

**1) CLAUSOLE STATUTARIE E NON SULLA CIRCOLAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI E
VINCOLI DI NEGOZIABILITÀ ⁽¹⁾**

I. Il Principio di Libera Trasferibilità e le sue Deroghe

e

II. Le clausole “aliene” in mezzo a noi

avv. Nicola Alessandri

⁽¹⁾ Relazione per Scuola di Notariato di Bologna - Convegno d'Autunno 2025 (San Domenico – Bologna - 10 ottobre 2025) - *Vincoli di negoziabilità e prelazioni*

Libera trasferibilità e autonomia statutaria:

- a. Nelle società di capitali italiane (S.p.A. e S.r.l.), il principio generale è la libera trasferibilità delle partecipazioni sociali (azioni e quote), sia per atto tra vivi che per successione a causa di morte, in assenza di disposizioni statutarie contrarie. L'ordinamento concede tuttavia ampia autonomia per derogare a questo principio negli statuti societari o in accordi contrattuali, nel rispetto delle previsioni di cui agli artt. 1322, 2355 bis per le s.p.a. e 2469 per le s.r.l. c.c. nonché, per quanto riguarda i patti parasociali, agli art. 2341-bis⁽²⁾ e 2341-ter.
- b. E' usuale trovare soprattutto negli statuti di società a responsabilità limitata la clausola statutaria di prelazione (la più frequente clausola di limitazione della libera trasferibilità delle partecipazioni). Altre limitazioni possono essere previste negli statuti o in accordi contrattuali con clausole di *lock up* e di gradimento o con clausole da alcuni definite "aliene"⁽³⁾.
- c. Le deroghe alla libera trasferibilità delle partecipazioni sociali hanno valore diverso a seconda dell'atto nel quale sono inserite. Si distingue a tal proposito fra limitazioni inserite nello statuto sociale e quelle contenute in patti parasociali o accordi contrattuali.
- d. **L'inserimento nello statuto** conferisce efficacia *erga omnes* (opponibilità a tutti, inclusi i terzi non soci ed in particolare nei confronti della società stessa).

I patti parasociali e/o accordi contrattuali hanno invece efficacia limitata alle parti contraenti (efficacia obbligatoria) e non sono opponibili alla società. La loro violazione non comporta quindi invalidità degli atti compiuti in violazione del patto nei confronti della società ma solo un diritto della parte non inadempiente al risarcimento del danno ⁽⁴⁾.

Tipologie di Clausole Limitativo-Organizzative: La prassi, come anticipato, ne prevede varie e di diversa portata. Ai fini della presente relazione ne affronterò solo alcune fra le più note:

- (1) Clausole di prelazione (pre-emption clauses)

⁽²⁾ L'art. 2341 bis co.1 c.c. prevede che i patti possano avere "*per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni o nelle società che le controllano*" (art.2341 bis co1 lett. a) o porre "*limiti al trasferimento delle relative azioni o delle partecipazioni in società che le controllano*" (art.2341 bis co1 lett. b) salvo precisare che i patti che "*hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società, non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza*" (art.2341 bis co1 lett. c). Il co.2 del medesimo art. 2341 bis prevede poi che "*Qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di centottanta giorni.*" Il co.4 del medesimo articolo impone infine che le limitazioni risultino dal titolo (naturalmente ove emesso).

⁽³⁾ V. G. DE NOVA, *Il contratto alieno*2 - Torino 2010.

⁽⁴⁾ Teoricamente l'art. 2058 c.c. prevede anche la facoltà per il danneggiato di chiedere la reintegrazione in forma specifica ex art. 2058 c.c., sempre che ciò sia in tutto o in parte possibile e sempre che il giudice non ritenga che la reintegrazione in forma specifica sia eccessivamente onerosa per il debitore.

- (2) Clausole di gradimento
- (3) Clausole di intrasferibilità (Lock-up)
- e. Nel nostro ordinamento, come accennato sopra, hanno poi fatto ingresso clausole che incidono sulla libera circolazione delle azioni o addirittura sulla autonomia statutaria di derivazione da altri ordinamenti, in particolare anglosassoni, che mi permetterò di definire “aliene”, in linea con quanto ritenuto da De Nova. Si tratta di:
 - (1) Clausole di co-vendita e trascinamento (tag -along, drag-along e co-sale)
 - (2) Partecipazioni a tempo o autoestinguibili
 - (3) Clausole antistallo (anti deadlock clauses o shoot out clauses)
 - (4) Clausole di good leaver e bad leaver

I. CLAUSOLE LIMITATIVO-ORGANIZZATIVE

(1) Clausole di Prelazione (Pre-emption Clauses)

Nel nostro ordinamento il fondamento normativo è individuato nelle previsioni dell’art. 2355-bis, co.1, c.c. per le s.p.a. e 2469 c.c. per le s.r.l. che riconoscono allo statuto la possibilità di sottoporre il trasferimento, rispettivamente delle azioni e delle quote, a particolari condizioni.

Le clausole di prelazione obbligano il socio che intende cedere la propria partecipazione a offrirla prima agli altri soci, preferendoli, a parità di condizioni, ai terzi.⁽⁵⁾

⁽⁵⁾ vale la pena ricordare a proposito di società di persona, prelazione ed espropriabilità della partecipazione una decisione (T. Milano 9.11.2023 N.9089 reperibile in https://servizipst.giustizia.it/PST/it/pst_2_6_1.wp?actionPath=/ExtStr2/do/consultazionepubblica/sicid/contenzioso/detail.action¤tFrame=10&idfascicolo=2405854&numeroregistro=00029484&annoregistro=2021®ioneRicerca=9&ufficioRicerca=0151460094®istroRicerca=CC) secondo cui “le disposizioni che vengono in rilievo sono gli artt. 2270 c.c. e 2305 c.c. - quest’ultima norma applicabile alle società in accomandita semplice in virtù del rinvio alle norme delle società in nome collettivo contenuto nell’art. 2315 c.c. - , che stabiliscono che i creditori particolari dei soci non possono richiedere la liquidazione della quota del socio finché dura la società, ed altresì le norme che stabiliscono che, salva diversa previsione nell’atto costitutivo, la partecipazione sociale possa essere trasferita solo con il consenso di tutti i soci (art. 2252 c.c.) ovvero con il consenso dei soci che rappresentano la maggioranza del capitale (art. 2322 c.c.). La disciplina ordinaria codicistica appena richiamata è derogabile dai soci, che possono stabilire una diversa regolamentazione nel contratto sociale. Le norme sono, infatti, poste a protezione dei rapporti fra i soci, tradizionalmente caratterizzati dall’elemento fiduciario dell’intuitus personae, in quanto escludono, da un lato, che il trasferimento della quota possa avvenire tramite il solo scambio del consenso tra cedente e cessionario ed attribuiscono, dall’altro, rilevanza alla volontà degli altri soci in ordine alla cessione, onde evitare che venga inserito a sorpresa un soggetto terzo nella compagine sociale. Ne discende che, trattandosi di una disciplina derogabile, i soci possono pattuire modalità di trasferimento delle partecipazioni sociali più agevoli, con un temperamento del principio personalistico..... le clausole che prevedono l’attribuzione del diritto di prelazione non sono da ritenersi preclusive dell’espropriabilità della quota, temperando la rilevanza dell’intuitus personae, in quanto non escludono la possibilità di trasferimento della stessa, inserendosi solo nella scelta del socio con la possibilità di evitare l’acquisto mediante l’esercizio del diritto da parte di uno dei soci (cfr. in tal senso Cass. civ., n. 15602/2002)..... Ritiene il Tribunale che la previsione nell’atto costitutivo di una limitazione alla libera trasferibilità della quota a soggetti diversi

Il fine è individuato dalla dottrina e giurisprudenza nell'esigenza di limitare la circolazione delle partecipazioni sociali, mantenere la stabilità della compagine sociale e evitare ingerenze esterne nella vita della società, escludendo terzi che potrebbero influire sulle dinamiche assembleari e societarie.

L'interesse dei beneficiari, *uti singuli*, per la dottrina ⁽⁶⁾ è **recessivo rispetto all'interesse della società**, in quanto l'inclusione della clausola nello statuto le fa assumere **un rilievo prettamente organizzativo**, societario⁽⁷⁾, il che implica necessariamente una **preminenza delle garanzie collettive**.⁽⁸⁾

Da ciò deriva la possibilità di modificare a maggioranza dei soci e non all'unanimità la previsione statutaria del diritto di prelazione ⁽⁹⁾.

dai soci, nonché della necessaria e preventiva autorizzazione scritta del trasferimento da parte dei soci ed, infine, l'attribuzione di un diritto di prelazione in favore dei soci nel caso di trasferimento della quota a terzi, ne configuri la non libera trasferibilità della stessa e ne comporti in definitiva l'inespropriabilità, essendo una siffatta pattuizione diretta a salvaguardare l'elemento dell'intuitus personae, che caratterizza le società di persone."

- ⁽⁶⁾ v. T. Roma 9.5.2017 con nota di A. GALLEANO *Brevi note in tema di interpretazione delle clausole di prelazione statutaria reperibile on line* <https://www.rivistadirittosocietario.com/interpretazione-delle-clausole-di-prelazione-statutaria>; E.PANE *Questioni aperte in tema di prelazione societaria: qualificazione della denunziatio ed ammissibilità della prelazione parziale* in Riv. Dir.soc. 2022 con ampi riferimenti; CAMPOBASSO, *Prelazione societaria e trasferimento a titolo gratuito di quote di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 1998, II, 22; ALESSI, *Alcune riflessioni intorno alla clausola di prelazione*, in Riv. dir. comm. 1987, I, 60; TUCCI, *Limiti alla circolazione delle azioni*, in *Abbadessa-Portale* (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, I, Torino, 2006, 629.
- ⁽⁷⁾ Nelle società a partecipazione pubblica, è legittima la previsione statutaria secondo la quale il diritto di prelazione possa essere esercitato al prezzo della proposta di aggiudicazione in caso di trasferimento mediante procedure ad evidenza pubblica.
- ⁽⁸⁾ v. C.A. Busi, *Le clausole di prelazione statutaria nella s.p.a.*, in Riv. not., 2005, p. 458 e ss.
- ⁽⁹⁾ v. T. Milano, decr., 22 dicembre 2014 (con nota di M.MASCIULLO *Sui limiti alla modificabilità a maggioranza dello statuto di una s.r.l.: questioni "più o meno" risolte in tema di clausole di prelazione, esclusione e drag-along*) in Riv. Dir. Soc. 2015 575 e segg. secondo cui "Non è possibile riconoscere, alla stregua del diritto vigente, un principio generale di "necessaria unanimità" in relazione a tutte quante le decisioni comunque idonee a "coinvolgere diritti individuali dei soci", altrimenti riducendo il fenomeno societario al solo profilo contrattuale, senza tener conto della peculiare rilevanza che, a seguito della sottoscrizione del contratto sociale, il conseguente vincolo associativo "per l'esercizio in comune di un'attività economica" viene ad assumere nelle società di capitali, governate dall'opposto principio di ordinaria modificabilità a maggioranza dello statuto sociale. Alla stregua del diritto vigente, può essere ravvisata una generale tendenza chiaramente rivolta a privilegiare, nella dialettica endosocietaria, il profilo dei "vincoli" associativi derivanti dalla (libera) scelta di adesione al contratto sociale, in vista (e naturalmente nei limiti) della più efficace realizzazione della causa del contratto sottoscritto, tendenza in cui lo spazio di autodeterminazione del singolo socio pare trovare tutela logicamente correlativa attraverso ampio riconoscimento di un diritto di recesso, piuttosto che nella attribuzione di un potere di veto di per sé suscettibile di alimentare tensioni anche improprie tra i soci, fino a forme di c.d. abuso di minoranza. Pur non essendo espressamente riconosciuta, in materia di s.r.l., l'ammissibilità di una modifica a maggioranza della clausola di prelazione prevista nell'atto costitutivo originario, a fronte della previsione del diritto di recesso, in caso di introduzione, modifica o rimozione (evidentemente a maggioranza) di vincoli di intrasferibilità o mero gradimento (art. 2469, comma secondo), un analogo potere da parte

E' fondamentale la formulazione della clausola statutaria (o del patto) che dovrà prevedere analiticamente sia l'ambito del diritto previsto, sia le sue regole di funzionamento e di esercizio.

Previsioni usuali in questo senso (tratte da statuti disponibili on line) sono:

- a. Definizione di oggetto del diritto di prelazione e di trasferimento: oltre alla normale previsione in tema di prelazione sulle quote e/o azioni nell'oggetto possono essere inclusi anche i trasferimenti relativi ad altri strumenti finanziari che possano incidere sull'organizzazione societaria. Questi alcuni esempi:
 1. "Diritti" oggetto della prelazione: *"diritti" le azioni/quote della società con diritto di voto anche limitato, le obbligazioni convertibili in dette azioni, i diritti di opzione su dette azioni, tutti gli altri strumenti finanziari che diano il diritto di sottoscrivere o di acquistare dette azioni, gli strumenti finanziari comunque forniti di diritto di voto, anche in assemblea speciale, al di fuori delle materie previste dall'art. 2376 c.c., nonché i diritti di acquisto o di sottoscrizione di dette azioni e strumenti finanziari;*
 2. "Trasferimento" subordinato alla prelazione statutaria: *per "Trasferimento" si intende ogni trasferimento per atto tra vivi, a qualsiasi titolo esso avvenga, delle azioni/quote della società, inclusi, a titolo meramente esemplificativo: la donazione, l'adempimento di una obbligaz(i)one naturale, la vendita forzata, la cessione in pagamento, la permuta ed il conferimento in natura a società, e più in generale, ogni negozio in virtù del quale si consegua, in via diretta o indiretta, il risultato del trasferimento della proprietà o di diritti reali (pegno o usufrutto) o la costituzione di diritti sulle azioni, ivi inclusi la liquidazione e la fusione o la scissione di un socio persona giuridica.*
- b. Esercizio del diritto a condizione che riguardi tutte le partecipazioni messa in vendita e non solo una loro quota (ad esempio in caso di esercizio del diritto solo da uno o più soci per la loro quota, senza garanzia di acquisto dell'intera partecipazione posta in vendita), per evitare pregiudizi al socio alienante e previsioni in caso di esercizio da parte di più soci: *il socio che intende esercitare il diritto di prelazione deve farlo entro (normalmente 30) giorni da ricevimento della comunicazione da lui ricevuta, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento, PEC o R.E.M. Indirizzata al socio cedente e al presidente del consiglio del AMMINISTRAZIONE nella quale si è manifestata incondizionatamente la volontà di acquistare le azioni oggetto di trasferimento, al prezzo, ai termini e alle condizioni offerte dal terzo. L'acquisto può riguardare solo l'intera partecipazione oggetto di trasferimento. In caso di esercizio da parte di più soci del diritto di prelazione, tali soci avranno diritto ad acquistare pro*

della maggioranza dovrà a maggior ragione essere riconosciuto in ipotesi di vincoli più limitati, come quello derivante dalla clausola di prelazione Alla conclusione circa la modificabilità a maggioranza di una clausola di prelazione statutaria dovrà giungersi anche nel caso in cui, in alternativa all'esercizio della prelazione al medesimo prezzo indicato dall'offerente, si preveda, in determinate circostanze, la possibilità di ricorrere ad un terzo arbitratore (così detta clausola di prelazione impropria)...."

”

quota in proporzione alle rispettive partecipazioni con diritto di accrescimento sempre in proporzione per quote inoptate;

c. Casi di esclusione del diritto di prelazione ad esempio:

1. *trasferimenti a coniuge e ascendenti o discendenti*
2. *trasferimenti fra soci*
3. *trasferimenti a società fiduciarie e reintestazioni*
4. *trasferimenti mortis causa (talvolta limitati però ai soli coniuge e ascendenti o discendenti).*

Sotto il profilo del funzionamento normalmente è previsto che:

1. Il socio che intende effettuare il Trasferimento di tutte o di parte delle proprie azioni/quote debba darne comunicazione, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento o PEC o REM, agli altri soci, presso il domicilio di questi quale risultante dal libro dei soci, nonché al presidente del consiglio di amministrazione. La comunicazione deve contenere le generalità del cessionario e le condizioni della cessione, fra le quali, in particolare, il prezzo e le modalità di pagamento.
 2. Il socio che intenda esercitare il diritto di prelazione deve farlo entro un termine preciso (ad esempio 30 giorni dal ricevimento della comunicazione) con le stesse formalità manifestando incondizionatamente la volontà di acquistare le azioni/quote oggetto di Trasferimento, al prezzo, ai termini e alle condizioni offerte dal terzo. L'acquisto può riguardare solo l'intera partecipazione oggetto di Trasferimento. Qualora più soci esercitino il diritto di prelazione, ogni socio ha diritto di acquistare una parte delle azioni/quote in proporzione alla azioni/quote possedute, con diritto di accrescimento sempre in proporzione sulle quote inoptate, ferma la necessità che venga assicurata al socio alienante il trasferimento dell'intera sua partecipazione posta in vendita.
 3. Se nessun socio abbia comunicato la volontà di acquistare le partecipazioni oggetto di Trasferimento entro il termine previsto o se non sia garantito al socio alienante la cessione delle partecipazioni da lui messe in vendita, la prelazione sarà considerata a tutti gli effetti non esercitata e il Trasferimento potrà essere effettuato, entro i successivi (normalmente 60 giorni), secondo quanto specificato dal socio cedente nella comunicazione trasmessa ai soci ed al presidente del consiglio di amministrazione. Trascorso inutilmente tale termine, ovvero in caso di modifica delle condizioni indicate nella citata comunicazione, il Trasferimento potrà avvenire soltanto se il procedimento e le condizioni previste per l'esercizio del diritto di prelazione siano nuovamente adempiuti.
1. *Frammentarietà delle previsioni:* Il tema della prelazione societaria è di ampio respiro anche per la frammentarietà e disorganicità di discipline (*si pensi all'ipotesi di prelazione di cui all'art. 2344 c.c. per il caso di mancato pagamento delle quote, che prevede l'attribuzione di un diritto di prelazione a favore dei consoci ed avente ad oggetto le azioni del socio moroso, quella di cui all'art. 2349 c.c., che concerne l'assegnazione di titoli ai prestatori di lavoro della società e la previsione di norme particolari per il loro trasferimento e quella di cui all'art. 2441, comma 3 c.c., che attribuisce a coloro che abbiano esercitato il diritto di opzione, una prelazione sulle partecipazioni inoptate*) che si contrappone alla, invece chiara e capillare regolamentazione della prelazione legale propria del diritto civile (v. ad esempio in tema di prelazione ereditaria – art. agraria).

2. *Tipi di prelazione*: Si distingue fra prelazione propria e prelazione impropria.

- a. **La prelazione propria**: Il socio che intenda vendere le azioni è obbligato ad offrirle preventivamente agli altri soci, ed a preferirli ai terzi a parità di condizioni⁽¹⁰⁾.
- b. **La prelazione impropria**: Normalmente prevista per il caso di trasferimenti nei quali il corrispettivo offerto al socio che intenda alienare le sue partecipazioni **non sia commisurato in denaro** (ad esempio perché oggetto di permuta, di conferimento in società, di donazione).

Le clausole di prelazione impropria fissano quindi i criteri per la determinazione del prezzo della partecipazione al quale il socio che abbia comunicato l'offerta, deve trasferire al socio che abbia esercitato il suo diritto alla prelazione impropria.

Normalmente tale determinazione è rimessa ad un arbitratore⁽¹¹⁾.

Diversamente dalla prelazione ordinaria, **non si può parlare di parità di condizioni**, perché in caso di esercizio della prelazione, il socio che intenda cedere la sua partecipazione potrà trovarsi a concludere una vendita ad uno o più soci, sebbene volesse concludere (con un terzo) una donazione o un contratto di trasferimento diverso dalla vendita. La parità di condizioni è quindi esclusa proprio in quanto normalmente si tratta di operazioni che non prevedono un corrispettivo monetario, ed il prezzo in caso di esercizio della prelazione impropria sarà spesso affidato, nella clausola di prelazione impropria, ad un arbitratore.

Nel caso di esercizio di una prelazione impropria il socio cedente si troverà quindi nella impossibilità di realizzare il suo programma negoziale, l'affare desiderato, non solo in relazione al tipo di contratto da perfezionarsi, ma addirittura anche in relazione alla utilità effettiva che lo aveva indotto a concludere la cessione della partecipazione.

Si tratta di meccanismi previsti normalmente per evitare aggiramenti delle finalità della prelazione (mantenimento della compagine sociale) e della correttezza e buona fede e comunque per rafforzare la protezione dell'organizzazione e la stabilità della compagine sociale.

Nel caso di questo tipo di prelazioni improprie con nomina di un arbitratore è spesso prevista la facoltà del socio che intenda cedere la propria partecipazione (ma anche del socio destinatario del diritto di prelazione), di non procedere alla cessione della partecipazione nel caso il prezzo individuato dall'arbitratore non sia ritenuto dal venditore o dal socio prelazionante congruo. In tali casi sono spesso introdotte specifiche previsioni sulla parte tenuta a sostenere i costi dell'arbitraggio.

Le massime del Consiglio Notarile: La clausola statutaria di *prelazione impropria* è ritenuta legittima dalla giurisprudenza⁽¹²⁾. Secondo le indicazioni

⁽¹⁰⁾ Talvolta è prevista nella clausole statutarie di prelazione "propria" la nomina di un arbitratore nei casi in cui il socio destinatario del diritto di prelazione abbia motivo di ritenere eccessiva ed ingiustificata l'offerta del terzo (si pensi al rischio di proposte concordate con il terzo solo per indurre gli altri soci ad esercitare la prelazione o ad accordi, fra offerente e socio che prevedano un obbligo di restituzione di parte del prezzo a seguito della vendita, in caso di mancato esercizio della prelazione).

⁽¹¹⁾ v. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, Torino, 2015, 236; FRANCHI, *In tema di violazione della clausola di prelazione statutaria*, in Banca Borsa, 2016, 516)

⁽¹²⁾ Sulla ammissibilità e liceità della prelazione impropria v. T Milano, decr., 22 dicembre 2014

del Consiglio Notarile di Milano ⁽¹³⁾ però la prelazione impropria deve essere accompagnata da meccanismi correttivi (es. arbitraggio) che consentano al socio di realizzare il valore economico della partecipazione. ⁽¹⁴⁾

cit. in Riv. Dir. Soc. 2015 575 e segg.

⁽¹³⁾ v. Consiglio Notarile di Milano, Commissione Società 15.11.2005 n. 85 per le s.p.a. e n. 86, per le s.r.l.

⁽¹⁴⁾ In breve:

- *S.p.a.*: La massima 85 “**Devono ritenersi inefficaci** (salvo che sia espressamente previsto il diritto di recesso) le clausole di prelazione [impropria] contenute in statuti di s.p.a. che attribuiscono il diritto di esercitare la prelazione, al di là dei limiti temporali di cui all’art. 2355-bis, comma 1, c.c., per un corrispettivo, diverso da quello proposto dall’alienante, determinato con criteri tali da quantificarlo in un ammontare significativamente inferiore a quello che risulterebbe applicando i criteri di calcolo previsti in caso di recesso”.

- *S.r.l.*: La massima 86 “**Sono efficaci** le clausole di prelazione contenute in atti costitutivi di s.r.l. che, con riferimento alla circolazione delle quote, attribuiscono il diritto di esercitare la prelazione, per un corrispettivo, diverso da quello proposto dall’alienante, determinato con criteri tali da quantificarlo in un ammontare anche significativamente inferiore a quello che risulterebbe applicando i criteri di calcolo previsti in caso di recesso. **In tale ipotesi, al socio che dovrebbe subire tale decurtazione spetta, ai sensi dell’art. 2469, comma 2, c.c., il diritto di recesso**”.

Queste le argomentazioni del Consiglio Notarile di Milano “Le massime 85 e 86 prendono in considerazione quelle clausole di prelazione, inserite in statuti di s.p.a. o in atti costitutivi di s.r.l., che, nel caso in cui un socio intenda alienare, consentono agli altri soci un diritto di prelazione nell’acquisto per un corrispettivo qualitativamente e/o quantitativamente diverso da quello che il socio avrebbe potuto ottenere dal potenziale acquirente (c.d. clausole di prelazione impropria). **Si tratta di clausole diffusissime nella pratica e della cui legittimità non è possibile ragionevolmente dubitare: esse devono ritenersi comprese in quelle “particolari condizioni” a cui può essere subordinato il trasferimento di azioni nominative o di partecipazioni azionarie per le quali non si sia fatto luogo alla emissione dei titoli azionari** (art. 2355-bis c.c., per le s.p.a., e art. 2469 c.c., per le s.r.l.). Tali norme consentono, rispettivamente per un periodo di cinque anni o di due anni, la pattuizione dell’intrasferibilità di azioni o quote e **quindi, nel caso di clausole di prelazione improprie aventi una durata limitata ad un periodo non superiore a questo, non sembrano potersi ravvisare limiti alla loro efficacia (per le s.p.a.) o non sembra possibile ipotizzare un diritto di recesso ex lege (per le s.r.l.).** Qualora, invece, a tali clausole non sia apposto un limite temporale, ovvero sia previsto un limite temporale più ampio, occorre valutare l’incidenza del vincolo derivante dalla clausola di prelazione impropria sulla posizione del socio che intenda alienare: **può, infatti, accadere che il meccanismo di determinazione del valore porti a calcolare un corrispettivo (per l’esercizio della prelazione impropria) almeno pari a quello che si sarebbe determinato nell’ipotesi di recesso, ovvero porti ad un risultato significativamente inferiore.** Mentre nella prima ipotesi tali clausole devono ritenersi sicuramente efficaci (nelle s.p.a.) e inidonee a fondare un diritto di recesso (nelle s.r.l.), **nell’altra ipotesi si ritiene che dette clausole determinino una limitazione al trasferimento sostanzialmente assimilabile ad un mero gradimento.**

La ratio degli artt. 2355-bis e 2469 c.c. non vuole infatti solo porre un correttivo a clausole che impediscono al socio di cedere la sua partecipazione, ma anche a quelle che pongono al socio, che intende uscire dalla società mediante cessione della partecipazione, l’alternativa tra cedere per un corrispettivo significativamente inferiore a quello che il legislatore considera “giusto” (per intenderci, a quello previsto in caso di recesso) ovvero dovere rimanere in società senza potersi “liberare” del vincolo sociale. **In questo caso la clausola di prelazione impropria rimette alla discrezionalità degli altri soci la facoltà di porre, al socio che intenda cedere, l’alternativa tra “non cedere” o cedere a “prezzo vile”.** Il fatto che con un significativo sacrificio economico il socio possa cedere la propria partecipazione

3. *Il diritto di prelazione spetta al nudo proprietario o all'usufruttuario ?* In caso di scissione fra usufrutto e nuda proprietà della partecipazione il diritto di prelazione statutario, salve diverse previsioni statutarie, spetta al **nudo proprietario** in quanto:

- a. **La qualità di socio:** Nelle S.r.l., ma anche nelle S.p.a., la qualità di socio spetta al nudo proprietario, non all'usufruttuario. È il nudo proprietario che è titolare e intestatario delle partecipazioni sociali, anche se su di esse insiste un diritto reale di usufrutto.
- b. **Finalità della prelazione:** Le clausole di prelazione sono poste nello statuto per attribuire ai soci il diritto di essere preferiti ad eventuali cessionari esterni, a parità di condizioni, nel trasferimento delle partecipazioni sociali. Poiché la qualità di socio è in capo al nudo proprietario, è a lui che compete tale diritto.
- c. **Differenza con altri diritti:** Mentre il diritto di voto (salvo diversa convenzione statutaria) spetta all'usufruttuario, altri diritti fondamentali, come il diritto agli aumenti di capitale a pagamento e il diritto di prelazione sulla cessione delle quote, rimangono in capo al nudo proprietario.

In sintesi, l'usufruttuario ha il diritto di godere dei frutti della quota (es. utili), e di esercitare il diritto di voto (salvo diversa previsione), ma la proprietà della quota e, di conseguenza, il diritto di prelazione su cessioni proposte da altri soci, rimangono in capo al nudo proprietario.

4. *Denuntiatio:* Il socio che intende cedere la propria partecipazione deve comunicare nelle forme previste nello statuto, la sua intenzione agli altri soci (c.d. "*denuntiatio*") o, a seconda sempre delle previsioni statutarie, al consiglio di amministrazione o all'amministratore unico – i quali poi si incaricheranno di informare i singoli soci - specificando le condizioni di vendita (prezzo, modalità di pagamento e altre eventuali indicazioni richieste dallo statuto).

La *denuntiatio*, di cui sono destinatari i prelazionari, è atto finalizzato a consentire ai soci attuali di valutare la convenienza o meno dell'esercizio del diritto. Dunque, deve considerarsi irrituale e priva di effetti la *denuntiatio effettuata mediante trasmissione di una proposta priva degli elementi essenziali del contratto e/o delle dovute specificazioni*, giacché il prelazionario non risulterebbe posto nelle condizioni di esercitare il proprio diritto.

E' quindi per lo stesso motivo legittima, e forse opportuna, la clausola statutaria che preveda, l'espressa indicazione nella *denuntiatio* delle modalità di pagamento da adottare in sede di conclusione dell'acquisto in quanto nel concetto di "parità di condizioni economiche" rientrano le modalità di pagamento.⁽¹⁵⁾

non vale a differenziare in modo giuridicamente rilevante questa clausola da quelle che subordinano la cessione di quote o di azioni al mero gradimento degli altri soci: se così non fosse, le norme qui richiamate sarebbero facilmente eludibili e in buona sostanza prive di concreta efficacia.

La differente disciplina prevista dal legislatore per le s.p.a. e per le s.r.l. porta alla conseguenza che le clausole di prelazione impropria, in cui il meccanismo di determinazione del corrispettivo porta a risultati significativamente inferiori al "prezzo del recesso", sono inefficaci se non accompagnate dall'espressa previsione di un diritto di recesso (nel caso di s.p.a.) ovvero sono sì efficaci, ma, ex lege, attribuiscono un diritto di recesso nelle s.r.l. ”.

⁽¹⁵⁾ Per T. Torino (30 marzo 2022, Sez. spec. Impresa in Giust.Civ. 2024 con nota di PORRECA) l'espressa indicazione di tali modalità di pagamento può perseguire la legittima finalità di reprimere i possibili abusi. Nel caso di specie, non essendovi stata la prova del rispetto delle

Un inadempimento sostanziale delle modalità di pagamento indicate nella *denuntiatio* è equiparabile a una mancata *denuntiatio*.

L'offerta deve dunque contenere tutti gli elementi idonei a informare completamente i soci e la società sul contenuto del contratto offerto inclusa l'indicazione del potenziale acquirente per tutelare l'*intuitus personae* e consentire una valutazione completa dell'offerta.

a. ***Il valore della denuntiatio***: Proposta Contrattuale o Semplice Invito?

i) La *denuntiatio* come ***Proposta Contrattuale***: parte della giurisprudenza e dottrina ritiene che la *denuntiatio* sia una vera e propria **proposta contrattuale**, forse aderendo ad elaborazioni del diritto vivente in altri ambiti (si pensi alla prelazione agraria). Ciò in quanto la *denuntiatio* deve contenere tutti gli elementi essenziali del contratto, proprio come richiesto dall'articolo 1325 del Codice Civile per la validità di qualsiasi contratto. Se il prelazionario accetta questa "proposta", il contratto si conclude immediatamente, senza bisogno di ulteriori passaggi o manifestazioni di volontà, come previsto dall'articolo 1326 del Codice Civile.

ii) La *denuntiatio* come ***"invito ad offrire"***: un altro orientamento (a cui aderisce la più recente giurisprudenza anche del Tribunale di Milano ⁽¹⁶⁾) considera invece la *denuntiatio* un **atto non negoziale**, più simile a un **invito a fare un'offerta**. In pratica, chi intende vendere comunica semplicemente la propria intenzione, lasciando al beneficiario della prelazione il compito di formulare una proposta contrattuale.

Questa interpretazione offre un vantaggio importante a chi intende vendere: la possibilità di "pentirsi", che in alcune clausole statutarie, in particolare di prelazione impropria, è esplicitamente e opportunamente prevista.

Non essendo vincolato da una proposta formale, il potenziale venditore può valutare l'effettivo interesse del prelazionario e la convenienza dell'affare prima di impegnarsi. Questa flessibilità è particolarmente utile quando il prezzo di vendita non è fisso (come nel caso della prelazione impropria), ma viene determinato in seguito, magari da un terzo.

Parimenti questa interpretazione consente di trattare agevolmente altre due questioni particolarmente rilevanti e frequenti: (a) l'eventuale contestuale esercizio del diritto di prelazione da parte di più soci con conseguente frazionamento della partecipazione oggetto della *denuntiatio* ⁽¹⁷⁾ e (b) l'eventuale sorte dell'esercizio della prelazione in caso di mancata conclusione successiva del trasferimento e dei relativi pagamenti.

In tale ultimo caso è consigliabile che la previsione statutaria preveda espressamente un termine finale ultimo entro il quale il socio che eserciti la prelazione si renda disponibile a concludere il trasferimento ed i relativi

modalità di pagamento (precedentemente) stabilite, si è posto indirettamente il dubbio che il prezzo realmente concordato tra le parti fosse differente rispetto a quello comunicato in sede di proposta contrattuale.

⁽¹⁶⁾ T. Milano 28 gennaio 2020 in Riv. Dir. Soc. 2022 fasc. 2 con nota di E.PANE *Questioni aperte in tema di prelazione societaria: qualificazione della denuntiatio ed ammissibilità della prelazione parziale*.

⁽¹⁷⁾ Nelle clausole di prelazione statutaria particolare attenzione è sempre poi dedicata alla necessità di evitare al socio alienante di non poter vendere integralmente le partecipazioni oggetto della *denuntiatio* in caso di esercizi parziali dei diritti di prelazione da parte dei soci.

pagamenti, pena la decadenza del diritto di prelazione con conseguente garanzia per il socio che abbia offerto la propria quota di concludere il trasferimento con il terzo.

- b. **Ritiro dell'offerta:** Nella clausola di prelazione impropria è spesso (opportunamente) prevista la facoltà dell'offerente (ma anche del socio che abbia esercitato il suo diritto di prelazione) di non accettare il prezzo stabilito mediante arbitraggio e quindi di ritirare l'offerta di trasferimento (o di acquisto per il socio che abbia esercitato il diritto di prelazione) entro un termine prestabilito. Tale previsione è ritenuta legittima ed è abbastanza usuale.
- c. **Retratto o riscatto ?** In assenza di previsioni specifiche la dottrina e la giurisprudenza ritengono che i soci ai quali non sia stato riconosciuto il diritto di prelazione statutario *non possono agire in retratto (a differenza di quanto avviene per altre prelazioni legali previste dall'ordinamento)* ⁽¹⁸⁾.
- d. **La denuntiatio cumulativa:** È legittima una clausola di prelazione cumulativa, che autorizzi un'offerta di cessione cumulativa da parte di più soci per un prezzo globale, **ma deve essere espressa**. Il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie la considera legittima (v. Massima n. I.I.20). Il tema è particolarmente rilevante in quanto spesso il frazionamento delle *denuntiationes* potrebbe comportare effetti sulla valutazione della partecipazione con riferimento al c.d. premio di maggioranza per cui solo con l'aggregazione di partecipazioni di più soci il prezzo globale offerto ha un senso e l'eventuale esercizio sulla partecipazione di un socio invece che di tutti i soci potrebbe mettere a rischio i fondamentali assunti alla base dell'operazione stessa.⁽¹⁹⁾
- e. **Il correttivo:** nel diritto societario il correttivo per il mancato rispetto della prelazione statutaria è individuato nell'efficacia reale della clausola statutaria di prelazione opponibile al terzo acquirente ed alla società. La sua violazione consente alla società di rifiutare l'iscrizione del terzo nel libro soci e/o comunque di non consentire all'acquirente di partecipazioni acquisite in violazione della clausola statutaria di prelazione di esercitare i diritti di socio.⁽²⁰⁾ L'atto di

⁽¹⁸⁾ v. T. Bologna, Sez. spec. Impresa, 05/01/2021, n. 15 in DeJure. Sul punto cfr. anche Cass. 8645/1998 secondo cui *“la clausola statutaria di prelazione ha efficacia reale ed i suoi effetti sono opponibili anche al terzo acquirente, appunto perché si tratta di una regola del gruppo organizzato alla quale non potrebbe non sottostare chiunque volesse entrare a far parte di quel gruppo. Ora un patto “parasociale” avente efficacia meramente obbligatoria, costituito dall'accordo di alcuni soci di vendere congiuntamente le azioni di loro proprietà per un prezzo globale ed intervenuto successivamente alla stipulazione della clausola di prelazione inserita nello statuto della società, non può legittimare la violazione del diritto di prelazione riconosciuto dalla stessa clausola ai soci che non abbiano aderito a detto patto parasociale.....[quindi la “denuntiatio” che preveda una vendita congiunta è da considerarsi] un atto incompatibile con la clausola statutaria di prelazione, non consentendo agli altri soci di esercitare il proprio diritto di prelazione in relazione alle azioni poste in vendita da ciascun socio”*.

⁽¹⁹⁾ Per T. Milano sez. Impresa, 20 ottobre 2016 n. 11519 in DeJure, non è accettabile una *denuntiatio* nella quale si preveda che l'operazione includa anche l'acquisto di altre quote di altre società.

⁽²⁰⁾ v. T. Torino Sez. Impresa, 30/03/2022 *“In presenza di clausola di prelazione nello statuto di s.r.l., l'acquirente della partecipazione che non dimostri di aver acquistato alle condizioni comunicate nella denuntiatio non è legittimato all'esercizio dei diritti sociali, perché la compravendita – ancorché valida – è inopponibile alla società.”*

trasferimento resta però, per la giurisprudenza di merito più recente, valido *inter partes* (tra cedente e cessionario) ⁽²¹⁾ e non origina un diritto di "riscatto" della partecipazione per i soci pretermessi, salvo diversa previsione statutaria.

Sotto il profilo notarile si dovrebbe quindi concludere che il notaio non violi alcuna norma stipulando un atto di trasferimento di partecipazioni, anche se la clausola di prelazione è violata, *in quanto l'atto è inefficace nei confronti della società, ma non invalido* ⁽²²⁾.

Di diverso avviso è però la Cassazione che nel 2021, ha ricordato come “la giurisprudenza di questa Corte abbia riconosciuto che la mancata espressione del consenso dei soci, espressamente richiesto dallo statuto della società a responsabilità limitata in caso di trasferimento di quote della società per atto tra vivi, **renda il trasferimento della quota inefficace anche tra le parti del contratto di cessione**: si è osservato, infatti, che, benché, in linea generale, possa essere stabilito che il trasferimento della partecipazione societaria, a certi fini, sia efficace ed operante tra le parti indipendentemente dalla sua opponibilità alla società, “una simile evenienza deve escludersi nel caso in cui il contratto abbia ad oggetto le quote di partecipazione ad una società a responsabilità limitata, in quanto le stesse non sono naturalmente destinate alla circolazione, e quindi la sua ricorrenza richiede che si accerti, in concreto, che le parti hanno voluto il trasferimento indipendentemente dalla opponibilità del contratto alla società e dalla possibilità per il cessionario di esercitare i diritti inerenti alla qualità di socio”(Cass. 30

⁽²¹⁾ v. da ultimo T. Roma sez. XVI, 30/05/2024, n.9865 in *DeJure* “La violazione della clausola statutaria contenente un patto di prelazione comporta l'inopponibilità nei confronti della società e dei soci titolari del diritto di prelazione - stante l'“efficacia reale” del patto inserito nello statuto sociale - della cessione della partecipazione societaria **che resta, però, valida tra le parti stipulanti, nonché l'obbligo di risarcire il danno eventualmente prodotto, alla stregua delle norme generali sull'inadempimento delle obbligazioni**. Per contro, siffatta violazione non comporta anche il diritto potestativo di riscattare la partecipazione nei confronti dell'acquirente, atteso che il cosiddetto “retrato” non integra un rimedio generale in caso di violazioni di obbligazioni contrattuali, ma solo una forma di tutela specificatamente apprestata dalla legge e conformativa dei diritti di prelazione, previsti per legge, spettanti ai relativi titolari. In altre parole, l'efficacia reale 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, potendo, in questa prospettiva, la società rifiutare di riconoscere quale socio l'acquirente della partecipazione il cui acquisto si sia verificato in violazione della clausola di prelazione. Al contrario, l'efficacia reale non implica la configurabilità di un diritto del socio pretermesso di “riscattare” la partecipazione oggetto della cessione non preceduta da adeguata “denuntiatio”.

⁽²²⁾ Secondo GHIDINI *La vexata quaestio del retratto nella prelazione societaria: fra prelazione legale e convenzionale, tertium datur* in *Giur Comm* 2017 pag. 884 e segg “Il contratto concluso dal socio alienante con il terzo acquirente in spregio ai diritti di prelazione spettanti agli altri soci è, perciò, inefficace per la società: la stessa, di conseguenza, potrà opporsi alle istanze del terzo acquirente. Non sarà invece esperibile lo strumento del retratto, e al socio pretermesso spetterà il solo rimedio risarcitorio. Le motivazioni che precludono l'esercizio del retratto trovano la propria fonte nel distinguo che separa la prelazione legale da quella convenzionale, e che vuole il rimedio reale a presidio della prima e non della seconda. “ Così anche T. Milano Sez. Imprese, 26/02/2015.

settembre 2005, n. 19203)”.⁽²³⁾

5. *Modificabilità delle clausole statutarie di prelazione e recesso:*

- a. **S.p.a.:** La modifica dello statuto, con cui vengono sottratti al diritto di prelazione spettante ai soci concretizza i presupposti del recesso nelle s.p.a. (art. 2437 co2 lett.b) salvo che lo statuto non disponga diversamente.
- b. **S.r.l.:** *“Nelle società a responsabilità limitata il diritto di recesso non consegue – come è invece per le società per azioni (salvo il caso di diversa clausola statutaria) – alla introduzione o rimozione dei vincoli alla circolazione delle partecipazioni, mancando una disposizione di contenuto analogo a quella risultante all'art. 2437, c. 2, c.c.; né è possibile, ..., applicare tale disposizione normativa alle società a responsabilità limitata in via analogica, difettando il necessario presupposto dell'assenza di una disciplina della situazione in esame. Infatti, il trasferimento delle partecipazioni e gli eventuali limiti allo stesso risultano disciplinati dall'art. 2469 c.c., il quale prevede che il diritto di recesso sorge solo in caso di intrasferibilità delle stesse (assoluta ovvero conseguente, nel caso di morte, all'esistenza di condizioni o limiti) ovvero di clausola di mero gradimento allorché, come evidenziato in precedenza, sia opposto il diniego alla cessione.*

Le delibere assembleari che introducono o rimuovono vincoli alla circolazione delle partecipazioni sociali nelle società a responsabilità limitata, dunque, non determinano, in assenza di una indicazione normativa in proposito, l'insorgenza di un diritto di recesso legale aggiuntivo rispetto a quello previsto dall'art. 2469, c. 2, c.c.” (Cass. civ., Sez. I, 27/06/2022, n. 20546).

Naturalmente però sulla base del principio generale posto dall'art. 2473 c.c. lo statuto della s.r.l. potrà prevedere un diritto di recesso convenzionale in caso di **introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione delle partecipazioni.**

6. *Ambito di applicazione delle clausole statutarie di prelazione:*

- a. Non operano in caso di fusione o scissione, non costituendo tali operazioni formalmente un trasferimento di partecipazioni ai fini della prelazione.
- b. Si applicano, salve espresse deroghe nella clausola statutaria:
 - (1) nel caso di prelazione impropria, ai trasferimenti a titolo gratuito o con corrispettivo infungibile solo se si prevedono meccanismi correttivi (valutazione a mezzo arbitratori) che consentano al socio alienante di ricavare il valore economico della partecipazione.
 - (2) al trasferimento o alla costituzione di usufrutto sulle azioni ed ai trasferimenti a società fiduciaria, ma è opportuno che sul punto la clausola statutaria prenda in considerazione tali ipotesi con espressa regolamentazione.

(2) **Clausole di Gradimento:**

⁽²³⁾ Così Cass. 09/04/2021, n. 9461 in DeJure; v. però Cass. Cass. civ., Sez. I, 24/03/2016, n. 5917 secondo cui “*l'acquisto di quote sociali effettuato in violazione del patto di prelazione statutariamente previsto in favore dei soci determina l'inefficacia, peraltro nella sola misura in cui si realizzi un'alterazione nella proporzione fra le rispettive quote, del relativo trasferimento nei confronti degli altri soci e della società, ma non anche la nullità del negozio traslativo tra il socio alienante ed il terzo acquirente* (Cass. 7003/2015).”

1. **Definizione:** si tratta di previsioni che subordinano il trasferimento delle partecipazioni al preventivo consenso (*placet*) di organi sociali, altri soci o, nel caso delle S.r.l., anche di terzi. Si possono distinguere in clausole di:
- a. **Mero Gradimento:** Il consenso è discrezionale, non vincolato a criteri predeterminati, e consiste nella "*semplice espressione del consenso o del dissenso senza il corredo della ragione*". Si distingue a seconda del tipo sociale:
 - i) **S.p.A.:** l'inserimento nello statuto di una simile clausola richiede la previsione di un correttivo, come l'obbligo di acquisto o il diritto di recesso per il socio alienante, garantendo un corrispettivo pari a quello che spetterebbe in caso di recesso (Art. 2437-ter c.c.). È quindi legittima la clausola che, in caso di mancata concessione del gradimento, preveda la presentazione all'alienante di un terzo disposto all'acquisto allo stesso prezzo richiesto.
 - ii) **S.r.l.:** Il mero gradimento è equiparato all'intrasferibilità assoluta, comportando il diritto di recesso per il socio, che però può essere escluso per un massimo di due anni (art. 2469 c.c.) .
 - iii) **Mero gradimento e recesso:** La dottrina maggioritaria e la giurisprudenza ritengono che il diritto di recesso sorga solo al momento del rifiuto del *placet*, per consentire un'uscita al socio a cui è impedito il trasferimento. ⁽²⁴⁾

⁽²⁴⁾ Per Cass. sez. I, 29/01/2024, n.2660 "*se il riconoscimento di un diritto di recesso ad nutum in capo a tutti i soci risulta giustificato in presenza di una clausola che prevede l'intrasferibilità assoluta della partecipazione, non altrettanto può ritenersi per il caso di una clausola che preveda il rilascio di un gradimento mero, atteso che in questo caso il socio risulterà prigioniero della società solo se gli organi sociali, i soci o i terzi, a cui spetta la decisione, neghino il gradimento;- anzi, il riconoscimento della possibilità di recedere ad nutum a tutti i soci avrebbe un effetto opposto a quello tutelato dalla norma in esame e si risolverebbe nell'attribuire al socio che abbia deciso di uscire dalla compagine sociale una facoltà di recesso indiscriminata e di ottenere la liquidazione della propria partecipazione, a carico degli altri soci, anche in assenza di soggetti intenzionati a comprare la sua partecipazione - appare, dunque, preferibile una interpretazione dell'art. 2469, secondo comma, cod. civ. coerente con la ratio cui è ispirato e che riconosca il diritto di recesso ai soci solo nel caso in cui il gradimento mero sia negato, poiché solo in tale circostanza si verifica il rischio di "prigionia" del socio che la norma intende evitare; - d'altra parte, se il gradimento non è negato, il socio non subisce alcuna compromissione alla libertà di trasferire le quote, per cui la presenza della clausola rimane per lui un atto privo di valenza lesiva e, in quanto tale, inidoneo a dare luogo a una concreta ed effettiva limitazione alla libertà di cessione delle quote tale da giustificare l'attribuzione del diritto di recesso, ricorrente solo qualora il gradimento dovesse essere negato.....se è vero che il potenziamento del diritto di recesso risponde all'esigenza di agevolare la propensione all'investimento nelle società e, sotto altro profilo, di assicurare alla minoranza uno spazio di dissenso che gli consente di liberarsi dalla tirannia della maggioranza, ciò non toglie che l'interpretazione delle disposizioni legali che riconoscono un siffatto diritto devono essere interpretate alla luce dell'esistenza di un interesse all'uscita dalla compagine societaria meritevole di tutela, da valutare in relazione alla sussistenza del menzionato rischio di "prigionia" nella compagine sociale, con particolare riferimento a scelte societarie potenzialmente pregiudizievoli per il suo investimento, e tenendo in considerazione anche i concorrenti interessi alla conservazione della garanzia patrimoniale rappresentata dal patrimonio sociale e alla stabilità dei rapporti sociali (cfr., in tema, Cass. 5 settembre 2022, n. 26060);*

- non concludente appare, poi, il riferimento alla disciplina legale delle clausole di gradimento prevista per le società per azioni (art. 2355-bis cod. civ.) operato dai ricorrenti a sostegno dell'assunto che laddove il legislatore ha voluto attribuire rilevanza al mancato

- iv) *Mero gradimento per usufrutto o pegno di azioni (S.p.A.):* È ammesso anche in assenza di obbligo di acquisto o diritto di recesso, poiché non mira all'uscita del socio dalla società.
- b. ***Gradimento non mero:*** Nella clausola statutaria sono previsti requisiti specifici (es. professionali, etici) in presenza dei quali il consenso *deve essere concesso* ⁽²⁵⁾.
Peraltro vengono assimilate alle clausole di intrasferibilità e/o di mero gradimento le clausole che impongono requisiti soggettivi così restrittivi da compromettere la possibilità di cedere le azioni e sono efficaci se contenute entro il limite temporale di cinque anni per le s.p.a. e due anni per le s.r.l..
- c. ***L'introduzione e modifica delle clausole di gradimento statutarie:*** Possono essere introdotte con le normali maggioranze previste per le modifiche statutarie, senza necessità di unanimità. ⁽²⁶⁾

(3) Clausole di Intrasferibilità (Lock-up)

Nelle società di capitali che non si rivolgono ai mercati finanziari la legge prevede la possibilità di inserire nello statuto clausole che vietano o limitano la libera trasferibilità delle quote nelle società di capitali per tutelare la stabilizzazione della compagine sociale *con efficacia reale* verso la società.

1. *Definizione:* Previsioni che impongono ai soci un divieto di trasferire le partecipazioni di propria titolarità per un determinato termine, verso determinati soggetti o tramite specifici negozi giuridici.
2. *Tipologie:*
 - a. ***Intrasferibilità relativa:*** Durata limitata (massimo cinque anni per S.p.A.) o intrasferibilità solo verso specifici soggetti.
 - b. ***Intrasferibilità assoluta:*** Durata superiore o indefinita. Dottrina e giurisprudenza hanno assimilato ai divieti di trasferimento assoluti le clausole di mero gradimento, applicando i medesimi correttivi. ⁽²⁷⁾

gradimento lo ha espressamente previsto;- infatti, la disciplina prevista in tema di limiti alla circolazione delle azioni nelle società per azioni è radicalmente diversa da quella prevista dall'art. 2469, secondo comma, cod. civ., essendo improntata alla regola generale dell'inefficacia delle clausole limitative, quali quella del mero gradimento, se non assistite dal diritto di recesso. ”

⁽²⁵⁾ Secondo parte della dottrina (GALLETTI, *sub* art. 2469, in BENAZZO, PATRIARCA (diretto da), *Codice commentato delle s.r.l.*, Torino, 2006, 156) *il semplice obbligo di motivazione del diniego del gradimento non sarebbe sufficiente ad escludere il diritto di recedere dell'aspirante venditore.*

²⁶ In tema di recesso nelle **S.r.l.** (art. 2473 c.c.) **non è stata riprodotta la norma dell' art. 2437, 2° co., lett. b**, dalla quale si desume che tale modificazione può essere nella s.p.a. assunta a maggioranza: l'unanimità è prevista poi solo per la modifica dei poteri speciali previsti statutariamente a favore di singoli soci secondo quanto consentito dall'art. 2468 c.c. co.4. A parere di un autore (SALAFIA, *Clausola di gradimento nella circolazione di azioni di s.r.l.*, in *Soc*, 2006, 1081) **la clausola di gradimento potrebbe essere introdotta a maggioranza se la concessione del gradimento o il suo rifiuto fossero demandati ad un organo della società, mentre occorrerebbe il consenso di tutti i soci se il relativo potere fosse di competenza di un singolo socio o di un terzo.**

⁽²⁷⁾ Cass. 10970/1996, ha equiparato le clausole con requisiti soggettivi così restrittivi da

3. **Correttivi:** Il legislatore ha previsto meccanismi per contemperare l'interesse della società e il diritto del socio al disinvestimento distinti per S.p.A. e S.r.l.

- a. **S.p.A.** (Art. 2355-bis c.c.): Lo statuto può vietare il trasferimento per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione o introduzione del divieto. Se il divieto è superiore a cinque anni o indeterminato, la clausola è nulla ⁽²⁸⁾.

Rinnovo: La dottrina afferma che è legittimo deliberare, con le maggioranze previste per le modifiche statutarie, il rinnovo del divieto quinquennale di trasferimento delle azioni prima della sua scadenza.

Non si ritiene, invece, ammissibile un rinnovo automatico del divieto di alienazione.

- b. **S.r.l.** (Art. 2469 c.c.): Non è previsto un limite temporale massimo per tali clausole. Il diritto di recesso del socio è il correttivo automatico, ma lo statuto può prevedere un divieto di esercitare il diritto di recesso per un termine non superiore a due anni (dalla costituzione, sottoscrizione o acquisto) ⁽²⁹⁾.

Il diritto di recesso è invece previsto in caso di intrasferibilità assoluta; per quella relativa, il recesso potrebbe non sorgere, a meno che i limiti non siano così ampi da assimilarsi all'intrasferibilità assoluta. ⁽³⁰⁾

compromettere la cessione delle azioni a un divieto di alienazione, rendendole efficaci se contenute entro il limite temporale di cinque anni.

Cass. 30020/2011, ha reputato valida la clausola statutaria che vieta il trasferimento delle quote per causa di morte se non a favore del coniuge e dei discendenti in linea retta dei soci fondatori, configurando un'intrasferibilità relativa.

⁽²⁸⁾ **Nelle s.p.a. l' art. 2355 bis, 1° co.** consente allo statuto di vietare la circolazione delle azioni per un periodo di cinque anni. “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.*

...

4. Le limitazioni al trasferimento delle azioni devono risultare dal titolo”

⁽²⁹⁾ Nelle s.r.l. l'art. 2469 c.c. 2° co. prevede esplicitamente la facoltà di introdurre una clausola d'intrasferibilità. “*Qualora l'atto costitutivo preveda l'intrasferibilità delle partecipazioni o ne subordini il trasferimento al gradimento di organi sociali, di soci o di terzi senza prevederne condizioni e limiti, o ponga condizioni o limiti che nel caso concreto impediscono il trasferimento a causa di morte, il socio o i suoi eredi possono esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2473. In tali casi l'atto costitutivo può stabilire un termine, non superiore a due anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della partecipazione, prima del quale il recesso non può essere esercitato*”.

Secondo un autore (PINNARÒ, *sub art.* 2469, in *Comm. Niccolini, Stagno D'Alcontres*, Napoli, 2004, 1507) anche la previsione che impedisca la trasferibilità parziale della quota, ammettendo solo quella dell'intera partecipazione, è ipotesi idonea a giustificare il diritto di recesso.

⁽³⁰⁾ Il Consiglio Notarile di Milano (v. massima n. 201, - 17 maggio 2016, *Divieto temporaneo di trasferimento delle partecipazioni di s.r.l. (art. 2469, comma 2, c.c.)*, reperibile in <https://www.consigionotarilemilano.it/massime-commissione-societa/152/>, **ha riconosciuto la legittimità della clausola statutaria di una s.r.l. che escluda anche del tutto il diritto di recesso in relazione a clausole di intrasferibilità che pur avendo durata superiore ai due anni, possano comunque considerarsi “temporanee” avuto riguardo alla durata e all'oggetto della società.**

In questi casi, infatti, il divieto di trasferimento non potrebbe considerarsi “assoluto”. Pertanto, secondo questa interpretazione, è essenziale valutare il carattere “assoluto” o

4. *Divieto di alienazione parziale della partecipazione*: Con tali clausole si intendono sia quelle che prevedono l'obbligo di alienazione contestuale di tutte le partecipazioni (anche al fine di evitare il semplice disinvestimento parziale del socio alienante), sia quelle che richiedono l'integrale alienazione ad un unico soggetto acquirente (all'evidente scopo di evitare un eccessivo frazionamento delle partecipazioni sociali).

Sul punto è intervenuto il Consiglio Notarile di Milano secondo cui:

- a. Vengono ritenute legittime le clausole di intrasferibilità parziale, senza diritto di recesso al socio di società a responsabilità limitata, in quanto il diritto di recesso sussiste solo quando vi è il rischio che il socio rimanga prigioniero (*lock-up* assoluto, diniego del mero gradimento, sostanziale impedimento al trasferimento *mortis causa* della quota), essendo lasciata all'autonomia statutaria la possibilità di prevedere ulteriori cause di recesso per divieti parziali di alienazione (*Massima 5.7.2022, n. 201*).
- b. Le clausole statutarie di "tetto minimo" di vendite/trasferimenti di azioni o quote per il Consiglio Notarile di Milano (*Massima 5.7.2022, n. 202*) sono legittime sia se poste in relazione ad ipotesi di trasferimento ponendosi come limite alla circolazione delle azioni o quote (se l'acquirente non consegue il possesso minimo o il venditore lo perde, il trasferimento è inefficace nei confronti della società); sia se relative all'esercizio dei diritti sociali da parte di qualsiasi socio in qualsiasi momento della vita della società, a prescindere dalla vicenda di circolazione delle azioni o quote.

"temporaneo" della limitazione, non in astratto, bensì, avuto riguardo alla durata e all'oggetto della società, in quanto, come il Consiglio Notarile di Milano fa presente nel commento alla massima, è necessario *"evitare che alla luce degli specifici assetti esistenti in una determinata società (si pensi alle disposizioni sull'oggetto sociale o sulla durata) una clausola di intrasferibilità formalmente relativa non possa o debba essere letta, in un'ottica più sostanzialistica, come clausola di intrasferibilità assoluta"*.

In giurisprudenza v. Cass. 5493/2008 *"Qualora lo statuto di una s.r.l. contenga una clausola di intrasferibilità della partecipazione sociale, la società, in caso di espropriazione forzata della quota, può designare un nuovo acquirente, in sostituzione dell'aggiudicatario, anche se l'aggiudicazione sia avvenuta a favore di un socio della società stessa, salvo espressa limitazione statutaria in tal senso."*

II. CLAUSOLE “ALIENE” IN MEZZO A NOI

(1) Clausole di Co-vendita e Trascinamento (*tag along* Co-sale e *Drag-along*)

Come già quasi venti anni fa notava il Consiglio Notarile di Milano ⁽³¹⁾ “*La prassi sta dimostrando interesse per l’inserimento, nello statuto sociale, di clausole di covendita, (dette anche di “trascinamento”, ovvero anche “tag along” o “drag along”).*

Si tratta, in buona sostanza, delle clausole che prevedono (in via alternativa ovvero in combinazione tra loro) il diritto: (a) di alcuni soci (in genere, la minoranza) nel caso di vendita da parte di altri (in genere, la maggioranza), di cedere a loro volta le partecipazioni possedute, a condizioni economiche predeterminate (in genere, ma non necessariamente, a parità di condizioni); (b) di alcuni soci (in genere, la maggioranza) di costringere altri soci (in genere la minoranza) a cedere a condizioni economiche predeterminate (in genere, ma non necessariamente, a parità di condizioni) le partecipazioni possedute, nel caso di alienazione da parte dei primi.

Il limite di durata massima che la riforma ha disposto anche per i patti parasociali delle società non quotate è, assai probabilmente, circostanza che concorre al nuovo interesse per l’inserimento in statuto di questo genere di pattuizioni; esse, infatti, avevano finora avuto sede naturale, almeno di massima, negli accordi tra i soci, e della loro validità, nel contesto di tali accordi diretti, dotati di efficacia limitata alle parti contraenti, non si era sostanzialmente dubitato.

Il giudizio nei confronti della clausola di covendita merita nuova riflessione allorché la stessa, nelle sue varie configurazioni contenutistiche, assurga a regola statutaria.

Le conseguenze che ne derivano in termini di opponibilità alla generalità dei soci (attuali ma soprattutto futuri) ed ai terzi, esigono infatti che essa si conformi alle regole che l’ordinamento fissa per la validità delle clausole statutarie limitative alla circolazione delle partecipazioni, tenendo conto altresì del concorrente principio secondo il quale, al venir meno (forzato) della qualità di socio, deve accompagnarsi il riconoscimento del giusto valore della partecipazione dismessa.

Che la clausola possa concretamente attecchirsi a limitazione del potere di disporre è dimostrato già ove si consideri l’ipotesi sopra indicata sub a), posto che il socio che aspira alla vendita è tenuto a rendere conto anche gli altri soci partecipi dell’operazione programmata; egli, in buona sostanza, patisce un onere, non soddisfacendo il quale gli resta impedito di alienare la propria partecipazione.

*La clausola che, secondo quanto esposto sub b), obbliga poi alcuni soci ad alienare la propria partecipazione alle condizioni pattuite da altri soci, (oltre a concretare anch’essa, come è evidente, limitazione al diritto di disporre autonomamente), **non può d’altra parte, nei suoi contenuti concreti, essere incompatibile con il principio della equa valorizzazione della partecipazione stessa**: sembrano in tal senso deporre le norme in materia di azioni riscattabili (si veda l’art. 2437-sexies c.c., con riferimento alla s.p.a.) e quelle in materia di esclusione (si veda l’art. 2473-bis c.c., con riferimento alla s.r.l.).*

In entrambi i casi, infatti, si tratta - come è per questo tipo di clausola di covendita - di situazioni idonee a determinare, forzatamente, la perdita della qualità di socio, ed appare significativo che il legislatore, nei due casi anzidetti, si preoccupi di affermare, mediante rinvio alle modalità di determinazione del valore spettante al recedente, il diritto alla esatta soddisfazione patrimoniale. Secondo l’esposizione che precede,

⁽³¹⁾ V. Massima n. 88, *Clausole statutarie disciplinanti il diritto e l’obbligo di “covendita” delle partecipazioni* (artt. 2355-bis e 2469 c.c.), 22 novembre 2005.

quindi, il giudizio a proposito della validità ed efficacia di queste clausole matura dalla verifica, da compiersi “caso per caso”, della loro adeguatezza alle regole generali sopra ricordate [...]”⁽³²⁾.

- a. **Tag-along** (Accodamento o *piggy back*): Facilita lo smobilizzo della partecipazione di minoranza e la partecipazione al "premio di maggioranza". Tutela i soci di minoranza permettendo loro di non restare "intrappolati" ⁽³³⁾ con un nuovo socio di maggioranza non gradito e di beneficiare delle stesse condizioni di vendita riconoscendo loro la facoltà di vendere la propria quota alle medesime condizioni negoziate dai soci (generalmente di maggioranza) con un terzo acquirente.
- b. **Drag-along** (Trascinamento o *come along*): La previsione del patto di *drag along* consente di facilitare lo smobilizzo di partecipazioni in società chiuse ed attribuisce al socio (normalmente di maggioranza) il diritto di negoziare con un eventuale terzo interessato all'acquisto del 100% delle partecipazioni rappresentative del capitale sociale, le condizioni di detta vendita “totalitaria”. Quindi, le condizioni di vendita che il socio di maggioranza concorderà con il terzo si applicheranno (salve deroghe o diverse previsioni) non solo alla partecipazione del socio di maggioranza, ma anche alla partecipazione del socio di minoranza ed il socio di minoranza sarà obbligato a procedere alla vendita delle sue partecipazioni. Il socio di maggioranza, in sintesi, “trascina” nel *deal* con il terzo anche la partecipazione del socio di minoranza. ⁽³⁴⁾

Seguendo la ricostruzione giuridica della prima decisione (pubblicata) del Tribunale di Milano sull'argomento ⁽³⁵⁾ la clausola di *drag along* potrebbe essere assimilata ad una concessione da parte del socio di minoranza, nella duplice veste

⁽³²⁾ Sulle clausole di *drag along* e *tag along*, da ultimo E. FRATINI, L. TRABACCA *Clausole di drag along e principio di equa valorizzazione del socio. Spunti critici* in Banca Borsa Titoli di Credito, 2024, pag. 818; v. anche DE LUCA, *Vengo anch'io: no, tu no. Tre lustri di clausole di accodamento e trascinamento*, in Analisi giur. econ., 2021, 1-2, 329; in giurisprudenza T. Trieste Sez. Proprietà Industriale e Intellettuale, 06/03/2024, n.241 “*Posta la validità della clausola di trascinamento, drag along, inserita dall'inizio nello statuto sociale ovvero inserita nei patti parasociali, comporta che la situazione in cui vengono a trovarsi i soci di minoranza, in caso di vendita della loro quota per effetto del trascinamento, è la stessa in cui si troverebbero ove la maggioranza decidesse di porre termine alla società ai sensi dell'articolo dell'art. 2484 c.c., che non richiede l'unanimità, prescrivendo invece il quorum della maggioranza*”.

⁽³³⁾ Cass., 19 febbraio 2018, n. 3951, in Arch. One Legale, ha affrontato la questione sulla operatività della clausola nell'ipotesi di trasferimento della sola nuda proprietà della partecipazione. Sul punto, la Corte di Cassazione ha stabilito che: “*La clausola statutaria di società per azioni, che attribuisca ai soci di minoranza il cosiddetto diritto di covendita “tag along” nell'ipotesi di trasferimento del pacchetto azionario di controllo, non si applica all'ipotesi in cui l'alienante ceda la nuda proprietà delle azioni, riservandosi l'usufrutto*”. Ciò in quanto “*in tal caso la legittimazione all'esercizio del diritto di voto relativo alle azioni cedute permane in capo al socio alienante, ai sensi dell'art. 2352 c.c. Secondo l'orientamento della S.C., pertanto, solo il trasferimento della partecipazione sociale cui consegua una concreta assunzione, da parte del nuovo socio in qualità di acquirente, del controllo societario (mediante la legittimazione all'esercizio del voto) è tale da giustificare l'operatività del diritto di covendita previsto dallo statuto*”.

⁽³⁴⁾ v. SALATINO *Un'introduzione al Venture Capital* in Giur. Comm. 2024, pag. 805 e segg.

⁽³⁵⁾ v. T. Milano 31 marzo 2008 in , in Le Società, 2008, 1373

sia di concedente il diritto di opzione sia di promittente al socio di maggioranza quale terzo ex art. 1411 2° c.c., di un'opzione *call*, avente ad oggetto la partecipazione per l'appunto del socio di minoranza, sospensivamente condizionata al duplice fatto che lo stipulante riceva un'offerta di acquisto dell'intero capitale sociale e che (se statutariamente esistente) il promittente non intenda esercitare il diritto di prelazione sulla quota di maggioranza.

Si facilita così per il titolare del diritto di *drag along* la possibilità di cessione dell'intero capitale sociale, con ovvi vantaggi negoziali nei rapporti con i terzi.

La clausola di *drag along* favorisce quindi innanzitutto l'interesse del socio (normalmente di maggioranza), a cui consente un più agevole disinvestimento della sua partecipazione riconoscendogli il diritto di trascinare anche gli altri soci a cui si applichi la clausola di *drag along* nella cessione delle partecipazioni. Entro certi limiti tale previsione potrebbe favorire anche il socio soggetto al diritto di trascinamento, il quale potrà anch'esso beneficiare del premio di maggioranza. Infine la clausola favorisce ed è utile per il terzo acquirente, il quale acquistando il 100% delle partecipazioni, potrà evitare la permanenza nella compagine sociale di soci di minoranza non graditi.

i) Il principio di equa valorizzazione della partecipazione del socio "trascinato": la validità delle clausole di *drag along* è legata però al riconoscimento di una equa valorizzazione, che non può essere inferiore al valore di recesso (ex art. 2437-ter c.c.⁽³⁶⁾).

Come notava oltre dieci anni fa il Consiglio Notarile di Roma ⁽³⁷⁾, «*Se infatti*

⁽³⁶⁾ Per la Cassazione (Cass. civile sez. I, 25/07/2023, n.22375), pur in un *obiter dictum*, nelle clausole di *drag along* trova “*applicazione della regola dell'equa valorizzazione della partecipazione di cui agli artt. 2437-sexies e 2473-bis c.c.*”.

Come nota BUSANI *Massime notarili e orientamenti professionali Drag along (diritto di pretendere la co-vendita)* in *Le Società* 2017, pag. 162, “*ne consegue che deve condividersi l'orientamento secondo cui la clausola in esame è valida a condizione che “preveda l'obbligo di vendere ad un prezzo non inferiore al valore che spetterebbe in caso di recesso” oppure “preveda l'obbligo di vendere partecipazioni in società per azioni senza predeterminazione di un prezzo minimo, purché sia statutariamente previsto il diritto di recesso nel caso in cui il prezzo risulti, nel caso concreto, significativamente inferiore al valore che spetterebbe in caso di recesso”.*

Cfr. T.Milano, 22 Dicembre 2014, con nota di L.BOTTI, “*Clausola di covendita forzata e drag along*”, in “*Giur Comm*”, 2016, pag 905 e Trib. Milano 31 marzo 2008, in *Le Società*, 2008, 1373: «*Condizione primaria di validità della clausola di c.d. drag-along è che non determini un effetto espropriativo della differenza tra il valore effettivo delle azioni alienande e il valore convenzionalmente fissato per il loro trasferimento; ciò implica che essa dovrebbe garantire che sia offerto al socio costretto alla dismissione almeno il valore che gli sarebbe spettato in caso di recesso, determinato secondo quanto stabilito nell'art. 2437 ter, 2° e 4° comma, c.c.*». In linea con questo insegnamento MAFFEIS, *Clausola e causa nel diritto civile della finanza*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2023, 943.

Restano dubbi sulle conseguenze di una clausola che non garantisca l'equa valorizzazione. Il Tribunale di Milano nelle decisioni sopra richiamate pare orientato a ritenere nulla la clausola mentre parte della dottrina (GIAMPAOLINO, *Clausola di co-vendita (drag-along) ed “equa” valorizzazione dell'azione*, pag. 523) secondo cui ove il principio di equa valorizzazione sia ritenuto operante la sua violazione potrebbe al più portare a rettificare in sede giudiziale il valore di liquidazione del socio trascinato — parificandolo a quello ottenibile in caso di recesso — non già a sancire l'invalidità dell'intera clausola.

⁽³⁷⁾ Massima n. 7, *Clausole di co-vendita e di trascinamento: tipologia e limiti di validità*,

il prezzo della cessione da parte del socio di maggioranza, ed in conseguenza quella della cessione coattiva della partecipazione del socio di minoranza, potesse essere fissato liberamente da parte del socio di maggioranza, il socio di minoranza stesso potrebbe essere espropriato non solo e non tanto della partecipazione sociale, ma di parte del valore economico della stessa. Tale fenomeno è tuttavia contrario ai principi generali dell'ordinamento sia in materia societaria che, più in generale, nel sistema del diritto privato. In quest'ultimo sistema è infatti opinione prevalente che non sia consentita la soggezione di una delle parti di un rapporto giuridico al mero arbitrio dell'altra parte nella determinazione dell'oggetto del contratto. In materia societaria è stato parimenti osservato che "La clausola che ... obbliga poi alcuni soci ad alienare la propria partecipazione alle condizioni pattuite da altri soci ... non può d'altra parte, nei suoi contenuti concreti, essere incompatibile con il principio della equa valorizzazione della partecipazione stessa: sembrano in tal senso deporre le norme in materia di azioni riscattabili (si veda l'art. 2437-sexies c.c., con riferimento alla s.p.a.) e quelle in materia di esclusione (si veda l'art. 2473-bis c.c., con riferimento alla s.r.l.)."

Ferma la nullità delle clausole che non assicurano che la vendita si concluda ad un prezzo equo, è peraltro ritenuta legittima la clausola che preveda il pagamento ai soci alienanti di **prezzi non omogenei** in caso di vendita congiunta, purché si rispetti il divieto di patto leonino e il principio di equa valorizzazione.

Si distinguono dalle clausole *drag along* le previsioni c.d. *bring-along*, che, ove non usate in modo intercambiabile o come variante della clausola di *drag-along*, individuano la clausola che prevede un'opzione di vendita riconosciuta *ex ante* normalmente dal socio di minoranza, a favore del terzo acquirente che abbia già presentato, usualmente al socio di maggioranza, un'offerta di acquisto totalitaria ⁽³⁸⁾.

- ii) **Interazione con il diritto di prelazione statutario:** È stato rilevato ⁽³⁹⁾ che non sempre il socio trascinato si trova nella stessa posizione di soggezione che contraddistingue il socio che subisce il riscatto *ex art. 2437-sexies, c.c.* ⁽⁴⁰⁾

Il caso tipico è quello in cui il socio trascinato sia "protetto" da un diritto di prelazione. In questo scenario, di fronte alla richiesta del socio trascinatore di vendere al terzo la propria partecipazione, il socio trascinato non si troverà in

luglio 2013:

⁽³⁸⁾ F. DE LUISE E S. SALZANO *Le clausole drag/tag/(bring)-along negli statuti delle s.r.l.* in <https://www.meliusform.it/le-clausole-drag-tag-bring-along-negli-statuti-delle-s-r-l.html>

⁽³⁹⁾ SALATINO *Un'introduzione al Venture Capital* in Giur. Comm. 2024, pag. 805 e segg. nota correttamente che "sebbene l'inserimento di meccanismi di tutela contrattuali può, in astratto, attenuare la soggezione "giuridica", non è detto che, nel concreto, il socio svantaggiato disponga di una tutela effettiva. Ad esempio, anche un corrispettivo "vile", concordato tra terzo e socio trascinatore, potrebbe essere eccessivo per un socio trascinato che sia privo di mezzi economici e che, quindi, alla richiesta di vendita non potrebbe "controbattere" con l'esercizio della prelazione".

⁽⁴⁰⁾ Art. 2437-sexies. Azioni riscattabili. *Le disposizioni degli articoli 2437-ter e 2437-quater si applicano, in quanto compatibili, alle azioni o categorie di azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci. Resta salva in tal caso l'applicazione della disciplina degli articoli 2357 e 2357-bis.*"

una situazione di mera soggezione; questi potrà infatti “rispondere” esercitando la prelazione, e acquistando, con preferenza sul terzo, le partecipazioni del socio trascinatore. Tale meccanismo, secondo i sostenitori della tesi, si traduce altresì in una tutela per il socio trascinato rispetto al rischio di collusione tra terzo e socio trascinatore, che concordino, per l'acquisto delle partecipazioni, un corrispettivo “vile” o comunque “iniquo”.

*In estrema sintesi, pertanto, il principio di equa valorizzazione delle partecipazioni troverebbe applicazione solo in quei casi in cui consti una soggezione del socio trascinato, e non anche nei casi in cui, in virtù del meccanismo contrattuale della prelazione, residui in capo al socio trascinato una “possibilità di reazione”.*⁴¹

- iii) **Buona fede e tesi del mandato in rem propriam:** Un autorevole dottrina ⁽⁴²⁾ ritiene che *“una tutela che riteniamo di segnalare, in un'ottica di attenuazione della situazione di soggezione in cui versa il socio trascinato, deriva dalla qualificazione giuridica della clausola di drag along nei termini di mandato a vendere in rem propriam (art. 1723, comma 2, c.c.). Tale qualificazione implica che la libertà “di azione” che il socio trascinatore trae dalla clausola di drag along non è “assoluta”. Questi, infatti, nell'eseguire il mandato non potrà perseguire esclusivamente l'interesse proprio, ma dovrà considerare anche l'interesse del socio trascinato/mandante, in quanto nel mandato in rem propriam è comunque imprescindibile che il negozio posto in essere dal mandatario realizzi l'interesse del mandante. Inoltre, il socio trascinatore/mandatario, oltre ad essere tenuto al rispetto degli inderogabili obblighi di correttezza e buona fede, sarà tenuto altresì al rispetto delle altre norme che “incanalano” l'attività del mandatario entro certi “binari”.* Nel caso in cui il socio trascinatore/mandatario sia inadempiente rispetto a questi obblighi, il socio trascinato/mandante, salvo altri rimedi, potrà, al ricorrerne dei presupposti, anche esperire l'eccezione di inadempimento ex art. 1460 c.c., sottraendosi così dall'obbligo di trasferire la propria partecipazione al terzo. Se questa tutela, eventualmente in aggiunta ad ulteriori rimedi contrattuali, possa effettivamente lenire la situazione di soggezione in cui versa il socio trascinato, è questione da verificarsi caso per caso, avuto riguardo non alla formulazione delle clausole, che è sempre astratta, ma alla situazione

⁽⁴¹⁾ Così SALATINO *Un'introduzione al Venture Capital* in Giur. Comm. 2024, pag. 805 e segg. Il Consiglio Notarile di Milano, nella massima 181, ha preso in considerazione la tesi sopra esposta, mostrando però di non condividerla in quanto la presenza di meccanismi di tutela convenzionale, quali la clausola di prelazione, può rappresentare un quid pluris, che non può però sostituirsi alle tutele legali (i.e. l'applicazione dei criteri ex art. 2473 c.c.) che sono inderogabili.

⁽⁴²⁾ Sul punto sempre SALATINO op.cit. nota “È degno di nota anche l'art. 1713 c.c., in tema di obbligo di rendiconto, in virtù del quale, il mandatario, oltre a “rendicontare” i termini prettamente economici, deve offrire rappresentazione di tutti gli altri elementi di fatto che consentano di trarre una valutazione circa le modalità di esecuzione del mandato, al fine di stabilire se il suo operato sia stato improntato ai criteri di buona amministrazione (Cass., 15 febbraio 1995, n. 1600, in Arch. One Legale; Cass., 30 ottobre 1990, n. 10528, in Arch. One Legale; Cass., 12 luglio 1990, n. 7213, in Arch. One Legale).” Nel medesimo senso cfr. anche L.BOTTI *Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale* reperibile in https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/wp-content/uploads/2021/04/7_Botti.pdf.

concreta, onde verificare che la protezione offerta al socio trascinato sia “effettiva”. Ove risulti che la protezione non è, in concreto, effettiva, allora, queste tutele, in ossequio a quanto sostenuto dal Consiglio Notarile di Milano nella massima n. 181, dovranno considerarsi aggiuntive e non sostitutive rispetto all'applicazione del principio di equa valorizzazione della partecipazione ex art. 2473 c.c.” ⁽⁴³⁾

- iv) **Drag along nelle operazioni di *venture capital*:** È necessario ricordare infine che nel contesto delle operazioni di *venture capital* le posizioni sono spesso “invertite”: il diritto di trascinamento è attribuito non al socio di maggioranza ma al *venture capitalist*, che è spesso socio di minoranza, e che ha il massimo interesse al disinvestimento delle proprie partecipazioni (notoriamente il *venture capitalist*, normalmente un fondo, ha un orizzonte di investimento ristretto a non più di cinque anni); conseguentemente, sarà il socio industriale o lo *startupper*, che pur detenendo la maggioranza, sarà obbligato a vendere alle condizioni stabilite dal *venture capitalist* con il terzo.

Tale “inversione” determina altresì una “redistribuzione” dei vantaggi che la clausola persegue. Rimane immutato il vantaggio per il terzo: questi potrà, anche in questo contesto, acquistare il 100% del capitale sociale della società, evitando la permanenza di eventuali soci “sgraditi”.

Si assiste invece ad una “concentrazione” in capo al *venture capitalist* dei vantaggi che la clausola ripartisce tra socio trascinatore e socio trascinato.

Il *venture capitalist*, infatti, non solo usufruisce del meccanismo di agevolazione nel disinvestimento, ma pur essendo socio di minoranza beneficerà con tutta probabilità del premio di maggioranza.

I soci della *start-up*, invece, pur detenendo la maggioranza, si ritroveranno in una mera posizione di soggezione.

2. **Introduzione e modifica delle clausole nello statuto:** Simili clausole possono essere introdotte nello statuto con le normali maggioranze previste per le modifiche statutarie, purché tutti i soci si trovino nella medesima posizione.
- a. Se introdotte a maggioranza, ***spetterà nelle s.p.a.*** (v. art. 2437 co.2 lett b) il ***diritto di recesso ai soci che non hanno concorso all'approvazione, salvo che lo statuto non disponga diversamente.***
 - b. Nelle ***s.r.l.*** no, salvo che il diritto venga qualificato e/o previsto nell’ambito di “*particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili*” riconosciuti ad uno o più soci. In tal caso infatti la eliminazione o modifica, salve diverse previsioni dello statuto, potrà avvenire esclusivamente all’unanimità dei soci (art. 2468 co.4 c.c.).

⁽⁴³⁾ SALATINO op.cit. V. però T. Milano, 25/03/2011 in *Giur. comm.* 2012, 5, II, 1050 (con nota di: RESCIO; DEL LINZ) secondo cui “Non sono introducibili a maggioranza nello statuto di una società per azioni le clausole (di “drag-along” o di riscatto) che determinano la soggezione di un socio (socio “forzabile” o “riscattabile”) all'altrui potere di provocare la cessazione del rapporto sociale, come nel caso in cui si attribuisca al socio o ai soci che possiedono almeno il 50% del capitale sociale il potere di alienare, contestualmente alla loro partecipazione sociale, anche quella degli altri soci allo stesso prezzo unitario e alle stesse condizioni, ed ancorché il socio “forzabile” possa esercitare il diritto di prelazione riconosciutogli dallo statuto.”

(2) **PARTECIPAZIONI "A TEMPO" O "AUTO-ESTINGUIBILI"**

Queste partecipazioni costituiscono uno **strumento alternativo di raccolta di capitali** in grado di migliorare la patrimonializzazione della società e consentono alle società di capitali di emettere azioni o quote a tempo e auto-estinguibili, ovvero ***rappresentative della partecipazione al contratto sociale fino a un certo termine o al verificarsi di specifiche condizioni non meramente potestative*** ⁽⁴⁴⁾.

Questa figura, non espressamente prevista dal Codice Civile, è ormai considerata pienamente legittima nell'ordinamento italiano ⁽⁴⁵⁾, in quanto non viola principi fondamentali del diritto societario, a patto che non si configurino patti leonini o si posterghi il rimborso del capitale rispetto ai creditori sociali.

Le partecipazioni autoestinguibili presentano somiglianze con le ipotesi di fuoriuscita coattiva sopra indicate (drag along) ma si distinguono da queste visto l'automatismo nella dissoluzione della quota che non necessita di alcuna iniziativa di parte.

L'emissione di partecipazioni temporanee consente alle società di raccogliere capitale di rischio per il tempo necessario a finanziare l'avvio di un'attività d'impresa o un certo progetto imprenditoriale, assicurando al contempo all'investitore un exit predefinito – che potrebbe essere rilevante soprattutto quando manchi un mercato secondario dei titoli – e agli altri soci di mantenere nel lungo periodo il controllo dell'impresa attraverso l'espunzione automatica dell'eventuale investitore al quale vengano riservate le partecipazioni a tempo o auto-estinguibili. Assonime a tal proposito ricorda come l'utilizzazione di questo tipo di partecipazioni sia utile in particolare per far fronte alla necessità per le start up innovative e, più in generale, alle PMI, di ricorrere a questo nuovo

⁽⁴⁴⁾ Per ARLATI *Le partecipazioni sociali auto estinguibili e a tempo: aspetti e tecniche redazionali* in Notariato, n. 2, 1 marzo 2025, p. 234, il riferimento alla condizione meramente potestativa dell'art. 1355 c.c. è fuorviante “*È noto che l'art. 1355 c.c. circo-scrive la nullità alla condizione sospensiva che dipenda dalla mera volontà dell'alienante o del debitore; nel nostro caso, invece, abbiamo a che fare con una condizione risolutiva, per cui la ratio non può essere riconducibile a tale norma, tanto più che questa figura può essere assimilata, almeno parzialmente, al recesso. Allora, subordinare una partecipazione ad una condizione risolutiva meramente potestativa significa introdurre nient'altro che una fattispecie di recesso ad nutum in capo al titolare, lecito purché venga riconosciuto un preavviso di 180 giorni. Se invece la manifestazione di volontà provenisse dalla società, si tratterebbe di un'ipotesi di riscatto, che richiederebbe il ricorrere di determinati presupposti e una liquidazione rispettosa dei criteri di cui all'art. 2437- ter c.c..*

- *Il confine tra termine finale e condizione risolutiva è sempre labile e viene solitamente posto in dottrina nel dies certus an, anche se incertus quando: in tal caso si ha un termine. Per cui, formalmente, andrebbe considerata sottoposta a condizione risolutiva anche la partecipazione che si estingue al raggiungimento di un certo ammontare di utili, non essendo sicuro che l'evento si verificherà prima o poi.*

- *L'apposizione di questi elementi accidentali alla partecipazione non è sostitutiva dei meccanismi di exit anticipata, alcuni dei quali peraltro inderogabili (si pensi alle fattispecie di recesso dell'art. 2437, comma 1, c.c.): le cause di recesso e, nelle S.r.l., di esclusione rimangono operative.*

- *Questa condizione, seppur condicio facti, deve essere classificata come irretroattiva, per via della natura del rapporto societario, continuativo”.*

⁽⁴⁵⁾ V. Massima n. 66 del Consiglio Notarile di Firenze Prato e Pistoia e la Massima n. 190 del Consiglio Notarile di Milano che affermano la compatibilità con l'ordinamento di azioni o quote "auto-estinguibili". Per una disamina più approfondita degli orientamenti notarili v. anche <https://iusletter.com/archivio/confermata-la-legittimita-delle-partecipazioni-auto-estinguibili/>.

istituto per rafforzare l'accesso al mercato dei capitali ⁽⁴⁶⁾.

Le partecipazioni autoestinguibili possono avere l'evento estintivo legato a risultati economici specifici (es. EBITDA) o alla distribuzione di utili ⁽⁴⁷⁾.

1. Alla scadenza il socio non ha indefettibilmente diritto alla liquidazione del valore, in quanto l'investitore è consapevole *ex ante* della temporaneità della partecipazione. Il valore di liquidazione, se previsto, è liberamente determinabile, distinguendosi dai casi di recesso dove la liquidazione a un valore "giusto" è garantita. È ammissibile predeterminare il *quantum* della liquidazione, garantendo un ritorno certo.
2. Nelle S.p.A., la caratteristica della temporaneità può dar luogo a una **categoria di azioni**, rientrando nella nozione di "diritti diversi" ex art. 2348, comma 2, c.c..
3. **Effetti sul capitale sociale:** Al verificarsi dell'evento, la partecipazione può estinguersi senza liquidazione, o con una liquidazione (in denaro o natura) i cui criteri sono liberamente determinati dallo statuto, nel rispetto del divieto di patto leonino. A differenza del recesso, il socio **non ha quindi indefettibilmente diritto alla liquidazione** del valore alla scadenza. Ricorda la Scuola del Notariato Fondazione Anselmo Anselmi ⁽⁴⁸⁾ *“Se si tratta di azioni senza indicazione del valore nominale o di quote di s.r.l., e non viene previsto alcun diritto di liquidazione a favore del loro titolare, l'estinzione delle azioni o quote avviene automaticamente, senza limite alcuno e senza modificazione dell'ammontare del capitale sociale (fatta salva la modificazione statutaria concernente il numero delle azioni in circolazione, che dà luogo all'obbligo di deposito dello statuto sociale aggiornato, ai sensi dell'art. 2436, comma 6, c.c., a cura degli amministratori).*

⁽⁴⁶⁾ V. Assonime caso n. 6 / 2023 in https://www.assonime.it/attivita-editoriale/caso/Pagine/Il-Caso-06_2023.aspx

⁽⁴⁷⁾ Sulle partecipazioni autoestinguibili v. il recente contributo di ARLATI *op.cit.* in cui si trova l'interessante esempio dell'annuncio *business combination* tra Indistar 4 e Sicily by car, con emissione di azioni auto-estinguibili, in cui l'evento estintivo (senza liquidazione) è legato alla riduzione del valore dell'EBITDA 2023 e/o dell'EBITDA medio 2023-2024 sotto la soglia di euro 58 milioni ed in cui si prevede una conversione in azioni ordinarie ove sia l'EBITDA 2023 sia l'EBITDA medio 2023-2024 non siano inferiori alla predetta soglia. La figura, come ricorda ARLATI, è *germinata dall' art. 17, comma 3, D.Lgs. n. 175/2016 (TUSP), in materia di società a partecipazione mista pubblico-privata, ove si legge che “La durata della partecipazione privata alla società, aggiudicata ai sensi del comma 1 del presente articolo, non può essere superiore alla durata dell'appalto o della concessione”. In queste società il contributo del privato (che viene scelto con procedura ad evidenza pubblica) non può essere inferiore al 30% del capitale sociale e la sua presenza e permanenza è strettamente legata alla duplicità del rapporto negoziale intercorrente: di sottoscrizione o acquisto della quota di partecipazione nella società e di affidamento dell'appalto o concessione alla società partecipata.”* In linea con la opinione ormai consolidata, la mancanza di un divieto espresso, gli spazi sempre più ampi lasciati alla creazione di istituti atipici del diritto societario, la necessità di far fronte ad esigenze corrispondenti a quelle prospettate nel TUSP, l'esistenza di figure che provocano similmente la fuoriuscita coattiva di un socio dalla società (quali il riscatto, il diritto di trascinarsi e l'esclusione), fanno sì che non bisogna revocare in dubbio l'ammissibilità di tali partecipazioni” (ARLATI *ibidem*).

⁽⁴⁸⁾ Fondazione Anselmo Anselmi Scuola del Notariato 22 marzo 2022 in <https://www.fondazioneanselmoanselmi.it/partecipazioni-sociali#:~:text=AZIONI%20E%20QUOTE%20«AUTO%20DESTINGUIBILI»&text=Se%20si%20tratta%20di%20azioni,del%20patrimonio%20netto%20della%20società.>

Se si tratta di azioni con indicazione del valore nominale, l'estinzione delle azioni comporta o la riduzione del capitale sociale, subordinatamente al rispetto dell'art. 2445 c.c., o l'incremento del valore nominale di tutte le altre azioni, con gli eventuali arrotondamenti ove necessari.

Se l'estinzione delle azioni o quote dà luogo a un diritto di liquidazione in denaro o in natura a favore dei rispettivi titolari, l'esecuzione della liquidazione è subordinata al rispetto delle norme che disciplinano le distribuzioni ai soci, in dipendenza della natura e della composizione delle voci del patrimonio netto della società.”

Quindi:

- se le azioni sono prive dell'indicazione del valore nominale, l'auto-estinzione comporta l'annullamento senza riduzione del capitale sociale. Se hanno un valore nominale, l'estinzione comporta la riduzione del capitale sociale (rispettando l'art. 2445 c.c.) o l'incremento del valore nominale delle altre azioni;
- se prevista la liquidazione, la sua esecuzione è subordinata al rispetto delle norme che disciplinano le distribuzioni ai soci e deve avvenire **in assenza di riserve disponibili**. Il rischio di violazione del divieto di patto leonino può essere evitato prevedendo che il valore di liquidazione non ecceda l'ammontare delle riserve disponibili o il valore nominale della partecipazione in caso di riduzione del capitale;⁽⁴⁹⁾
- se al verificarsi della causa di *exit*, la società non è in grado di pagare il socio, si può ipotizzare la **conversione** di tali azioni in strumenti finanziari partecipativi con obbligo di rimborso o in obbligazioni.

(3) **LE CLAUSOLE ANTISTALLO**

Nonostante la loro utilità, la previsione di tali clausole negli statuti italiani è rara, spesso per timore di costi di negoziazione o di percepire una sfiducia tra soci.

1. *Scopo*: Clausole "antistallo" (*anti deadlock clauses* o *shoot-out clauses*) volte a

⁽⁴⁹⁾ Al socio detentore di partecipazioni autoestinguibili non spetta obbligatoriamente (se non previsto statutariamente) il diritto alla liquidazione, sapendo tale socio fin dal principio che la sottoscrizione o l'acquisto di tale partecipazione sarà limitata nel tempo e non gli assicurerà alcun emolumento finale. In questo senso, oltre ad ARLATI op.cit., v. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 184, cit., secondo cui può non essere previsto alcun diritto di liquidazione a favore del titolare quando “*si tratta di azioni senza indicazione del valore nominale o di quote di s.r.l.*” Per il Consiglio Notarile di Firenze n.66 cit., “*[i]l valore di liquidazione delle partecipazioni è liberamente determinabile, poiché non sussistono nella fattispecie né le ragioni di tutela del socio ricorrenti qualora si verificano cause legali di recesso, né quelle invocate in caso di espulsione dalla compagine sociale per volontà altrui (azioni riscattabili, esclusione, drag along)*”.

Aggiunge poi ARLATI, op.cit. “...è ammissibile la previsione statutaria secondo cui viene predeterminato il quantum della liquidazione: malgrado si garantisca un ritorno certo all'investitore, questa certezza non è piena, a causa della sopportazione delle eventuali perdite. Un percorso logico analogo è già stato sviluppato, specialmente negli ultimi anni, con riferimento alle clausole di opzione put a prezzo predeterminato, con le quali non si può assicurare, con certezza, al beneficiario di recuperare l'intero importo investito quale capitale o versamento ad altro titolo. Parimenti, in relazione alle partecipazioni a tempo, saranno lecite clausole che, mediante formule matematiche, predeterminino le modalità di calcolo dell'ammontare da liquidare, non quelle che dispongano, nella sostanza, la restituzione di tutto quanto apportato dall'ingresso fino all'exit finale”.

risolvere situazioni di deadlock o stalemate (impasse decisionale) all'interno degli organi sociali, riallocando le partecipazioni sociali attraverso l'uscita coattiva di uno dei soci e il conseguente accentramento del capitale. Il fine ultimo è **evitare soluzioni liquidatorie** e mantenere in vita la società. Hanno una valenza eminentemente organizzativa.

Per Cass. 22375/2023 *“La tematica relativa alla validità ed efficacia delle clausole volte a superare situazioni di stallo societario, che rischiano di compromettere l'impresa economica e determinare la liquidazione della società per impossibilità del raggiungimento del suo scopo, emerge, come spesso avviene con riferimento a clausole negoziali e contratti di natura atipica, nell'esperienza nordamericana, da lì diffondendosi nei paesi di civil law, fino ad entrare nella prassi applicativa del nostro ordinamento.”*

Il tema, sotto un profilo più generale, non è nuovo ed è stato indagato da DE NOVA⁵⁰, che ha ricordato come spesso tali clausole siano inserite in contratti pensati e scritti sulla base di un modello diverso dal diritto italiano, derivante dalla *common law*, e redatte secondo le tecniche di redazione anglo-sassoni, per le quali occorre indagare la loro compatibilità con i principi fondanti del nostro ordinamento.

“La causa concreta delle clausole antistallo è quella di risolvere uno stallo insorto all'interno degli organi sociali (cd. deadlock) e risponde a un interesse di carattere generale, indubbiamente meritevole di tutela da parte dell'ordinamento, ponendosi a presidio della continuità della società – e dei valori alla stessa connessi, che trascendono l'interesse delle parti del contratto sociale – rispetto ai rischi di inattività (e, in ultima istanza, di scioglimento: art. 2484, n.2 c.c.) derivanti dallo stallo medesimo.

In ordine ai criteri di interpretazione delle clausole statutarie [...] la verifica condotta alla stregua della formulazione letterale deve comunque essere accompagnata – tra l'altro – dall'applicazione del criterio dell'interpretazione funzionale, che si caratterizza quale primario criterio d'interpretazione soggettiva, e non già oggettiva, del contratto, avendo riguardo allo scopo pratico perseguito dalle parti con la stipulazione del contratto e quindi alla relativa causa concreta.” ⁽⁵¹⁾

⁽⁵⁰⁾ G. DE NOVA, *Il contratto alieno*2 - Torino 2010.

⁽⁵¹⁾ Così T. Milano Sez. spec. Impresa, 18/04/2024 in *Dejure* (con nota di CAPIZZI “Muschio selvaggio” tra clausole di roulette russa e di Texas shoot-out: l'interpretazione di una clausola ambigua in *Le Società* 2024 p.1223). Nel caso deciso in via d'urgenza la clausola era “iii. La parte ricevente ha trenta giorni di tempo dalla ricezione della proposta per dichiarare con raccomandata ar o pec se, alternativamente, intende: 1) accettare la suddetta proposta o 2) proporre un prezzo superiore per l'acquisto della partecipazione alla parte proponente con le modalità e i termini di cui sopra o 3) rifiutare la proposta, con connesso obbligo automatico, da parte della parte ricevente, di acquistare la partecipazione della parte proponente al prezzo determinato da quest'ultima per la proposta testé rifiutata. iv. In caso la proposta sia accettata o rifiutata (ipotesi enumerate num. 1 e 3 al precedente comma) il corrispettivo dovrà essere versato in denaro entro i termini tassativamente indicati nella proposta che avrà così valore di obbligazione cogente. v. In caso sia proposto un prezzo superiore (ipotesi enumerata num. 2) il meccanismo di cui sopra sarà così ripetuto, al suddetto prezzo, sino a quando una delle due parti avrà prodotto gli effetti traslativi mediante accettazione o rifiuto.” Quindi T.Milano conclude “La valorizzazione del tenore letterale della clausola condurrebbe alla conclusione che la stessa è stata costruita come una combinazione (non già un ibrido) tra le due tipologie sopra indicate, in quanto si sottrae sia al meccanismo secco accettazione/rifiuto tipico della russian roulette, sia al meccanismo secco accettazione/rilancio tipico della Texas shoot-out, prevedendoli entrambi in via alternativa al comma III. Se così fosse, i successivi commi iv e v specificherebbero la disciplina dell'uno e dell'altro meccanismo, nel senso che

Nell'ambito delle clausole antistallo dirette a risolvere detta situazione mediante un meccanismo di riallocazione delle partecipazioni all'interno della compagine sociale (cd. buy/sell provisions), come nota la dottrina ⁽⁵²⁾ si assiste ad “una certa varietà, per non dire esuberanza, lessicale, che altro non è che la conseguenza di una notevole varietà della prassi applicativa. Si parla, infatti, di divorce clauses, savoy clauses, buy or sell agreements, put/call, shotgun clauses, shoot-out clauses, show-down clauses, ping pong clauses, solomon's options o multi-choice procedure, o anche, a seconda dello stereotipo culturale cui l'autore attribuisce una propensione alla spiccata risoluzione del dissenso, di Texas shoot-out clauses, Texas draw-clauses, Texas-gun clauses o laccio del cowboy o patto del cowboy, mexican shoot-out, Chinesische Klausel, dutch auction, phoenician option, pacto andorrano.”

2. Le più frequenti clausole antistallo: la soluzione del deadlock viene affidata normalmente alla modifica della composizione sociale ⁽⁵³⁾ attraverso alcuni

segue.

Posto, infatti, che, a fronte dell'offerta di uno dei soci, l'altro dispone di tre alternative, cioè può scegliere se accettare l'offerta (e dunque vendere la propria partecipazione al prezzo fissato ex adverso), rifiutarla (così obbligandosi egli ad acquistare la partecipazione dell'offerente al prezzo da questi fissato) o rendersi egli stesso offerente, a un prezzo maggiore, se rifiuta si applica la disciplina di cui al comma iv, che riprende quella tipica della russian roulette, mentre, se rilancia, si applica quella di cui al comma v, che, a sua volta, riprende quella tipica della Texas shoot-out.

Dovrebbe, conseguentemente, vieppiù confermarsi la natura composita della clausola concretamente voluta dai due soci: il socio oblato, infatti, può scegliere se lo stallo societario verrà superato con lo schema della russian roulette (e in tal caso accetterà o rifiuterà l'offerta dell'altro socio), oppure con lo schema della Texas shoot-out (e in tal caso rilancerà).”

⁽⁵²⁾ v. CAPIZZI *op.cit.*

⁽⁵³⁾ Come giustamente ricorda CAPIZZI *op.cit.* con ampi riferimenti dottrinari “Situazioni di stallo (considerate dalle parti) non gravi o non definitive vengono infatti normalmente affrontate o prevenute tramite le seguenti dead-lock-breaking provisions: a) l'impegno dei soci ad osservare un periodo di riflessione prima di attivare eventuali altri rimedi, al fine di trovare un'intesa, magari su diversi successivi livelli decisionali via via sempre più apicali (cooling-off clauses), a volte rafforzate da una clausola di c.d. “congelamento”, in forza della quale per un certo periodo dal verificarsi dello stallo non è consentito riconvocare l'organo deliberativo di competenza sullo stesso punto all'ordine del giorno; b) lo spostamento del conflitto, là dove possibile, in altri organi sociali quali lo stesso consiglio di amministrazione o, in Italia per la sola S.r.l., nell'ipotesi di stallo consigliare rimettendo la decisione ai soci ex art. 2479 c.c.; c) l'attribuzione di una funzione di arbitraggio gestionale a un amministratore (amministratore c.d. on-off), anche indipendente (già nominato, c.d. swinging director, o individuato solo all'insorgere della controversia, c.d. provisional director), o a un soggetto terzo, previamente indicato o, più spesso, di nomina imparziale; d) l'attribuzione, nelle S.r.l. anche mediante diritti particolari, di un voto determinante ad uno dei soci o degli amministratori (c.d. casting vote); e) l'attribuzione al presidente del C.d.A. della facoltà di agire discrezionalmente, superando eventuali sue attribuzioni (presidential authorization clauses); f) il trasferimento, sospensivamente condizionato all'insorgere dello stallo, a un soggetto terzo della quantità di azioni o quote tale da rendere determinante il suo voto; g) la riduzione dei quorum deliberativi o la sterilizzazione di quei particolari diritti di voto/veto, anche se attribuiti alle categorie, che causano lo stallo; h) la clausola simul stabunt simul cadent ad operatività ristretta nella sola ipotesi di stallo endo-consigliare; i) l'inalienabilità temporanea delle partecipazioni (honeymoon clauses) o, al contrario, il diritto di uno dei soci di provocare, entro i primi mesi o anni dell'iniziativa comune, lo scioglimento della società (sudden death clauses); l)

meccanismi ormai entrati anche nella prassi italiana. Le due più classiche anti deadlock clauses sono la *Russian Roulette* e la *Texas shoot out*. Elemento caratteristico della *Russian roulette* è la immutabilità del prezzo dell'offerta, mentre la variante *Texas shoot out* consente rilanci.

- a. **Russian Roulette:** L'essenza della russian roulette si risolve nella facoltà attribuita ad un socio di rivolgere all'altro un'offerta di acquisto della partecipazione al capitale sociale da quest'ultimo posseduta, ad un prezzo prestabilito; il destinatario dell'offerta è così posto dinanzi ad una alternativa “secca”, fra accettare l'offerta pervenuta da chi ha attivato la roulette russa ovvero acquistare egli stesso la partecipazione del proponente, ed è questa posizione di libertà del destinatario dell'offerta che rende in astratto irrilevante la fissazione di un *floor* minimo per il prezzo di vendita. Detto meccanismo è stato da alcuni interpreti ricondotto alla combinazione di una doppia opzione put and call “statica”, visto che non sono previste possibilità di formulare dei rilanci.

Il meccanismo è quindi **intrinsecamente bilanciato** e non permette effetti espropriativi, in quanto il socio che fissa il prezzo si espone al rischio che l'altro acquisti le sue quote o venda le proprie a quel prezzo.

Per la Cassazione (Cass. 25 luglio 2023, n. 22375) per le clausole russian roulette **è da escludersi in radice** l’*“abusività genetica della previsione”* ove essa sia contenuta in un patto parasociale.

“la predetta clausola non rimett[e] al mero arbitrio di una delle parti la determinazione dell'oggetto, in quanto alla determinazione unilaterale del prezzo della partecipazione (nella specie esercitata da Fintecna), si accompagna il rischio per il proponente di perdere, per quel medesimo prezzo, la propria partecipazione, trovandosi pertanto l'oblato nella possibilità, da un canto, di profittare di una eventuale sottovalutazione delle proponente al fine di acquistare allo stesso prezzo la partecipazione di quest'ultima oppure, nel caso di sopravvalutazione, di profittare della stessa, lucrando il surplus attraverso la cessione delle proprie azioni”. ⁽⁵⁴⁾

Un dubbio circa l'abusività della clausola potrebbe porsi, in astratto, solo nel caso in cui essa fosse contenuta nello statuto della società, *“e perciò imponibile al socio non in forza di un'autonoma pattuizione, bensì come mera conseguenza dell'ingresso in società”*.

Sul punto la Corte evidenziate alcune differenze fra le conclusioni del Consiglio Notarile di Milano (massima n. 181 del 9 luglio 2019) e quello di Firenze (n. 73/2020), **conclude comunque per la compatibilità anche a livello statutario della clausola di Russian roulette** ⁵⁵.

l'attribuzione allo stallo del valore di approvazione della delibera.”

⁽⁵⁴⁾ Aderisce a questo insegnamento anche la più recente giurisprudenza della sez. Impresa del T. Milano (T. Milano Sez. spec. Impresa, 23/02/2024 in *Giur.Comm* 2025, I, II, 156) *“Le pattuizioni c.d. della «roulette russa (o Texas shoot out)» sono clausole volte a superare situazioni di stallo decisionale che rischiano di compromettere l'impresa economica, portando la società al suo scioglimento per impossibilità di raggiungimento dello scopo o di funzionamento dell'assemblea, e devono ritenersi pienamente valide anche ove incorporate nel contratto di società”*.

⁽⁵⁵⁾ Precisa la Cassazione (Cass. 22375/2023 cit.) *“Dire che in tali circostanze occorrerebbe prendere a riferimento il valore che i soci otterrebbero in sede di liquidazione e non già quello relativo alla liquidazione del socio recedente, infatti, significa semplicemente affermare (giustamente) che l'applicazione del criterio legale di valorizzazione delle azioni*

b. Texas shoot-out clause: Secondo tale previsione se uno dei soci (Tizio) rivolge

deve tener conto della situazione in cui versa la società, ivi compreso lo stato di "stallo" e l'eventuale prospettiva di liquidazione che ne potrebbe conseguire. Il che non impedisce di applicare comunque i criteri di valutazione previsti dalla legge (o quelli previsti ad hoc dallo statuto, nei limiti di deroga dei criteri legali), ben potendosi ipotizzare, anche in fase di liquidazione, l'utilizzo di tutti i criteri previsti dall'art. 2437-ter, comma 2, c.c.. In altri termini, di fronte ad una situazione di deadlock che rischia seriamente di determinare una causa di estinzione della società e la sua messa in liquidazione, la valorizzazione della partecipazione dovrà tener conto di tale evenienza e avvenire al valore di liquidazione, piuttosto che a quello di continuità aziendale, pur dovendosi considerare l'ipotesi, ove percorribile, della cessione in blocco dell'attività, oltre che quella della dissoluzione dell'azienda e vendita atomistica degli asset che la compongono..... La massima milanese evidenzia nettamente che tale preoccupazione inerente all'equa valorizzazione non si applica al caso di clausola contenuta nei patti parasociali, ma solo a quelli di carattere statutario. Diversamente, invece, la massima n. 73/2020, adottata dal Consiglio notarile di Firenze, afferma tout court che "la clausola statutaria c.d. "roulette russa", finalizzata a risolvere una situazione di stallo decisionale, è legittima indipendentemente dalla previsione di un meccanismo di predeterminazione del prezzo della partecipazione oggetto del trasferimento; in particolare, la validità della clausola non soggiace alla condizione che siano indicati criteri da seguire per la determinazione del prezzo e che quest'ultimo sia almeno pari al valore di liquidazione della partecipazione spettante al socio receduto ai sensi degli artt. 2437-ter e 2473 c.c.. La massima fiorentina parte dall'affermazione che "si tratta di una previsione relativamente diffusa in società partecipate da soci - o da gruppi tra loro omogenei di soci - titolari di partecipazioni paritarie (c.d. "fifty-fifty company") e normalmente contenuta all'interno di patti parasociali" per poi ritenere che, quanto a questi ultimi, la situazione di stallo che giustifica il ricorso alla russian roulette clause può essere "legittimamente collegata anche al mancato rinnovo del patto parasociale, non realizzandosi una violazione della regola che pone limiti di durata ai patti parasociali (art. 2341-bis c.c.), in quanto, per un verso, il mancato rinnovo sarebbe riconducibile a un'ipotesi di stallo, mentre, sotto altro versante, la doppia opzione tra l'acquisto e la vendita rimessa all'oblato varrebbe ad escludere una incidenza sulla libera formazione della volontà delle parti in ordine al rinnovo del patto".

La motivazione del principio notarile distingue casi diversi:

a) clausola "simmetrica" o "pura", la cui "funzione e'... quella di superare tale situazione di stallo attraverso una riallocazione delle partecipazioni sociali all'interno della compagine sociale, rimettendo a ciascun socio il potere di offrire all'altro (o agli altri) l'acquisto della propria partecipazione, determinandone il prezzo e lasciando all'oblato (o agli oblati) l'opzione tra procedere all'acquisto delle azioni o alla vendita delle stesse, sempre al medesimo prezzo indicato dal primo offerente";

b) clausola "asimmetrica" o "selettiva" in cui "l'attivazione della clausola può essere rimessa anche all'iniziativa di un singolo socio o di alcuni soci selettivamente individuati o ancora ai soci che, al momento del verificarsi dello stallo, risultino titolari di una determinata percentuale del capitale sociale... tale selezione può aver luogo, nelle S.p.A. e nelle s.r.l. PMI, mediante la creazione di una categoria di azioni o di quote che attribuiscano il relativo diritto al loro (o ai loro) titolari (ai sensi dell'art. 2348 c.c. e dell'art. 26, comma 2, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, come modificato dall'art. 57 del D.L. 24 aprile 2017, n. 50); in tutte le s.r.l., tramite il riconoscimento di un diritto particolare, ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c.";

c) clausole intermedie, nelle quali si attribuisce il diritto di avviare la procedura e di determinare il prezzo a uno dei soci, riconoscendo analoga iniziativa all'altro socio (o agli altri soci) in caso di mancata attivazione da parte del primo entro un determinato arco temporale dal verificarsi dello stallo o, più frequentemente, dal momento nel quale quest'ultimo socio ha sollecitato l'altro ad esercitare il suo "diritto di prima offerta" (c.d. "right of first offer").

all'altro (Caio) un'offerta di acquisto della partecipazione al capitale sociale da quest'ultimo posseduta ad un prezzo prestabilito, quest'ultimo (Caio), qualora non voglia vendere al primo la propria partecipazione al prezzo offerto, dovrà effettuare una contro-proposta di acquisto della partecipazione detenuta dal primo (Tizio), ma ad un prezzo superiore. Caratteristica principale di questa clausola è dunque lo strumento del rilancio del prezzo, attraverso cui l'alternativa a disposizione dei soci diviene “accettare o rilanciare”, con la precisazione che, in alcune ipotesi, i rilanci sono gestiti sotto forma di vera e propria asta.

3. *Collocazione ed Efficacia:* Le clausole antistallo potranno essere inserite nello **statuto sociale** o in un **patto parasociale**.

- c. L'inserimento in statuto conferisce **efficacia reale** (*erga omnes*) e non è soggetto ai limiti di durata dei patti parasociali.
- d. L'inserimento in un patto parasociale produce effetti solo tra i soci contraenti (efficacia obbligatoria).

4. *Questioni in tema di clausola meramente potestativa (1355 c.c.) , determinazione dell'oggetto (1349 c.c.):*

- a. **Condizione meramente potestativa:** *proprio la struttura con cui la clausola opera rappresenta una barriera intrinseca al dispiegarsi del mero arbitrio della parte.* Il soggetto che, infatti, dichiara di far ricorso al patto antistallo, indicando il prezzo cui è disposto ad acquistare le partecipazioni dell'altro socio, non sa, a ben vedere, se all'esito di tale "prima mossa" risulterà acquirente o venditore delle partecipazioni sociali. *“E', piuttosto, la parte oblata ad avere il diritto di scegliere se vendere la propria partecipazione al prezzo dichiarato dall'altro partner oppure se, per il medesimo prezzo, acquistare la partecipazione dell'altro. In altri termini, è l'oblato che può decidere quale posizione societaria assumere all'esito del meccanismo antistallo, in quanto se il prezzo dichiarato fosse minore del valore di mercato della partecipazione, allora potrebbe guadagnare acquistando con uno "sconto" l'altrui partecipazione, mentre nell'ipotesi inversa, in cui il primo offerente indicasse un sovrapprezzo, potrebbe comunque lucrare vendendo vantaggiosamente la propria partecipazione”* (Cass civile sez. I - 29/01/2024, n. 26). Il fondamento della nullità della condizione meramente potestativa viene riportato alla presenza del "mero arbitrio" quale indice della mancanza di volontà di volersi seriamente obbligare (v. Cass. 30143/2019), nel caso di una clausola di *Russian roulette* il meccanismo di attivazione non è legato per definizione sulla mera volontà di chi vi fa ricorso, **ma è a sua volta collegato al c.d. trigger event**, ossia al verificarsi di una situazione di stallo societario (auspicabilmente ben definito nei suoi parametri nella clausola) che, per definizione, non dipende dal solo comportamento della parte che vi fa ricorso (o almeno non dovrebbe, ciò che però riporta a un eventuale abuso nell'utilizzo della clausole e non a un'illegittimità genetica della pattuizione).
- b. **Validità della determinazione del prezzo da una parte:** La possibilità di affidare la determinazione del prezzo a una sola delle parti è dibattuta, ma la giurisprudenza tende ad ammetterla, specialmente per il meccanismo della roulette russa, poiché la facoltà di scelta dell'oblato si ritiene impedisca la determinazione di un prezzo arbitrario.

- c. **Equa Valorizzazione:** La Cassazione ha stabilito che la clausola di roulette russa, sia se in un patto parasociale sia se statutaria, **non è soggetta al principio dell'equa valorizzazione**. Questo perché la "facoltà di scelta" dell'oblato è incompatibile con un effetto espropriativo ⁽⁵⁶⁾.
Per le **clausole statutarie**, il Consiglio Notarile di Milano ha però ritenuto nel 2019 che si possa invocare l'applicazione del principio di equa valorizzazione. Tuttavia, per il Consiglio Notarile di Firenze (massima 73/2020) è riconosciuta la legittimità della clausola statutaria anche senza un meccanismo predeterminato del prezzo pari al valore di liquidazione. Gli orientamenti notarili paiono quindi divergenti sull'imposizione di un "floor" (prezzo minimo) per le clausole statutarie.

(4) CLAUSOLE DI GOOD LEAVER E BAD LEAVER

1. **Definizione:** Le clausole di "bad leaver" sono parte integrante normalmente dei patti parasociali, specialmente nelle startup, e disciplinano le conseguenze economiche per un socio che lascia l'azienda in circostanze considerate negative, come dimissioni senza giusta causa o licenziamento per motivi disciplinari gravi.

In caso di "bad leaver", la società o altri soci possono riacquistare le azioni del socio a un prezzo inferiore rispetto al valore equo, spesso pari al valore nominale più un piccolo interesse o al minore tra il valore nominale e il fair value.

La determinazione delle condizioni di "innesco" delle clausole dipende dalla causa di cessazione del rapporto di lavoro di un dipendente o dirigente, spesso legato a piani di incentivazione azionaria o partecipazioni sociali.

- a. **Good Leaver:** Qualifica generalmente attribuita a chi cessa il rapporto per ragioni **non imputabili alla sua condotta** o per cause giustificate (es. licenziamento non giustificato disciplinarmente, sue dimissioni per giusta causa, pensione, risoluzione consensuale). Comporta di norma il **mantenimento, almeno in parte, dei benefici eventualmente legati ad un piano di incentivazione che sia stato previsto e che abbia portato alla sottoscrizione di partecipazioni a prezzi agevolati**. Le definizioni possono variare tra diversi piani di incentivazione con conseguenze diverse a seconda della formulazione della clausola (v. App. Milano, sentenza n. 246/2024, nel quale in un caso di **licenziamento disciplinare**, a seconda del piano di incentivazione nel quale erano previste clausole di good e bad leaver, il dirigente è stato ritenuto per un piano come "Good Leaver", ma non per un altro con definizione più restrittiva. Quindi attenzione alla redazione della clausola (statutaria o contenuta in patto parasociale).
- b. **Bad Leaver:** Qualifica applicata a chi cessa il rapporto per **propria colpa**, comportamenti illeciti, o dimissioni volontarie (non per giusta causa). Solitamente comporta la **perdita dei diritti** acquisiti o la facoltà per la società/altri soci di riacquistare le partecipazioni a condizioni meno favorevoli. *T. Milano, sentenza n. 8277/2022, ha ritenuto irrilevante la qualifica di good/bad leaver per una clausola che prevedeva la retrocessione delle quote in caso di cessazione "per qualsiasi motivo", in*

⁽⁵⁶⁾ Cass., 25 luglio 2023, n. 22375, cit..

virtù della finalità di fidelizzazione del personale.

2. *Determinazione Contrattuale:* Le definizioni e le condizioni sono **contrattualmente determinate** e la loro applicazione dipende dalle specifiche formulazioni in piani, statuti o patti parasociali.
3. *Approccio Oggettivo ("Whatever Leaver"):* Alcune clausole possono prevedere che la semplice **cessazione del rapporto di lavoro "per qualsiasi motivo"** attivi l'obbligo di cessione delle quote o la perdita dei benefici, a prescindere dalla colpa.
4. *La giurisprudenza in materia:* I tribunali milanesi hanno validato entrambe le tipologie di clausole, sottolineando l'importanza dell'accordo tra le parti e la finalità perseguita dai piani (ad esempio, la fidelizzazione del personale).

(5) ASPETTI TRASVERSALI E CONSIDERAZIONI FINALI

1. *Diritto di Recesso come Correttivo:* È un meccanismo fondamentale nei limiti statuari alla circolazione delle partecipazioni che **bilancia i vincoli**, offrendo al socio una via d'uscita.
 - a. *Nelle S.r.l., si ha diritto di recesso se lo statuto prevede l'intrasferibilità delle partecipazioni o ne subordina il trasferimento al gradimento senza condizioni e limiti, o pone condizioni o limiti che impediscono il trasferimento mortis causa.*
 - b. *Nelle S.p.A., i soci che non hanno concorso all'approvazione delle delibere che introducono o rimuovono vincoli alla circolazione dei titoli azionari hanno diritto di recesso. La Massima n. 31 del Consiglio Notarile di Milano conferma questo aspetto.*
2. *Equa Valorizzazione:* È un **principio chiave** per le clausole statutarie che comportano la cessazione forzata della qualità di socio (es. clausole di drag-along, prelazione impropria con prezzo vile, esclusione del socio). Il valore da riconoscere al socio deve essere **almeno pari a quello determinato secondo i criteri previsti per il recesso** (Art. 2437-ter c.c.).
 - a. La Cassazione ha affermato che questo principio non si applica alle clausole di roulette russa o comunque, parrebbe, anche alle altre contenute in patti parasociali che limitino la circolazione delle partecipazioni.⁽⁵⁷⁾
 - b. La previsione di un valore minimo equo, sebbene non sempre richiesta dalla legge per i patti parasociali, è spesso consigliata per prudenza e per mitigare il rischio di contenziosi.
3. *Abuso di diritto:* L'abuso del diritto funge da "clausola di salvezza". Si tratta della c.d. *exceptio doli*, mirata ad inibire l'altrui pretesa quando, dalla formale applicazione delle norme, ne derivi un risultato contrario alla *ratio*, volto a soddisfare interessi non meritevoli di tutela per l'ordinamento giuridico. Attraverso tale eccezione il soggetto

⁽⁵⁷⁾ V. Cass. 22375/2023 secondo cui "L'inserimento nei patti parasociali della detta clausola, volontariamente accettata dai soci contraenti, esclude la necessità di applicare il principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale, dettato, nella società per azioni, dagli artt. 2437-ter c.c., in caso di recesso del socio, e dall'art. 2437-sexies c.c., in caso di riscatto di azioni, tenuto altresì conto che il destinatario dell'offerta non versa in una situazione di soggezione pura a fronte dell'altrui diritto potestativo, ma fruisce a propria volta di un diritto di scelta". V. anche la interessante nota di NOTARI Roulette russa ed equa valorizzazione (appunti a margine di roulette russa ed equa valorizzazione (appunti a margine di Cass. 22375/2023 in Riv. Notariato, fasc.1, 1.2. 2024, pag. 11.

che ritenga di essere stato leso nel suo diritto può (mirare a) paralizzare l'altrui pretesa ed agire per ottenere il risarcimento del danno, salvo l'onere di dimostrare il dolo della controparte, ovvero che questa abbia agito volontariamente in suo danno ed abbia approfittato di una condizione di vantaggio.

Il nostro codice civile non contiene una previsione generale del divieto di abuso del diritto, ma prevede specifiche disposizioni che sanzionano l'abuso con riferimento a determinate fattispecie (si pensi all'art. 833 c.c. che pone il divieto di atti emulativi che non abbiano altro scopo che quello di recare molestia ad altri, all'art. 1438 c.c. sulla annullabilità del contratto a seguito di una minaccia di far valere un diritto; all'art. 2598 c.c. in tema di concorrenza sleale).

La ricostruzione della figura dell'abuso di diritto parte dall'obbligo generale di comportarsi secondo correttezza e trova espresso riferimento negli artt. 1175, 1337 e 1375 c.c., ma soprattutto nel parametro di solidarietà sancito dall'art. 2 della Costituzione, e, forse, anche dall'art. 41 come limite all'iniziativa economica dannosa, e nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea.

La buona fede secondo il diritto vivente non è più solo utile a valutare la condotta delle parti, ma è anche il criterio per individuare *un limite alle richieste e ai poteri del titolare del diritto* ⁽⁵⁸⁾.

La condotta del creditore, che persegue uno scopo diverso da quello che il legislatore intende conseguire attraverso il riconoscimento di quel diritto, va oltre le facoltà che l'ordinamento riconosce e tutela ⁽⁵⁹⁾.

⁽⁵⁸⁾ v. G.MORFERA *L'exceptio doli: una panoramica – scheda di diritto* in <https://www.diritto.it/l-exceptio-doli-una-panoramica-scheda-di-diritto/>, secondo cui “Nessun diritto può considerarsi illimitato in quanto vi è il limite atipico e generale del suo esercizio abusivo, in tal modo, il divieto dell'abuso del diritto è assunto a principio generale del nostro ordinamento, i cui elementi costitutivi sono: 1) la titolarità di un diritto soggettivo in capo ad un soggetto; 2) la possibilità che il concreto esercizio di quel diritto possa essere effettuato secondo una pluralità di modalità non rigidamente predeterminate perché, ovviamente, non sarebbe configurabile un abuso se il titolare non avesse possibilità di scelta circa la modalità di esercizio del diritto stesso; 3) la circostanza che tale esercizio concreto, anche se formalmente corretto, sia svolto secondo modalità censurabili rispetto ad un criterio di valutazione giuridico ovvero extragiuridico; 4) la circostanza che, a causa di una tale modalità di esercizio, si verifichi una sproporzione ingiustificata tra il beneficio del titolare del diritto ed il sacrificio cui è soggetta la controparte.

L'abuso del diritto, quindi, lungi dal presupporre una violazione in senso formale, delinea l'utilizzazione alterata dello schema formale del diritto, finalizzata al conseguimento di obiettivi ulteriori e diversi rispetto a quelli indicati dal legislatore. L'abuso è ravvisabile quando, nel collegamento tra il potere di autonomia conferito al soggetto ed il suo atto di esercizio, risulti alterata la funzione obbiettiva dell'atto rispetto al potere che lo prevede. La Cassazione, con la sentenza 20106/2009, ha, infatti, espressamente ribadito come l'abuso del diritto sia un criterio derivante dalla violazione dell'obbligo della buona fede (oggettiva), una violazione che non deve essere intesa in senso formale come deviazione dallo schema del diritto, ma come concreta alterazione del rapporto obbligatorio finalizzata al perseguimento di obiettivi diversi rispetto a quelli indicati dal legislatore.”

⁽⁵⁹⁾ Interessante sul punto T.Ascoli Piceno 18.1.2023 n.23 in *DeJure* “In tema di lesione del diritto di prelazione contrattualmente riconosciuto ad una parte in caso di vendita, il conferimento di un ramo di azienda in una società di nuova costituzione, non palesandosi quale alienazione a titolo oneroso, non è idonea a dar luogo all'obbligo di prelazione in considerazione della natura e dell'infungibilità della controprestazione del trasferimento del bene, ossia l'acquisto della partecipazione societaria. Tuttavia, ove tale operazione non si limiti al semplice conferimento ma prosegua entro un breve lasso temporale, con la cessione

Il criterio della buona fede è dunque il limite alle pretese ed ai poteri del titolare del diritto ed in questo senso è il fondamento del divieto dell'abuso del diritto, finalizzato ad evitare che un diritto attribuito dalla legge venga esercitato dal suo titolare per realizzare finalità diverse da quelle per le quali il diritto è stato riconosciuto che siano lesive di diritti altrui. Quando il titolare di un diritto agisca per far valere una propria pretesa, ma in maniera sleale, potrà dunque essere bloccato nella realizzazione del proprio interesse dalla *exceptio doli generalis* del convenuto che, se accolta dal giudice, porterà al rigetto della domanda attorea.

La rimozione o modifica di una clausola statutaria (es. prelazione) da parte della maggioranza, sebbene deliberabile a maggioranza perché attinente a un interesse organizzativo, può ad esempio integrare **abuso o eccesso di potere** se è strumentale a recare un danno ingiustificato al socio di minoranza quando sia preordinata a facilitare un'operazione di trasferimento altrimenti a rischio ⁽⁶⁰⁾.

delle quote societarie della società neocostituita ad un terzo, è evidente che il risultato è perfettamente sovrapponibile alla vendita diretta del ramo di azienda.”

- ⁽⁶⁰⁾ V. Cass. 14 febbraio 2024 n. 4034 *“In materia societaria, sussiste abuso di maggioranza, con conseguente annullabilità della delibera assembleare che ne costituisca applicazione, qualora il voto espresso non trovi alcuna giustificazione nel perseguimento dell'interesse della società - in quanto volto a perseguire un interesse personale antitetico a quello sociale - oppure ove sia il risultato di una intenzionale attività fraudolenta dei soci di maggioranza, diretta a ledere i diritti partecipativi o gli altri diritti patrimoniali dei soci di minoranza, in violazione del canone della buona fede oggettiva nell'esecuzione del contratto. (Nella specie, la S.C. ha cassato la decisione di merito che non aveva valorizzato, quale forma di abuso della maggioranza assembleare, la circostanza che quest'ultima avesse disposto la soppressione della clausola statutaria contenente il diritto di prelazione interna, appena diciotto giorni prima della cessione di quote intercorsa fra altri due soci).”* Nel caso sottoposto all'esame della Suprema Corte l'eliminazione della prelazione interna era avvenuta a ridosso della vendita di parte della quota di una delle socie all'altra soci. A tal proposito la Cassazione ha ritenuto che **“Un conto è essere socio di minoranza insieme con altri soci, ciascuno di minoranza, il che impone ai soci il raggiungimento di un accordo; altro conto è restare l'unico socio di minoranza, mentre altro socio diviene di maggioranza e quindi in grado di determinare le sorti della società”**.

Nello stesso senso cfr. T.Milano Sez. spec. Impresa, 19/01/2015, *“in caso di abusiva rimozione o modifica della clausola statutaria tramite delibera a maggioranza sussistono i presupposti per un provvedimento cautelare di sospensione della delibera stessa in quanto “Le fattispecie abusive, per come ricostruite in giurisprudenza, sono ...connotate dal fatto che il voto del socio abusante, in violazione dei principi di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto, è finalizzato a danneggiare altri soci in assenza di ragioni giustificatrici. Sicché ne sono sintomi, tra l'altro, la mancanza di motivazione, l'esclusivo vantaggio proprio o di terzi perseguito dal socio abusante e la mancanza di vantaggio od il danno all'interesse sociale. E' solo il caso di sottolineare che l'abuso del diritto di voto ricorre certamente nell'ipotesi in cui il socio di maggioranza voti una delibera all' esclusivo scopo di causare un danno al socio di minoranza, ma include anche l'ipotesi in cui quel danno determini nel contempo un vantaggio per il socio di maggioranza nell'abuso, ciò che conta è proprio il danno provocato al socio di minoranza, accompagnato dalla mancanza di una sua giustificazione sul piano societario.....sono suscettibili di sospensione tutte le deliberazioni assembleari i cui effetti non siano esauriti al momento dell'adozione della sospensiva. Nel caso di specie, la deliberazione di eliminazione del diritto di prelazione rende incondizionatamente efficaci verso la società le vendite di partecipazioni che sono state effettuate dopo la sua eliminazione. Viceversa, la sospensione degli effetti della delibera di eliminazione del diritto di prelazione, ripristinando ex tunc il vigore della previsione statutaria, rende quelle cessioni inefficaci nei confronti della Società, giusta quanto esplicitamente affermato dall'art. 9 ult. comma dello statuto ante modifica. Ne*

Anche se valida, ad esempio una clausola antistallo, il suo esercizio può essere soggetto ad abuso del diritto, in particolare in presenza di forti asimmetrie informative o finanziarie tra i soci. In tal caso, sono ammessi rimedi come il risarcimento del danno, l'*exceptio doli generalis*, o l'inefficacia dell'atto ⁽⁶¹⁾.

4. *Chiarezza nella Redazione*: Data la frammentarietà delle discipline e i potenziali costi e tempi del contenzioso, è fondamentale che tutte le clausole che limitano la libera circolazione siano redatte con estrema **precisione e completezza** per evitare incertezze sull'ambito applicativo e per specificare i correttivi e le modalità operative legati alle singole clausole di limitazione della circolazione delle partecipazioni.

deriva, per un verso, che la delibera impugnata spiega tutt'ora effetti - anche molto rilevanti - consentendo all'acquirente delle azioni l'esercizio di diritti che, in caso di sospensione, sarebbero invece esercitabili solo dai venditori, e, per altro verso, che la delibera di cui si discute è suscettibile di sospensiva.". Interessante anche la decisione di T. Torino 4 luglio 2022 in *Giurisprudenza Commerciale* 2023, pag. 933 con nota di MARTINO *Rilievo della persona nelle s.r.l., circolazione della partecipazione e abuso della maggioranza*.

⁽⁶¹⁾ V. in tal senso F. MONTICELLI *Russian roulette clause e interessi tutelati* in Riv. Dir.soc. 2025, 98 e segg.; MERUZZI, *L'exceptio doli dal diritto civile al commerciale*, Padova, 2005, 429.

Circa il funzionamento dell'eccezione di dolo, v. TORRENTE, *Eccezione di dolo*, in Enc. dir., XIV, Milano, 1965, 218; GAROFALO, *L'eccezione di dolo generale. Applicazioni giurisprudenziali e teoriche dottrinali*, Padova, 2006, 1 ss.; DOLMETTA, voce *Exceptio doli generalis*, in Enc. giur., Roma, 1997, 1 ss.; RANIERI, voce *Eccezione di dolo generale*, in Dig. disc. priv., sez. civ., VII, Torino, 1991, 311 ss.