di terzi.

Mentre in teoria gli obblighi previsti da un patto parasociale possono essere aggirati e l'eventuale vendita ad un terzo in buona fede è valida, in caso di offerta di acquisto statutaria il terzo non può acquistare perché la validità dell'eventuale contratto da lui stipulato con l'azionista venditore è condizionata all'approvazione della società. E se l'azionista venditore accetta l'offerta di acquisto e cede le azioni alla società la quale le cede a sua volta agli altri azionisti, si raggiunge nella sostanza un effetto simile a quello del diritto di prelazione o primo rifiuto (solo) pattizi[55]. Il valore quasi reale della norma statutaria conferisce cioè una tutela di grado superiore rispetto alle clausole statutarie.

Rispetto ai diritti di prelazione o primo rifiuto statutarie (la cui violazione può peraltro anche essere resa più difficile mediante appositi accordi o accorgimenti, quali per esempio il deposito delle azioni in *escrow*), la via dell'offerta di acquisto statutaria presenta però diversi inconvenienti (più o meno rilevanti a dipendenza del caso specifico), fra i quali in particolare i seguenti, citati dalla dottrina[56]:

- per l'esercizio dell'offerta di acquisto è decisiva la volontà della maggioranza del CdA, non la volontà degli azionisti parti al patto. Ma come già sopra esposto il Consiglio deve agire nell'interesse della società e tale interesse non coincide necessariamente con quello degli azionisti (e la dottrina ritiene che non sia possibile vincolare in qualche modo anche il CdA alle norme di un patto parasociale parallelo);
- l'offerta di acquisto deve obbligatoriamente avere luogo al valore reale, ciò che spesso non corrisponde alla volontà degli azionisti (si pensi al caso di azionisti che desiderano scoraggiare l'ingresso di terzi nella compagine azionaria e di converso privilegiare il mantenimento della cerchia attuale e che pertanto tendono a prevedere prezzi di esercizio della prelazione o primo rifiuto sostanzialmente più bassi del valore reale). E si è già detto che non è possibile delegare all'Assemblea la fissazione del prezzo;
- sia in fase di acquisto che di rivendita il CdA deve rispettare la parità di trattamento. Il Consiglio non può, per esempio, accettare i trasferimenti di azioni da parte di azionisti maggioritari a lui vicini e invece rifiutare, esercitando l'opzione di acquisto, la vendita a terzi da parte di azionisti di minoranza;
- a seguito dell'acquisto è possibile che la maggioranza degli

[55] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 213.

[56] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 212 ss.; BLOCH (nota 51), pp. 171-172.

azionisti perda tale maggioranza. In virtù del principio della parità di trattamento, le azioni non vengono infatti assegnate solo agli azionisti di maggioranza desiderosi di acquistare, ma devono perlomeno essere offerte anche agli altri azionisti, proporzionalmente alle rispettive quote. A differenza di quanto accade nel caso di patti parasociali, non è cioè possibile prevedere, per esempio, offerte di acquisto prioritarie solo a taluni azionisti, costituenti insieme il gruppo di maggioranza. Se un membro degli azionisti di maggioranza vende e non sono solo gli altri azionisti di maggioranza ad acquistare, è dunque possibile che il gruppo dei maggioritari perda la maggioranza;

- la decisione del CdA è impugnabile;
- nel contesto della procedura di acquisto statutaria, a differenza di quanto accade con le prelazioni o i primi rifiuti pattizi, gli azionisti non sono vincolati fra loro, in maniera orizzontale, bensì solo verso la società, cioè in modo verticale;
- l'offerta di acquisto deve avere per oggetto tutte le azioni offerte, non solo parte di esse[57];
- se la società acquista per proprio conto, oltre a dover rispettare le regole di diritto civile sulle azioni proprie, cioè in particolare gli artt. 659 ss. CO (in particolare soglia massima del 20%, capitale proprio libero disponibile e contabilizzazione corretta), deve fare attenzione a rispettare anche le regole fiscali sopra citate, cioè in particolare l'art. 4a LIP (che impongono che al più tardi sei anni dopo l'acquisto la società non sia più proprietaria di alcuna delle azioni acquistate e che al più tardi dopo due anni dall'acquisto si sia liberata della quota acquistata che eccede il 10%, pena una tassazione a titolo di liquidazione parziale diretta[58]). Tali norme civili e fiscali non debbono essere rispettate solo se sin dall'inizio la società acquista per conto di altri azionisti o di terzi, la rivendita è giuridicamente assicurata e, di fatto, ha poi anche luogo; oppure se la società rivende immediatamente e al medesimo prezzo le azioni acquistate ad altri azionisti o terzi[59]. Questo implica tuttavia che sin dall'inizio il CdA sappia per conto di chi acquistare, risp. a chi vendere;
- in caso di istanza di iscrizione a libro degli azionisti di un nuovo acquirente, il CdA deve, nei tre mesi successivi (art. 685c cpv. 3 CO), verificare se la società abbia capitale proprio sufficiente disponibile qualora la società intenda acquistare in proprio; oppure se la società intende acquistare per conto di azionisti o terzi il Consiglio, nel medesimo lasso temporale, deve fare in modo di assicurarsi (peraltro spesso senza conoscere ancora il valore reale al quale esso attribuirà le azioni a azionisti o terzi) che vi siano effettivamente altri azionisti o terzi disposti ad assumere le azioni, che tale impegno sia assicurato in maniera giuridicamente vincolante e, infine, che il riparto delle azioni sia effettuato senza violare il principio della parità di trattamento relativa[60].

[57] OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 19 ad Art. 685b CO; KLÄV (nota 1), p. 185 ss.

[58] Cioè in sostanza imposta preventiva del 53.8%, sostanzialmente sulla differenza fra prezzo di acquisto e valore nominale.

[59] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 196 e 208; OERTLE/DU PASQUIER (nota 3), N 11 ad Art. 685b CO.

[60] BÖCKLI (nota 1), par. 6, n. 202.

In conclusione, dunque, in molti casi in pratica la via preferibile rimane quella dell'inserimento di diritti di prelazione e/o primo rifiuto in patti parasociali, possibilmente doppiati da accordi collaterali tesi ad assicurare il rispetto degli impegni – obbligatori – assunti dalle parti[61].

D. Limitazioni alla trasferibilità delle azioni in virtù di patti parasociali

Il legislatore svizzero ha volutamente rinunciato a regolamentare i patti parasociali. Probabilmente anche a causa della natura riservata di tali accordi, il numero di decisioni rese in relazione a patti parasociali è peraltro esiguo[62].

In generale, tuttavia, la dottrina e la giurisprudenza considerano tali patti leciti in virtù del principio della libertà contrattuale[63]. Ciò può anche essere considerato sorprendente visto che nella sostanza i patti parasociali sono una specie di estensione del diritto societario e che, come sopra evidenziato, in materia societaria, e in particolare di statuti vigono norme formali e sostanziali piuttosto rigide. Ma proprio per questo la dottrina e la giurisprudenza tendono ad evidenziare costantemente la differenza fra statuti e patti parasociali, nel senso che le limitazioni relative agli statuti non si applicano ai patti (assenza di "*gesellschaftsrechtliche Wirkung*") [64].

In assenza di norme *ad hoc*, dottrina e giurisprudenza considerano generalmente che i patti parasociali siano regolati dagli artt. 530 ss. CO relativi alla società semplice[65].

Quanto al contenuto e allo scopo dei patti, essi possono essere di varia natura: norme relative alla formazione della volontà della società (*quorum*, decisioni qualificate, nomina di organi, rappresentanza, ecc.), ad aspetti economici (finanziamenti soci, distribuzione di dividendi, ecc.), alla cerchia degli azionisti e la trasferibilità delle azioni o ad altri aspetti specifici. In particolare, in relazione alla trasferibilità delle azioni, è possibile inserire in sostanza ogni tipo di previsione: diritti di prelazione, primo rifiuto, obbligo di gradimento, obbligo di adesione a patti parasociali, diritti o obblighi di seguito, obblighi di adesione ad accordi finanziari, clausole di cambio di controllo e

[61] BÖCKLI (nota 1), p. 109 ss. per alcuni esempi di misure pratiche tese ad assicurare il rispetto dei patti.

[62] MARKUS VISCHER, *Der Aktionärbindungsvertrag, Einfache gesellschaft oder Innominatsvertrag?*, in: SZW/RDSA 4/2017, p. 426; BLOCH (nota 51), p. 4 ss.

[63] VISCHER (nota 62), p. 426.

[64] VISCHER (nota 62), p. 426 ss., con relativa posizione critica quanto alla possibilità di considerare i patti una sorta di istituto giuridico completamente distinto dagli statuti, tanto più che, per esempio, si discute spesso della possibilità di convertire norme statutarie non valide in norme pattizie valide. La problematica relativa alla relazione fra diritto della società anonima e clausole statutarie è comunque complessa e un esame di dettaglio andrebbe oltre allo scopo del presente contributo. Si veda, per esempio, BLOCH (nota 51), p. 191 ss.

[65] VISCHER (nota 62), p. 425 ss. Secondo questo autore, l'applicazione sistematica, quasi di riflesso, delle norme sulla società semplice non sarebbe corretta. Occorrerebbe invece analizzare caso per caso e chiedersi se non sia più corretto fare riferimento alla dottrina e giurisprudenza sui contratti innominati, con conseguenti ripercussioni sull'interpretazione contrattuale. Nello stesso senso, seppure con alcuni distinguo, per esempio, anche BLOCH (nota 51), p. 46 ss.

così di seguito[66]. Gli unici limiti al contenuto dei patti parasociali sono dati dalle norme imperative di diritto svizzero, in particolare da quelle contenute nella parte generale del CO (per esempio, artt. 19 e 20 CO) o nelle norme introduttive del Codice civile (in particolare, artt. 2 e 27 CC [RS 210])[67].

Come già rilevato, parte della dottrina ha sollevato anche la questione se il contenuto dei patti non sia limitato anche dalle norme imperative del diritto societario, in particolare quelle riguardanti gli statuti, ma non sembra questa la posizione della dottrina dominante o del Tribunale federale, che postulano appunto, come pure già indicato, la separazione concettuale fra patti e statuti[68].

A differenza di quanto vale in diritto italiano (cfr. Cap. II.C.2), la durata dei patti parasociali in diritto svizzero non è inoltre soggetta ad alcuna limitazione, se non quella derivante dagli artt. 2 e 27 CC (protezione della personalità contro impegni eccessivi), che però generalmente, per vari motivi, non trova applicazione concreta[69].

E. Conclusione

In sintesi, dunque, i patti parasociali continuano ad essere uno strumento fondamentale per disciplinare taluni aspetti relativi alla società e/o agli azionisti, con particolare riguardo alle norme sulla trasferibilità delle azioni che non possono (per le ragioni giuridiche sopra descritte) o non si vogliono (per esempio per ragioni di riservatezza, essendo gli statuti facilmente accessibili da parte di terzi) collocare negli statuti[70]. D'altra parte, a differenza degli statuti i vincoli pattizi hanno validità ed effetto solo obbligatorio, cioè vincolano solo le rispettive parti mentre lo statuto ha effetto *erga omnes*.

II. Italia

La situazione in Italia, di contro, si presenta del tutto opposta rispetto a quella descritta per la Svizzera.

Come visto, infatti, mentre in Svizzera era possibile prevedere clausole dirette a limitare il trasferimento di partecipazioni negli statuti di società anonime sino alla riforma del 1991, in Italia detta possibilità, originariamente non contemplata, è stata introdotta a seguito dell'entrata in vigore della Riforma delle società del 2003.

La Riforma delle società di capitali si è, infatti, caratterizzata per l'offerta di soluzioni, un tempo contemplate soltanto

all'interno delle convenzioni parasociali, che possono trovare legittima accoglienza anche nei patti sociali.

A. Basi legali

Il Codice civile italiano (c.c.) enuncia quale regola generale per le società di capitali quella della libera trasferibilità delle azioni e delle partecipazioni, sia per atto tra vivi che a causa di morte. Lo stesso codice, tuttavia, oggi più che nel passato, tempera detto principio prevedendo, all'art. 2355-bis c.c., che si possa convenire di circoscriverne o comunque graduarne l'incidenza, sino a giungere all'estremo opposto di escluderne l'operatività, includendo tali vincoli all'interno dello statuto sociale.

Come esamineremo in seguito più nel dettaglio, le clausole limitative del trasferimento di partecipazioni, ove inserite nello statuto di una società di capitali, hanno efficacia reale e, in caso di violazione, sono opponibili anche al terzo acquirente[71], sebbene a determinate condizioni contenute nell'art. 2355-bis c.c.

L'articolo menzionato, rubricato "Limiti alla circolazione delle azioni", nella sua formulazione attuale[72], prevede che:

- 1 Nel caso di azioni nominative ed in quello di mancata emissione dei titoli azionari, lo statuto può sottoporre a particolari condizioni il loro trasferimento e può, per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui il divieto viene introdotto, vietarne il trasferimento.*
- 2 Le clausole dello statuto che subordinano il trasferimento delle azioni al mero gradimento di organi sociali o di altri soci sono inefficaci se non prevedono, a carico della società o degli altri soci, un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso dell'alienante; resta ferma l'applicazione dell'articolo 2357. Il corrispettivo dell'acquisto o rispettivamente la quota di liquidazione sono determinati secondo le modalità e nella misura previste dall'articolo 2437 ter.*
- 3 La disposizione del precedente comma si applica in ogni ipotesi di clausole che sottopongono a particolari condizioni il trasferimento a causa di morte delle azioni, salvo che sia previsto il gradimento e questo sia concesso.*
- 4 Le limitazioni al trasferimento delle azioni devono risultare dal titolo".*

Con l'introduzione dell'art. 2355-bis c.c. il legislatore ha innovato profondamente la disciplina dei limiti statutari alla circolazione delle azioni. Tale norma realizza un contemperamento fra gli interessi dei soci e della società a controllare la circolazione delle partecipazioni sociali e l'interesse di colui che intenda disinvestire realizzando il valore delle proprie partecipazioni[73].

[66] BLOCH (nota 51), p. 286 ss.

[67] In una recente Sentenza TF 4A_45/2017 del 27 giugno 2017, il Tribunale federale ha valutato, *inter alia*, se una clausola pattizia prevedente un diritto di primo rifiuto, inserita in un patto con durata indeterminata e con trasmissione di tale vincolo anche agli eredi dell'azionista deceduto, parte al patto, potesse essere contraria all'art. 27 cpv. 2 CC ("protezione della personalità contro impegni eccessivi") e ha concluso – peraltro nell'ambito di una fattispecie più complessa – che, in effetti, una simile clausola potrebbe violare l'art. 27 cpv. 2 CC.

[68] VISCHER (nota 62), p. 434; BLOCH (nota 51), pp. 137 ss. e 191 ss.

[69] BLOCH (nota 51), p. 79 ss.; si vedano anche le interessanti considerazioni al riguardo formulate dal Tribunale federale nella sopra citata Sentenza TF 4A_45/2017 del 27 giugno 2017.

[70] BLOCH (nota 51), p. 357 ss.

[71] GIUSEPPE FERRI, *Le società*, Torino 1987, p. 506; CARLO ANGELICI, *Le azioni di società*, Milano 1988, p. 194; Tribunale (Trib.) Milano 9 marzo 2015; Trib. Catania 5 maggio 2003; Trib. Napoli 21 gennaio 1995.

[72] Così risultante a seguito della modifica attuata dall'art. 1 del Decreto Legislativo (D.Lgs.) del 17 gennaio 2003, n. 6, avente efficacia a decorrere dal 1° gennaio 2004.

[73] ANGELO BUSANI, *Clausole limitative della circolazione delle azioni*, in:

B. Limitazioni statutarie alla trasferibilità delle azioni

1. Presupposti

Come si evince dalla lettura del primo comma dell'articolo citato, la portata della facoltà della società di limitare la circolazione delle azioni è prevista in due ipotesi: nel caso in cui esse siano rappresentate da azioni nominative e ove sia stata esclusa l'emissione di titoli. Tale facoltà rimane, dunque, esclusa solo per le azioni al portatore poiché queste ultime, data la loro struttura, sono funzionali al rapido trasferimento della partecipazione.

L'articolo in esame prevede due macro categorie di vincoli rispetto al trasferimento delle azioni: (i) il divieto di trasferimento e (ii) l'apposizione di limiti alla circolazione delle azioni.

In dottrina, si è ritenuto che l'art. 2355-*bis* c.c. consenta un'ampia autonomia statutaria nella limitazione della libera circolazione delle azioni, sia *inter vivos*^[74] che *mortis causa*^[75], purché nel rispetto di tre principi:

- la temporaneità di limiti che comprimono notevolmente o eliminano la possibilità di cedere le azioni per atto *inter vivos*;
- la necessità, per limiti alla circolazione non temporanei, di assicurare al titolare delle azioni la possibilità di liquidare la partecipazione ad un valore congruo; e
- la limitabilità od escludibilità della circolazione a causa di morte, con l'attribuzione all'acquirente *mortis causa* del diritto ad una liquidazione a valore congruo.

In altre parole, quindi, entro il limite dei cinque anni, è riconosciuto e tutelato l'interesse della compagine sociale a "chiudersi", anche in modo forte e con totale compressione dell'interesse del socio ad alienare la propria partecipazione. Per contro, una clausola che limiti significativamente, o addirittura vieti, l'alienazione delle azioni e la cui efficacia temporale non sia limitata o superi i cinque anni, è efficace solo qualora assicuri al socio la possibilità di realizzare le sue azioni attraverso uno dei correttivi "tipici"^[76] tra quelli suggeriti dalla legge all'art. 2355-*bis* c.c. e, precisamente: tramite (i) l'acquisto da parte degli altri soci^[77] (ii) l'acquisto da parte

della società, nei limiti di cui all'art. 2357 c.c.^[78]; ovvero (iii) l'attribuzione al socio del diritto di recesso in conformità agli artt. 2437-*bis*, -*ter* et -*quater* c.c.^[79]; e almeno al valore (1) che deriva dall'applicazione dei criteri di cui all'art. 2437-*ter* c.c. o, (2) quando la clausola mira a precludere un progettato trasferimento a terzi, quando assicuri al socio la possibilità di realizzare lo stesso prezzo eventualmente offerto dal terzo (per approfondimenti cfr. *infra* Cap. II.B.2 ss.).

Quanto sopra deve ritenersi applicabile a prescindere dalla forma giuridica scelta per ottenere tale chiusura. Benché, infatti, il legislatore disciplini gli effetti di una sola ipotesi di prigionia parziale (quella della clausola di gradimento mero, legittima se accompagnata da "correttivi"), secondo autorevole dottrina la medesima disciplina deve applicarsi alle altre ipotesi che possono produrre il medesimo effetto di impedire il progettato trasferimento delle azioni per effetto di una scelta discrezionale. Al contrario, le clausole statutarie che non producono l'effetto di chiusura (quali, per esempio, la clausola di gradimento non mero, la clausola che prevede requisiti soggettivi che i soci devono possedere – purché non eccessivamente restrittive – o la clausola di limite al possesso azionario) non necessitano, per la loro legittimità, di alcun correttivo^[80].

La dottrina maggioritaria ha precisato che, in caso di fissazione di un termine superiore a quello sancito per legge, il patto non sia nullo, ma vada ricondotto ai prescritti limiti temporali^[81]. Il limite dei cinque anni, quindi, costituisce un importante discrimine: al suo interno, qualunque compressione della libertà di alienare sembra autorizzata, essendo esplicitamente consentita dal legislatore anche quella massima costituita dal divieto di alienazione. Oltre il limite dei cinque anni, invece, o allorché la clausola non abbia un'efficacia espressamente contenuta entro tale limite, riprende vigore il diritto del socio al disinvestimento a valore "pieno", che deve essere individuato in quello conseguibile dal terzo sul mercato o, in difetto, in quello determinato in base alla "norma di chiusura" di cui all'art. 2437-*ter* c.c.^[82].

www.notaio-busani.it (consultato il 16.01.2018), p. 2.

^[74] Il contenuto di queste clausole può essere il più variegato. Le previsioni più comuni che è dato ravvisare nella prassi sono le clausole di prelazione, le clausole di gradimento, le clausole cd. di "drag-along" e "tag-along" e le clausole di limitazione del possesso azionario e le clausole di riscatto.

^[75] BUSANI (nota 73), p. 6, l'art. 2355-*bis* c.c. si riferisce all'erede, ma non vi sono difficoltà ad applicare la norma a tutte le situazioni di acquisto *mortis causa*, comprensive anche del legato.

^[76] LORENZO STANGHELLINI, *sub* art. 2355-*bis*, in: Mario Notari (a cura di), *Azioni*, Milano 2008, p. 578.

^[77] Consentendo che ad acquistare le azioni siano alcuni o anche un solo socio: vedi ANTONIO TUCCI, Limiti alla circolazione delle azioni, in: Pietro Abbadesse/Giuseppe Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, UTET Giuridica 2006, p. 633. Anche secondo MARCO MALTONI, La clausola di mero gradimento "all'italiana", in: Riv. not., 2004, p. 1389. Quello della proporzionalità tra i soci non costituisce, in tale ambito, principio inderogabile o comunque irrinunciabile. Per la clausola che, avvicinandosi a quella di prelazione, preveda che colui che rifiuta il gradimento si renda acquirente delle azioni, vedi PAOLO DAL SOGLIO, *sub* art. 2355-*bis*, in: Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova 2005, p. 348, che lo considera un correttivo esterno "impuro".

^[78] Dovranno, dunque, essere rispettati i limiti in tema di acquisto delle proprie azioni, di cui agli artt. 2357 ss. c.c., e per la precisione: l'integrale liberazione delle azioni; la sussistenza di utili e di riserve disponibili sulla base del bilancio approvato; l'autorizzazione assembleare; la non eccedenza del decimo del capitale sociale. Non ravvisa uno dei casi speciali di acquisto delle proprie azioni, idoneo a superare il tetto del 10%, STANGHELLINI (nota 76), p. 579; contrario ancora DAL SOGLIO (nota 77), p. 356. Ancora per MALTONI (nota 77), p. 1384, all'impossibilità di esperire tutta la procedura *ex* art. 2357 c.c., consegue l'inefficacia della clausola di gradimento (o quantomeno del diniego espresso per il suo tramite) e la possibilità per il socio alienante di procedere liberamente nel suo intento.

^[79] In applicazione degli artt. 2437-*bis* ss., le azioni del socio recedente devono essere depositate presso la sede sociale e poi offerte dagli amministratori in opzione agli altri soci in proporzione al numero delle azioni possedute.

^[80] BUSANI (nota 73), p. 3.

^[81] In tal senso anche DAL SOGLIO (nota 77), p. 340 ss.; TUCCI (nota 77), p. 628, che richiama anche l'applicazione di quanto dettato dall'art. 1419, comma 2, c.c.; contrario invece SERAFINO GATTI, La disciplina della circolazione delle partecipazioni sociali secondo il d.lgs. n. 6 del 2003, in: Riv. dir. comm., 2003, p. 13 ss., che propende per la nullità del patto.

^[82] BUSANI (nota 73), p. 4.

Il mancato rispetto dei requisiti sopra elencati determina l'inefficacia della clausola in questione[83].

Da ultimo, il quarto e ultimo comma dell'articolo in commento, contiene il requisito dell'indicazione specifica sul titolo della clausola limitativa della circolazione delle azioni al fine di non arrecare pregiudizio all'affidamento degli acquirenti. In linea teorica, proprio perché parte integrante del contenuto della posizione giuridica incorporata nell'azione, le limitazioni statutarie dovrebbero essere opponibili al socio a prescindere da una specifica indicazione sul titolo. La richiesta di un supplemento di letteralità rispetto alla mera pubblicità legale dello statuto, tuttavia, è posta a ulteriore garanzia degli acquirenti in buona fede[84]. Sono controverse le conseguenze in caso di mancata indicazione sul documento cartolare del vincolo scaturente dalla clausola limitativa inserita in statuto e debitamente pubblicata[85].

2. Criteri di determinazione del valore delle azioni

Come già specificato, una clausola che limiti significativamente, o addirittura vieti, l'alienazione delle azioni (*inter vivos* o *mortis causa*) e la cui efficacia temporale non sia limitata o superi i cinque anni, è efficace solo qualora assicuri al socio la possibilità di realizzare per le sue azioni almeno il valore che deriva dall'applicazione dei criteri di cui all'art. 2437-ter c.c.

L'art. 2437-ter c.c., rubricato "Criteri di determinazione del valore delle azioni", stabilisce che il socio ha diritto alla liquidazione delle azioni ad un valore determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni[86].

Nel complesso, questo articolo si connota per il carattere ampio e vago dei criteri di valutazione individuati: viene difatti rimessa agli amministratori la scelta delle modalità con cui vadano ponderati tra loro i tre metodi richiamati

[83] Si veda CARLO ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in: Tratt. Colombo-Portale, 1991, p. 166 ss. per l'interessante ricostruzione relativa all'adozione legislativa della sanzione non dell'invalidità quanto dell'inefficacia.

[84] DAL SOGLIO (nota 77), p. 371, contrari CARLO ALBERTO BUSI, *La clausola di prelazione statutaria nella SPA*, in: Riv. not., 2005, p. 467 e NICCOLÒ ABRIANI, *Le società per azioni*, in: Tr. CO, 2010, p. 386.

[85] Secondo parte della dottrina, la mancata indicazione non ne impedisce la vigenza e l'operatività nei riguardi dei terzi, sebbene la sua mancata apposizione, incidendo sull'affidamento che potrebbe aver originato nella parte acquirente (in buona fede), rileverà semmai in materia di risarcimento degli eventuali danni, in tal senso GATTI (nota 81), p. 24; ANNAMARIA DENTAMARO, *sub art. 2355-bis*, in: Gastone Cottino (a cura di), *Il nuovo diritto societario*, Modena 2004, p. 396; STANGHELLINI (nota 76), p. 620 ss.; TUCCI (nota 77), p. 645 ss.; BUSI (nota 84), p. 468. Contrario, ad esempio, l'orientamento dei Notai del Triveneto secondo cui l'omessa indicazione sul titolo rende inapplicabile la clausola statutaria nei confronti dell'acquirente in buona fede (Massima Notai Triveneto, n. H.I.3).

[86] Questo potrà trarsi dal prezzo al quale le azioni sono state vendute in eventuali transazioni effettuate in un lasso di tempo ravvicinato alla data del recesso, o ancora, potrà desumersi dall'eventuale valore di mercato di imprese operanti nello stesso settore e con caratteristiche analoghe a quella dal quale il socio recede.

(patrimoniale, reddituale e di mercato), scelta che dovrebbe invero essere dettata dalle caratteristiche dell'impresa coinvolta e dalle specificità del caso concreto, né si individua alcun termine di riferimento oggettivo (per esempio, il patrimonio e il reddito risultanti dalle scritture contabili aggiornate o dall'ultimo bilancio approvato) da cui muovere per apportare le correzioni necessarie[87].

Lo statuto, tuttavia, può circoscrivere la discrezionalità concessa agli amministratori nella determinazione del valore di liquidazione (e il rischio di contenzioso che ne consegue) individuando specificamente i criteri che devono essere seguiti per definire il valore della partecipazione del socio recedente[88].

3. Inserimento e modifica delle clausole statutarie che incidono sul trasferimento delle azioni

Le clausole statutarie dell'introduzione di limiti o condizioni alla circolazione delle azioni possono essere introdotte in occasione della costituzione della società oppure nel corso della vita sociale. *Nulla quaestio* in sede di costituzione in cui la struttura contrattuale garantisce l'esistenza di una volontà comune di tutti i soci fondatori a che siano presenti dette clausole. Più complessa è, invece, l'ipotesi di modifica dello statuto sociale, con inserimento *ex novo* di tali clausole.

La giurisprudenza di legittimità ha in passato assunto un atteggiamento rigoroso ed ha preteso l'unanimità dei consensi a riguardo, osservando che si tratterebbe di una tipologia di clausole destinate ad incidere sui diritti individuali del socio (ossia, sul suo diritto di alienare liberamente la propria partecipazione)[89]; al contrario, la dottrina prevalente ha ritenuto sufficiente un'introduzione a maggioranza[90].

La Riforma del 2003 pare aver condiviso l'orientamento espresso dalla dottrina prevalente. L'art. 2437, comma 2, lett. b), c.c., infatti, nel testo novellato, attribuisce ai soci, che non abbiano concorso alla deliberazione, il diritto di recedere dalla società nel caso di approvazione di deliberazioni riguardanti l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari[91]. Da tale disposizione emerge, dunque, che l'introduzione o la soppressione nello statuto di una clausola limitativa della circolazione delle azioni, qual è la clausola di gradimento, è adottabile con una deliberazione presa dall'Assemblea straordinaria secondo le maggioranze previste per le modificazioni dell'atto costitutivo (art. 2365 c.c.) e con il rispetto delle ulteriori necessarie formalità (art. 2436 c.c.). In tale modo viene data preminenza all'interesse organizzativo posto a fondamento dell'adozione di clausole limitative della

[87] MATTEO CARATOZZOLO, *Criteri di valutazione del socio recedente nelle s.p.a.*, in: *Le Società*, n. 11/2005, p. 213; MARCO VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso*, in: RS 2005, p. 398.

[88] MIA CALLEGARI, *sub art. 2437-ter*, in: Cottino (nota 85), p. 1425.

[89] Si veda, ad esempio, Cass. 26 novembre 1998 n. 12012.

[90] Si veda, in particolare, MARIO CAMPOBASSO, *Diritto commerciale II, Diritto delle società*, UTET Giuridica 2009, p. 246 ss.

[91] PAOLO DIVIZIA, *Clausole statutarie di co-vendita e trascinarsi*, in: *Notariato*, n. 2/2009, p. 158.

circolazione delle azioni, rispetto all'interesse del singolo socio alla libera trasferibilità delle azioni[92].

4. Limitazioni soggettive. Le clausole a favore o imposte solo ad uno o più soci, ovvero a classi o categorie di soci

Le clausole finora prese in considerazione, in quanto contenute nell'atto costitutivo o nello statuto, coinvolgono di necessità tutti i soci. Viene tuttavia da chiedersi se sia possibile circoscriverne in qualche modo l'ambito soggettivo, nel senso di attribuire o di imporre solo nei riguardi di uno o più soci i diritti, o di converso gli obblighi, dalle stesse originanti.

Per una parte della dottrina, le pattuizioni atte a vietare il trasferimento ad uno o più soci non potrebbero che avere carattere parasociale[93]. La Riforma delle società di capitali, tuttavia, si è caratterizzata per l'offerta di soluzioni, un tempo appannaggio solo delle convenzioni parasociali, alle quali oggigiorno è permesso trovare legittima accoglienza anche nei patti sociali.

Il più ampio spazio assegnato all'autonomia statutaria ha, da un lato, condotto nella società per azioni (SpA) alla dilatazione degli ambiti di operatività delle categorie di azioni dotate di diritti diversi (art. 2348 c.c.)[94]. Questi ultimi in particolare, sebbene testualmente riferiti solo a diritti di natura patrimoniale e amministrativa, sono stati però intesi dalla dottrina che se ne è occupata, successivamente alla Riforma, in maniera particolarmente estesa, sì da potervi ricomprendere, in mancanza di contrari dati testuali, anche vicende e situazioni volte a comprimerne o escluderne la natura circolatoria[95].

C. Limitazioni alla trasferibilità delle azioni in virtù di patti parasociali

1. Contenuto dei patti parasociali

Come già accennato, le clausole limitative del trasferimento di partecipazioni, ove inserite nello statuto di una società di capitali, offrono un elevato livello di protezione: hanno efficacia reale e, in caso di violazione, sono opponibili anche

al terzo acquirente. Questa protezione è, tuttavia, bilanciata dal fatto che al fine di poter essere riportate nello statuto le clausole in questione devono rispettare i requisiti elencati all'art. 2355-bis c.c.

La mancanza dei menzionati requisiti, tuttavia, non preclude alle parti la possibilità di preregolare tra loro il comportamento da tenere rispetto a determinati fatti sociali attraverso specifiche convenzioni parasociali. Queste convenzioni possono intercorrere tra alcuni ovvero tutti i soci ed hanno ad oggetto la disciplina di determinate situazioni scaturenti da o comunque afferenti al contratto sociale[96].

La prassi conosce un'infinita varietà di patti parasociali. Gli ambiti che possono essere abbracciati sono molteplici e sono lasciati sovente, almeno in parte, all'area dell'atipico, nulla o praticamente nulla essendo detto in ordine al loro contenuto ed ai relativi limiti di efficacia e validità[97]. Per questa via, quindi, può dunque tendenzialmente riconoscersi ai soci la facoltà di disciplinare, all'interno o all'esterno del contratto sociale, specifici aspetti e assetti comunque ad esso riferibili, con modalità integrative e supplementari ovvero anche difformi rispetto al relativo regime legale contenuto nel c.c. Il tutto ovviamente nel rispetto dei principi generali, e in particolare modo dei limiti inderogabili posti dal sistema del diritto societario e dalla legislazione speciale[98].

Le convenzioni parasociali, infatti, sono invalide quando il vincolo da esse previsto è contrario a inderogabili disposizioni societarie. In assenza di particolari indici indicativi di possibili invalidità, la linea di tendenza da ritenere privilegiata, è nel senso che le convenzioni stesse sono pienamente legittime, ove, va aggiunto, ma è constatazione evidente, conformi a principi generali in materia negoziale, e soprattutto se rispondenti a interessi, tipizzati o meno, meritevoli di tutela[99]. Ne consegue, per fare un esempio, che anche la previsione di patti aventi la caratteristica e la struttura di quelli di mero gradimento non dovrebbe comportare di per sé, pur in mancanza degli specifici correttivi ovvero condizioni o limiti richiesti dall'art. 2355-bis c.c. sopra analizzato, le conseguenze dell'inefficacia ovvero della recedibilità, sebbene poi parte della dottrina si interroghi se i patti parasociali di mero gradimento non debbano essere soggetti comunque a qualche limitazione di efficacia[100].

[92] Esistono, tuttavia, in dottrina e giurisprudenza, pareri opposti. In tema di clausole *drag-along*, ad esempio, il Tribunale di Milano ha deciso che l'attribuzione al socio di maggioranza del potere di trascinamento può essere introdotta nello statuto solo con il consenso di tutti i soci e in particolare con il consenso del socio "forzabile", altrimenti venendosi a rimettere nelle mani di alcuni solo dei membri della compagine la radicale alterazione della stessa struttura sociale. L'autorità giudiziaria milanese afferma incidentalmente che la maggioranza può in linea generale introdurre e rimuovere vincoli alla circolazione dei titoli azionari, introduzione e rimozione alle quali consegue, secondo la previsione dell'art. 2437, comma 2, lett. b), c.c., il diritto di recesso del socio che non ha espresso voto favorevole alla relativa deliberazione. Tuttavia detta previsione del c.c. non si riferirebbe, secondo il Tribunale di Milano, specificamente alle clausole di trascinamento, in quanto l'obbligo di co-vendita non configurerebbe un mero "vincolo" alla circolazione delle azioni, ma un congegno di "vendita forzosa" delle azioni di minoranza, congegno innescato a iniziativa del solo socio di maggioranza (Trib. Milano 24.03.2011, in: *Notariato*, 2011, p. 395 ss.).

[93] DENTAMARO (nota 85), p. 150.

[94] Si veda NOTARI (nota 76), p. 153 ss., e più nello specifico (169 s.) in relazione alla possibilità di differenziare le azioni dal punto di vista dei limiti imponibili alla circolazione.

[95] MARCO AVAGLIANO, *Detenzione della maggioranza del capitale e circolazione delle partecipazioni nella s.r.l.: "classi di soci e di partecipazioni" e "particolari doveri"*, in: *Quaderni di Notariato*, 2007, p. 185 ss.

[96] *Inter alia* Cass. 18 luglio 2007 n. 15963, in: *Giur. it.*, 2007, p. 2755 ss., con nota di GASTONE COTTINO, *Patti parasociali: la Cassazione puntualizza*; nonché in: *Le Società*, 2009, p. 197 ss., con nota di DIEGO PISELLI, *La validità e l'efficacia dei patti parasociali dopo la riforma societaria*.

[97] Li considera contratti atipici ai sensi dell'art. 1322 c.c., PAOLO FIORIO, *sub artt. 2341-bis e 2341-ter*, in: Cottino (nota 85), p. 135; in tal senso anche Cass. 5 marzo 2008 n. 5963, in: *Riv. not.*, 2009, p. 460, con nota di Bucciarelli Ducci.

[98] In tal senso, di recente, Trib. Salerno 16 giugno 2009 n. 1438.

[99] VINCENZO SALAFIA, *Esame di validità di alcuni patti parasociali relativi a società non quotate*, in: *Le Società*, n. 11/2008, p. 1333 ss.; nonché PISELLI (nota 96), p. 197 ss.; Trib. Salerno 16 giugno 2009 n. 1438, in: www.dejure.giuffre.it (consultato il 16.01.2018).

[100] SALAFIA (nota 99), p. 1337; contrario FIORIO (nota 97), p. 75.

2. Limitazioni oggettive. La durata determinata

Il lungo cammino compiuto dalla giurisprudenza^[101] e dalla dottrina ha trovato esito, o comunque riconoscimento, nei recenti provvedimenti dedicati più in generale ai patti parasociali, e per la precisione, quelli relativi alle S.p.A. di cui all'art. 2341-bis c.c., introdotto dal D.Lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6, che ha risolto in maniera positiva la questione concernente l'ammissibilità generale dei patti parasociali. Il menzionato articolo prevede la possibilità di sottoscrivere:

- patti parasociali, ivi compresi i sindacati di blocco, di durata indeterminata nell'ambito delle SpA non quotate, nonché di quelle diffuse, e delle loro controllanti, prevedendo per i relativi contraenti l'obbligo del preavviso di centottanta giorni ai fini dell'esercizio del diritto di recesso; e
- patti parasociali a tempo determinato, con un limite massimo di cinque anni, automaticamente ridotto alla soglia legale in caso di fissazione di un termine maggiore, anche in tale caso con facoltà di rinnovo dei medesimi patti alla scadenza, per patti, in qualunque forma stipulati, aventi ad oggetto la stabilizzazione gli assetti proprietari e/o il governo della società tra cui rientrano quelle previsioni che pongono limiti al trasferimento delle azioni.

I patti parasociali contenenti clausole limitative atte a limitare ovvero ad impedire il trasferimento di una partecipazione azionaria, quindi, a norma dell'art. 2341-bis c.c. non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine più lungo.

La ragione di questo limite è da ricondursi alla necessità di assicurare nelle società aperte la modificabilità più frequente degli assetti di controllo o di gestione comune rappresentati dai patti parasociali per garantire la maggiore contendibilità delle stesse^[102]. Lo stesso art. 2341-bis c.c., prevede però che è fatta salva la possibilità di un rinnovo dei patti alla scadenza. Sembra tuttavia in contrasto con il dettato legislativo l'apposizione di clausole di rinnovo automatico^[103] anche se la questione è ancora controversa in dottrina^[104].

^[101] Il definitivo riconoscimento da parte della giurisprudenza della validità di siffatte pattuizioni è intervenuto con la sentenza emessa dalla Cass. in data 20 settembre 1995 (n. 9975), vertente, in punto di fatto, su un accordo parasociale finalizzato all'esercizio del diritto di voto nell'ambito di una società per azioni. In tale pronuncia si riconobbe, anche alla luce delle numerose discipline speciali tempo per tempo introdotte in materia, la liceità dei sindacati di voto, attribuendo agli stessi un'efficacia meramente obbligatoria. I patti parasociali infatti, a giudizio della Suprema Corte, muovendosi su un piano diverso da quello sociale, non possono incidere effettivamente sui poteri e sulle funzioni dell'organo assembleare; ciò in quanto è comunque consentito al socio di intervenire in assemblea e di votare in modo difforme dall'obbligo assunto con il patto, salvo poi essere tenuto al risarcimento dell'eventuale danno. È quindi importante notare come tale decisione sia stata avvalorata da buona parte della giurisprudenza che seguì – tra queste la più recente Cass. 23 novembre 2001 n. 14865.

^[102] GIUSEPPE LOMBARDI, I patti parasociali nelle società non quotate e la riforma del diritto societario, in: Giur. Comm. 2003, p. 267.

^[103] BRUNO MEOLI, I patti parasociali nella riforma del diritto societario, in: Giur. Comm. 2003, p. 604.

^[104] GASTONE COTTINO, Le Società per Azioni, Padova 2010, p. 550.

D. Efficacia delle clausole che incidono sulla libera trasferibilità

L'efficacia delle limitazioni alla circolazione delle azioni varia a seconda che queste ultime siano state inserite nello statuto della società (cfr. *supra* Cap. II.B.3) ovvero risultino da un accordo pattizio e pertanto abbiano la natura di limitazioni convenzionali (cfr. *supra* Cap. II.C).

1. Efficacia obbligatoria

Il primo caso è quello in cui le clausole limitative atte a limitare ovvero ad impedire il trasferimento di una partecipazione azionaria siano riportate all'interno di un semplice accordo tra le parti, ma non riprodotte all'interno dello statuto sociale. Il contratto, per sua natura, ha effetto solo tra le parti, e le posizioni soggettive scaturenti dall'accordo negoziale non possono riflettersi sui terzi. Esse, cioè, hanno carattere obbligatorio e non reale.

La Corte di Cassazione, nei motivi di decisione resi a supporto della propria sentenza n. 12797 del 13 luglio 2012, ha chiarito che l'eventuale violazione di un obbligo gravante su una parte contenuta in un patto, può giustificare la reazione della parte lesa unicamente sul piano risarcitorio, ma non anche mettere in dubbio eventuali diritti acquistati da terzi estranei al patto, con la conseguente inopponibilità dei relativi effetti a chi non sia stato parte dell'accordo^[105].

Così concepito, il patto in questione presenta i tipici connotati del cosiddetto patto parasociale, destinato cioè a vincolare i soci che lo abbiano stipulato, ma non anche a riflettersi sulla conformazione dell'ente societario. Quel che ne forma oggetto, infatti, è un diritto esistente nel patrimonio personale del socio, agli atti di disposizione del quale la società, in quanto persona giuridica titolare di un patrimonio ben distinto da quello dei propri stessi soci, è, in linea di principio, estranea^[106].

Come abbiamo visto, però, spesso accade che l'accordo delle parti diretto a limitare ovvero ad escludere la possibilità di trasferire le azioni detenute da un azionista, sebbene il suo oggetto continui, in prima battuta, a riguardare le indicate posizioni soggettive dei titolari delle partecipazioni sociali, e non la società in quanto tale, venga riprodotto dai soci stipulanti nell'atto costitutivo o nello statuto della stessa società (in presenza di determinate condizioni già esaminate).

La Corte di Cassazione ha precisato che, anche se quest'inserimento non basta, probabilmente, a privare il patto della sua valenza parasociale, che in un certo qual senso appare insita nella sua stessa natura, è tuttavia innegabile che esso valga, già solo per aver trasformato il patto in una clausola statutaria, a conferirgli anche una coloritura ulteriore, questa sì di carattere sociale.

^[105] Cass. 13 luglio 2012 n. 12797.

^[106] Così anche Cass. 19 agosto 1996 n. 7614.

2. Efficacia reale

Se non si vuol negare significato ad un comportamento che le parti hanno liberamente scelto di assumere è corretto ritenere che, con l'inserimento della suddetta previsione nell'atto costitutivo o nello statuto, si sia inteso attribuire a tale clausola, al pari di qualsiasi altra pattuizione riguardante posizioni soggettive individuali dei soci che venga iscritta nello statuto dell'ente, anche un valore rilevante per la società, la cui organizzazione ed il cui funzionamento l'atto costitutivo e lo statuto sono destinati a regolare^[107]. Se così è, però, sotto diverso ed ulteriore profilo, deve ammettersi che, con un tale inserimento tali clausole cessino di esser regolate dai soli principi del diritto dei contratti, per rientrare, invece, nell'orbita più specifica della normativa societaria^[108].

La dottrina e la giurisprudenza largamente maggioritaria riconoscono che le clausole limitative del trasferimento di partecipazioni inserite nello statuto di una società di capitali ed aventi ad oggetto l'acquisto delle azioni sociali, poiché sono preordinate a garantire un particolare assetto proprietario, hanno efficacia reale, con la conseguenza che l'atto posto in essere in violazione delle stesse è opponibile al terzo acquirente^[109].

Sorge, allora, il problema del destino del negozio concluso tra il socio e l'acquirente ove il socio trasferisca la propria partecipazione in violazione delle limitazioni statutarie. La dottrina maggioritaria sostiene l'efficacia *inter partes* dell'alienazione delle azioni. La normativa contenuta in tale articolo, infatti, non limiterebbe il trasferimento sul piano sostanziale della proprietà, ma solo sul piano dell'opponibilità alla società, con la conseguenza, che l'acquirente non assume la legittimazione a chiedere l'iscrizione nel libro dei soci e ad esercitare i diritti sociali^[110].

Di recente, la giurisprudenza ha chiarito che, in materia societaria, la cd. "efficacia reale" della clausola di prelazione ove inserita negli statuti di società comporta sì l'opponibilità *erga omnes* della clausola, ma nel senso dell'inefficacia rispetto alla società dell'atto di trasferimento eseguito in violazione della stessa, potendo la società rifiutare di riconoscere quale socio l'acquirente della partecipazione il cui acquisto si sia verificato in violazione della clausola contestata^[111].

In particolare, il Tribunale di Milano^[112], ha dichiarato che come già affermato in sue precedenti pronunce^[113], l'efficacia reale della clausola di prelazione ove inserita in statuti di società, comporta di per sé l'opponibilità *erga omnes* della clausola, ma nel solo senso dell'inefficacia rispetto alla società dell'atto di trasferimento eseguito in violazione della clausola, in particolare potendo la società rifiutare di riconoscere quale socio l'acquirente della partecipazione il cui acquisto si sia verificato in violazione della clausola di prelazione^[114]. Tale inefficacia può essere fatta valere anche dal socio pretermesso solo ove costui abbia manifestato la propria intenzione di acquistare la quota alienata alle stesse condizioni concordate tra il socio alienante ed il terzo acquirente e non anche (salvo il caso di espressa previsione statutaria) nel senso della configurazione di un diritto del socio pretermesso di "riscattare" la partecipazione oggetto della cessione non preceduta da adeguata *denuntiatio*^[115].

E. Conclusioni

Come visto, in linea generale, le clausole limitative del trasferimento di partecipazioni possono essere concordate fra due soli soci, tipicamente sotto forma di patto parasociale, vincolante solo per i soci stipulanti oppure fra una pluralità di soci oppure anche fra tutti i soci (quest'ultimo caso si verifica, tipicamente, quando la clausola è contenuta nello statuto, vincolante per chiunque faccia parte - o entri a far parte - della compagine sociale)^[116].

Le novità introdotte dalla Riforma del 2003, al fine di incrementare gli spazi concessi all'autonomia privata e di consentire ai soci di personalizzare quanto più possibile i modelli societari offerti, hanno espressamente concesso ai soci stessi di inserire nelle norme statutarie e di funzionamento (con l'efficacia reale che alle stesse di regola si riconosce e si accompagna), convenzioni prima collocate solo al livello della contrattazione interna, in quanto connotanti posizioni per lo più individuali, e dunque relegate sul piano del consueto parasociale.

La previsione della possibilità di prevedere limitazioni statutarie al trasferimento delle partecipazioni (purché all'interno di determinati limiti), dimostra la volontà del legislatore di consentire che detti accordi, trasmigrando dal piano del mero parasociale a quello del sociale, acquistino la dignità e il particolare spessore che sono propri delle norme organizzative. Quanto osservato, se da un lato offre dunque ai soci facoltà prima non usufruibili, in particolare sotto il profilo della loro opponibilità, dall'altro rende però incerta la richiamata linea di demarcazione tra i due ambiti.

[107] Cass. 13 luglio 2012 n. 12797.

[108] Così anche Cass. 19 agosto 1996 n. 7614.

[109] FERRI (nota 71), p. 506; ANGELICI (nota 83), p. 194; Trib. Milano 9 marzo 2015; Trib. Catania 5 maggio 2003.

[110] STANGHELLINI (nota 76), p. 562, vedi anche App. Milano 26 ottobre 1982. Si è altresì affermato in dottrina, con riferimento alla clausola di gradimento, che in caso di rifiuto del *placet*, sarebbe precluso solo l'esercizio dei diritti amministrativi e non già di quelli patrimoniali. Solo i primi, infatti, contrasterebbero con l'interesse sotteso alla clausola di gradimento, ad impedire che estranei entrino nella compagine sociale e possano determinare la vita della società (DANIELE SANTOSUOSSO, Il principio di libera trasferibilità delle azioni, Milano 2002, p. 238).

[111] Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 9 marzo 2015.

[112] Trib. Milano, Sez. Specializzata in materia di imprese, 9 marzo 2015.

[113] Trib. Milano 17 dicembre 2012, ordinanza cautelare.

[114] Trib. Milano 17 ottobre 1996.

[115] Trib. Milano 17 dicembre 2012; nello stesso senso: ancora Trib. Milano, ordinanza cautelare 10 maggio 2013; Trib. Catania 20 novembre 2002; Trib. Busto Arsizio 9 marzo 2012; Trib. Verona 20 ottobre 2006; Trib. Brindisi 17 marzo 2006; nel senso che, in assenza di espressa previsione di diritto di riscatto, la prelazione convenzionale così come quella legale "dà diritto soltanto al risarcimento del danno per inadempimento"; cfr. anche Cass. n. 19928/2008.

[116] VALERIO SANGIOVANNI, Le pattuizioni di co-vendita quali limiti alla circolazione di azioni e quote, in: Notariato, n. 6/2013, p. 695.

L'utilizzo dei patti parasociali, di regola, viene incontro *in primis* ad esigenze dei soci di mantenere riservati gli accordi tra gli stessi intercorrenti. Dette pattuizioni possiedono altresì il pregio di evitare, a differenza degli analoghi meccanismi statutari e proprio in virtù della loro efficacia solo obbligatoria, un'eccessiva compressione della negoziabilità delle corrispondenti partecipazioni sociali; esse, in ultima analisi, si dimostrano in grado di accrescere o perlomeno di non svilire l'appetibilità degli investimenti nelle medesime società, che potrebbero risultare scoraggiati proprio in virtù dell'eccessiva chiusura della società o comunque dell'eccessiva macchinosità dei procedimenti previsti. Ma soprattutto il carattere non (direttamente) organizzativo delle pattuizioni in oggetto, e l'efficacia solo obbligatoria che ne consegue, farà sì che le stesse possano presentare profili di maggiore flessibilità e malleabilità delle corrispondenti norme statutarie: rispetto a queste ultime potranno essere esaminate dal versante dei concreti contenuti, oltre che della loro validità, in maniera meno rigorosa.

L'inserimento nello statuto di clausole limitative della circolazione delle azioni, invece, ha l'effetto di dotare le stesse di efficacia reale, rendendole opponibili *erga omnes*. In altri termini, il regime di circolazione "aggravato" delle azioni (o più in generale delle partecipazioni) diviene opponibile ai terzi acquirenti e consente alla società di rifiutare l'iscrizione nel libro soci del possessore *ad legitimationem* nell'ipotesi in cui la sua modalità di acquisto contrasti con il tenore delle clausole statutarie limitative.

La differenza tra le due ipotesi risiede, in conclusione, principalmente nella disciplina agli stessi applicabile e nei rimedi occorrenti in caso di inadempimento.