

Studio n. 158-2012/I

## Questioni in tema di prelazione statutaria

*Approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 18 luglio 2012*

**Sommario:** 1. Premessa. Cenni sul valore organizzativo della prelazione statutaria; 2. La prelazione impropria; 3. Questioni in merito alla prelazione che sia impropria rispetto alla natura della controprestazione; 4. Gli orientamenti giurisprudenziali; 5. Prelazione statutaria ed operazioni di fusione e scissione; 6. Prelazione e conferimento in società unipersonale; 7. Prelazione ed intestazione fiduciaria.

\*\*\*

### **1. Premessa. Cenni sul valore organizzativo della prelazione statutaria**

Il presente studio si propone di evidenziare alcune questioni conseguenti all'evoluzione interpretativa, teorica e giurisprudenziale, in materia di limiti statuari alla circolazione delle partecipazioni, senza addentrarsi nella trattazione istituzionale di un argomento noto, e quindi assumendo come premessa acquisita che:

- a) sul piano organizzativo la prelazione statutaria rappresenta un limite alla circolazione delle partecipazioni;
- b) ad essa è ordinariamente ascritta una duplice funzione, ovvero una funzione cd. negativa, consistente nella possibilità di evitare l'accesso di terzi estranei in società, ed una funzione cd positiva, consistente nella possibilità di accrescere la propria quota di partecipazione, mantenendo inalterato il rapporto proporzionale di partecipazione fra i soci (salvo il caso in cui la prelazione non operi in caso di cessioni fra soci<sup>(1)</sup>);
- c) la funzione è attuata mediante la conclusione di un contratto di compravendita avente ad oggetto le partecipazioni che un socio intende cedere.

E' concetto acquisito e condiviso che la peculiarità del patto sta nel fatto che, essendo compreso nello statuto, partecipa dell'organizzazione sociale, in quanto concorre a definire i criteri e le modalità "mediante i quali il soggetto si inserisce nella e partecipa all'azione societaria." <sup>(2)</sup> (valore organizzativo della prelazione statutaria).

Da ciò deriva quel "rilievo reale" da tempo concordemente riconosciuto alle clausole statutarie, fra cui quelle afferenti la circolazione delle partecipazioni sociali.

Con riferimento al caso di circolazione delle azioni mediante girata, la valenza organizzativa della clausola limitativa della circolazione deve essere coordinata con la regola per la quale il giratario che si dimostra possessore in base ad una serie continua di girate “ha diritto di ottenere l’annotazione del trasferimento nel libro dei soci, ed è comunque legittimato ad esercitare i diritti sociali”. Secondo la dottrina “la soluzione, l’unica possibile, è dunque che in presenza di clausole statutarie ex art.2355-*bis* la girata non è un indice di legittimazione sufficiente all’esercizio dei diritti sociali...”.

Pertanto, si deve ritenere che in presenza di clausole che limitino la circolazione delle azioni l’esercizio dei diritti sociali è condizionato non solo al possesso della legittimazione astratta, ma anche al possesso degli ulteriori requisiti statuari. Ne consegue che “il giratario non iscritto può esercitare tutti i diritti sociali, e perciò anche il diritto all’intervento in assemblea, qualora gli amministratori (e il presidente dell’assemblea quale soggetto deputato a verificare la legittimazione dei presenti ai sensi dell’art.2371) accertino che egli è in possesso dei requisiti statuari per essere iscritto nel libro dei soci”<sup>(3)</sup>, vale a dire abbia rispettato, nel caso in esame, il diritto di prelazione degli altri soci attivando correttamente la relativa procedura.

*Mutatis mutandis*, alle medesime conclusioni può pervenirsi con riferimento alla società a responsabilità limitata: il deposito dell’atto di cessione presso il Registro delle Imprese non è sufficiente ad integrare la legittimazione all’esercizio dei diritti sociali qualora si accerti in mancato rispetto delle regole statutarie in materia di circolazione delle quote<sup>(4)</sup>.

## **2. La prelazione impropria**

Rappresentando un limite alla circolazione delle partecipazioni, la prelazione statutaria è soggetta alle norme degli artt.2355-*bis* e 2469 c.c..

Ciò rileva con riferimento soprattutto alla cd. prelazione impropria, espressione utilizzata in due diverse accezioni, l’una afferente al valore di acquisto, l’altra alla natura dei negozi compresi nell’ambito di operatività, l’una e l’altra in realtà riferite al corrispettivo a cui i soci sono tenuti per acquistare le partecipazioni del cedente.

In breve, la prelazione può essere impropria rispetto all’entità del prezzo da pagare al cedente, diverso da quello dallo stesso preteso dal terzo acquirente; oppure rispetto alla natura del corrispettivo, che influisce anche sulla natura del negozio che il cedente dovrà stipulare.

Sotto il profilo del *quantum* occorre segnalare che secondo una tesi<sup>(5)</sup> l’efficacia della clausola, qualora la società sia una S.p.A., è condizionata alla previsione del diritto del cedente ad ottenere un corrispettivo non inferiore al valore calcolato mediante l’applicazione dell’art.2437 *ter* c.c., a meno che l’efficacia organizzativa sia contenuta nel limite massimo di cinque anni.

La conclusione sarebbe suffragata da una lettura sensibile agli interessi che il legislatore ha voluto tutelare.

Se nel limite di cinque anni è consentita qualsiasi compressione alla libertà di disinvestimento del socio, oltre tale limite l'interesse della compagine sociale a chiudersi deve contemperarsi con l'interesse del singolo a disinvestire al valore di mercato o quantomeno ad un valore non inferiore a quello previsto in caso di recesso.

Infatti, sebbene letteralmente il secondo comma dell'art.2355-*bis* c.c. si riferisca solo alla clausola di mero gradimento, si ritiene che la stessa norma trovi applicazione ogni qualvolta gli effetti di una clausola statutaria incidenti sulla circolazione siano simili <sup>(6)</sup>.

Una clausola di prelazione impropria che fissasse il prezzo di cessione agli altri soci con criteri penalizzanti per il cedente sarebbe prossima, come risultato, ad una clausola di intrasferibilità o di gradimento mero <sup>(7)</sup>.

Ne discende, secondo tale tesi, che l'efficacia della stessa è contenuta nel limite di cinque anni dalla sua inserzione in statuto. Decorso tale termine, la clausola di prelazione impropria resta efficace se consente di acquistare ad un prezzo diverso (anche minore) da quello offerto dal terzo, purché non inferiore a quello determinabile ai sensi dell'art.2437-*ter* c.c. <sup>(8)</sup>.

Secondo tale orientamento il correttivo per ricondurre ad equità la clausola non potrebbe essere rappresentato nemmeno dal mero ricorso all'arbitraggio di un terzo, qualora consenta la fissazione di un prezzo di cessione inferiore al un valore determinato ex art.2437-*ter*.

Qualora la società sia una s.r.l., dall'art.2469 c.c. si evince che gli interessi che vengono in gioco sono in definitiva i medesimi sopra evidenziati, risultando tuttavia diverso il rimedio prescelto, ovvero il diritto legale di recesso (e non l'inefficacia della clausola). La facoltà di disinvestimento del socio può essere compressa per un tempo massimo di due anni dalla stipulazione dell'atto costitutivo o dalla sottoscrizione della partecipazione, termine entro il quale il socio medesimo dovrà soggiacere anche ad una clausola di prelazione impropria a prezzo irrisorio; successivamente, gode del diritto (legale) di recesso, salvo che la clausola di prelazione impropria gli riconosca il diritto a percepire un prezzo non inferiore a quello che otterrebbe ex art.2473 c.c. <sup>(9)</sup>.

### **3. Questioni in merito alla prelazione che sia impropria rispetto alla natura della controprestazione**

La prelazione può essere impropria anche perché consente di compravendere, e quindi acquistare per un corrispettivo in denaro, partecipazioni che un socio intendeva trasferire per un

corrispettivo diverso dal denaro o infungibile oppure senza corrispettivo (donazione o cessione gratuita).

La legittimità di tali clausole è oggi indiscussa, sebbene in dottrina non si manchi di elevare un “cavere”: l’ammontare del prezzo assicurato al cedente anche per tramite di un arbitraggio non dovrebbe essere inferiore a quello determinabile sulla base dei criteri indicati nell’art.2437 ter c.c.<sup>(10)</sup> o nell’art.2473 c.c. qualora la società sia a responsabilità limitata.

Infatti, di certo tali clausole precludono al cedente di avvalersi di determinati schemi negoziali e quindi di conseguire specifici risultati economici, traducendosi quindi in un divieto; convince tuttavia, nel senso della legittimità la constatazione per cui “l’ordinamento societario sancisce l’indisponibilità, da parte della maggioranza, dell’interesse del socio a cedere la propria partecipazione, consentendone al più un sacrificio significativamente limitato nel tempo (art.2355 bis, comma 1°); per converso, l’interesse a prescegliere lo schema negoziale traslativo risulta (come quello alla scelta dell’avente causa) liberamente comprimibile, stante l’efficacia della clausola di mero gradimento (N.d.R. *impedisce al socio di realizzare il suo programma economico, qualunque fosse il negozio giuridico che intendeva porre in essere*) purché consenta al socio di liquidare la propria quota, o per la via del recesso, o attraverso un acquisto da parte della società o degli altri azionisti. In questo quadro normativo, *la soglia dell’inderogabilità si colloca a livello del diritto alla dismissione e di quello alla sua monetizzazione secondo criteri di congruità.*”<sup>(11)</sup>.

Una volta appurato ciò, la prima questione che viene in rilievo allora, è essenzialmente interpretativa: se, nel silenzio della clausola statutaria, tali vicende traslative possano considerarsi comprese, o meno, nell’ambito di operatività della prelazione.

Capita sovente, infatti, che i patti sociali in materia si riferiscano genericamente al trasferimento o alla alienazione delle partecipazioni, stabiliscano che gli altri soci hanno diritto di acquistare “a parità di prezzo e condizioni”, si riferiscano sempre ad un “prezzo”.

Muovendo dalle considerazioni sopra riportate, è autorevolmente sostenuta<sup>(12)</sup>, e condivisa<sup>(13)</sup>, la plausibilità di una lettura estensiva dell’ambito di applicazione della prelazione, salvo che il nitore semantico delle espressioni utilizzate non consenta di svincolarsi da un’interpretazione rigidamente oggettiva (per esempio, si parla espressamente di compravendita).

Si ritiene infatti che vada “assegnato normalmente un peso decisivo alla finalità tipica (ed oggettivamente apprezzabile) della clausola di prelazione, la quale, posponendo l’interesse del singolo socio a quello dei coazionisti a mantenere inalterata la compagine sociale, è naturalmente destinata ad operare in occasione di ogni episodio traslativo, quale che sia il tipo negoziale progettato dall’alienante. Sì che il concreto riferimento alle vicende implicanti un “trasferimento”,

o una “cessione” della partecipazione dovrebbe assicurare, di regola, alla clausola la massima capacità espansiva consentita dal più ampio valore semantico attribuito a dette espressioni”<sup>(14)</sup>.

La tesi è condivisibile, poiché laddove la prelazione non sia diretta a soddisfare il mero interesse ad incrementare il patrimonio (come nel caso della prelazione agraria o in quella del conduttore) ma sia volta a tutelare la compagine sociale dal pericolo di partecipazioni in gradite, in alternativa funzionale ad altre clausole possibili (gradimento), non pare coerente riconoscere prevalenza all’interesse del socio cedente a realizzare il proprio programma negoziale<sup>(15)</sup>.

#### **4. Gli orientamenti giurisprudenziali**

La giurisprudenza, tuttavia, non sembra orientata in tal senso, ed anche in alcune recenti pronunce sposa una lettura restrittiva della clausola.

E’ nota la sentenza della Suprema Corte 12 gennaio 1989, n.93, per quale “la clausola dell’atto costitutivo di una società a responsabilità limitata, la quale contempra il diritto di prelazione degli altri soci in caso di trasferimenti di quote sociali per atti fra vivi, è concettualmente riferibile ai soli trasferimenti onerosi, mentre una sua estensione a quelli a titolo gratuito sarebbe ammissibile solo in presenza di un’espressa previsione in tal senso”.

Si segnalano inoltre i seguenti provvedimenti, più recenti:

- Cass. 2 maggio 2007, n.10121: “il diritto di prelazione, ancorché previsto dallo statuto a favore dei soci in occasione delle alienazioni delle partecipazioni sociali, non può essere esercitato nelle ipotesi in cui il trasferimento avvenga a favore di fiduciario dell’alienante”;

- Trib. Milano 17 ottobre 2008, per il quale “con riguardo alle operazioni di fusione ogni riferimento al fenomeno di trasferimento o di successione di partecipazioni risulta fuorviante”, con la conseguenza che la clausola di prelazione è inapplicabile nella fattispecie;

- Trib. Milano 9 aprile 2008: “il trasferimento di azioni che si realizza per effetto di un conferimento in natura non rientra nell’ambito applicativo della clausola di prelazione statutaria, perché fa corrispondere alla dazione dei titoli l’attribuzione di un bene infungibile (qual è la partecipazione nella società conferitaria).

Ciò detto, pare opportuno esaminare le seguenti questioni:

- a) possibile operatività della clausola di prelazione rispetto a taluni eventi, che implicitamente comportano un trasferimento e che sovente sono espressamente previsti, quali il cambio del controllo o la fusione;
- b) se la cessione o il conferimento in società unipersonale di cui unico socio è il cedente comporti il diritto ad esercitare la prelazione;
- c) se sia soggetta a prelazione l’ intestazione fiduciaria.

## **5. Prelazione statutaria ed operazioni di fusione e scissione**

La prima questione a ben vedere non si presta ad essere risolta sul piano dell'ambito di applicabilità della clausola, ma su quello della funzionalità della stessa.

Nessuna delle vicende indicate, infatti, costituisce giuridicamente un trasferimento, e pertanto non può formare oggetto di prelazione.

Non efficienti potrebbero quindi risultare, alla prova dei fatti, le clausole che le contemplano, nel novero di cataloghi che pretendono di essere omnicomprensivi di qualsiasi vicenda possa dar luogo ad un mutamento anche sostanziale del referente finale dei risultati della gestione della partecipazione.

La soluzione al problema di tale mutamento, che può risultare di concreto interesse, sembra quindi dover passare attraverso la previsione di rimedi o contromisure alternative, quali, per esempio: a) la previsione di azioni riscattabili al mutamento del controllo del soggetto detentore, azioni che non costituiscono una categoria, così che la riscattabilità può essere carattere generico di tutte <sup>(16)</sup>, b) la previsione del fatto come giusta causa di esclusione dalla s.r.l. (collegato all'obbligo di ottenere l'autorizzazione degli altri soci al cambiamento del controllo), che si traduce, alla stregua del riscatto ex art.2437-*sexies*, in un'opzione call degli altri soci; c) oppure, in alternativa, la previsione di un diritto di recesso degli altri soci nel caso in cui muti il controllo, (senza preventiva autorizzazione), che si traduce in un'opzione put <sup>(17)</sup>.

## **6. Prelazione e conferimento in società unipersonale**

La questione della applicabilità della prelazione in caso di conferimento in favore di società unipersonale posseduta integralmente dal medesimo conferente è stata risolta negativamente dal parte della giurisprudenza (Trib. Venezia, 7 novembre 2003), sulla base della considerazione, sostanziale, per cui nella circostanza non si realizza un trasferimento del bene, ma un'operazione che implica solo una diversa modalità di amministrazione del patrimonio, a conferma di una tendenza diffusa in giurisprudenza ad interpretare la prelazione in senso restrittivo. Si sottolinea, infatti, che se l'interesse che fonda la prelazione è controllare l'ingresso di estranei, in tal caso tale interesse non viene pregiudicato e pertanto l'operazione rimane esclusa dall'ambito di operatività della clausola.

Non vi è dubbio che sovente le parti medesime condividano tale valutazione e privilegino l'interesse a riorganizzare la composizione del loro patrimonio, ed a tal fine prevedano l'esclusione espressa dall'ambito della prelazione dei trasferimenti a favore di società controllate o di gruppo.

Non sembra tuttavia possibile trascurare (in assenza di una precisa volontà derogatoria espressa nella clausola statutaria) che la soluzione sostanzialista finisce per costituire il presupposto per una successiva dismissione indiretta della partecipazione soggetta a prelazione (anche se ad essa non preordinata) attraverso la cessione del pacchetto di controllo.

Nella logica, già sopra ricordata, di consentire alla prelazione di svolgere la sua funzione di protezione della compagine sociale non sembra condivisibile la scelta di indulgere ad interpretazione sostanzialistiche a prescindere dalle conseguenze che le stesse, anche in un secondo momento, possono produrre sul piano della tutela degli interessi di cui la clausola di prelazione è portatrice.

### **7. Prelazione ed intestazione fiduciaria**

Eppure, la giurisprudenza, nella logica “riduzionista”, non perde occasione di interpretare restrittivamente le clausole di prelazione generiche, e la tesi proposta dal Tribunale di Venezia trova indiretta conferma nella successiva pronuncia della Cassazione n.10121 del 2 maggio 2007, già sopra richiamata.

La questione afferiva all’applicabilità della prelazione in caso di trasferimento a società fiduciaria: la Suprema Corte conclude che “è da ritenere che nel caso di specie la violazione del patto di prelazione non possa essere invocata”, poiché “nel caso dell’intestazione fiduciaria non vi è, dal punto di vista sostanziale, alcun mutamento nelle persone dei soci, posto che il fiduciante è tenuto ad operare nell’interesse e seguendo le istruzioni del mandante, rispondendo altrimenti dei danni”.

Dunque prevale, ancora, una logica sostanzialista, che non tiene conto del fatto che la compagine sociale è poi indifesa di fronte a mutamenti del mandante, nell’invarianza della fiduciaria socia, poiché certamente la cessione del mandato non solo non è nota, ma neppure (anche se lo fosse) assoggettabile a prelazione, “poiché si svolge in una sfera estranea a quella su cui ha competenza lo statuto” <sup>(18)</sup>.

Infatti, la dottrina, attenta agli interessi sostanziali protetti dalla prelazione, ritiene che, in assenza di diversa pattuizione, anche i trasferimenti a società fiduciaria rientrino nel campo di applicazione della clausola in esame <sup>(19)</sup>.

Solo nel caso in cui la società fiduciaria ritrasferisca la legittimazione formale al socio originaria non ha ragione di applicazione la prelazione <sup>(20)</sup>.

*Marco Maltoni*

- 1) Sul tema dell'applicabilità della prelazione in caso di trasferimento fra soci nel silenzio della clausola, BUSI, *Le clausole di prelazione statutaria nella S.p.A.*, in Riv. Not., 2005, I, pp.457 e ss.
- 2) ANGELICI, *Le azioni*, in Comm. Scialoja Branca., Milano, 1992, pp.360 e ss.
- 3) STANGHELLINI, *cit.*, p.619.
- 4) In questo senso anche l'Orientamento I.L.1 del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari.
- 5) STANGHELLINI, *cit.*, p.585.
- 6) In tal senso anche la Massima n.13 dell'Osservatorio sul diritto societario del Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, per la quale "una clausola che limiti significativamente, o addirittura vieti, l'alienazione delle azioni e la cui efficacia temporale non sia limitata o superi i cinque anni, è efficace solo qualora assicuri al socio la possibilità di realizzare per le sue azioni almeno il valore che deriva dall'applicazione dei criteri di cui all'art.2437 ter o, allorchè essa preclusa un progettato trasferimento a terzi, quando assicuri al socio la possibilità di realizzare lo stesso prezzo eventualmente offerto dal terzo, anche se in ipotesi inferiore al valore di cui all'art.2437 ter."
- 7) O di gradimento: si veda Stanghellini, *cit.*, p.585 il quale rileva che "se la clausola, ancorchè formalmente configurata come una prelazione, preveda per l'acquisto un prezzo irrisorio, essa diviene nella sostanza una clausola di gradimento "a rifiuto garantito": il beneficiario o i beneficiari della prelazione sicuramente impediranno l'acquisto del terzo, e in più si approprieranno delle azioni del socio".
- 8) STANGHELLINI, *cit.*, p.585; AVAGLIANO, in *Le Acquisizioni societarie*, diretto da Irrera, Torino, 2011, p.378; CIAN, Clausola statutaria di prelazione e conferimento di azioni in società interamente posseduta, in Banca borsa tit.cred. 2004, p.693; più permissiva la Massima n.85 del Consiglio Notarile di Milano, che pretende il riconoscimento della facoltà di recesso per l'efficacia della clausola di prelazione impropria solo qualora consenta l'acquisto ad un prezzo di ammontare significativamente inferiore a quello che risulterebbe applicando i criteri di calcolo previsti per il recesso. Per un panorama completo delle diverse posizioni Busi, *Le clausole di prelazione statutaria nella S.p.A.*, in Riv. Not., 2005, I, pp.495-496.
- 9) Nelle stesso senso, in definitiva, anche la Massima n.86 del Consiglio Notarile di Milano, per la quale "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 quel 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 secondo comma, il diritto di recesso".
- 10) Cfr. STANGHELLINI, *cit.*, p.593; CIAN, *cit.* per il quale "se ben formulata, in modo da comprendere espressamente o, comunque, in modo in equivoco, tali vicende traslative, e da prevedere meccanismi e criteri adeguati di determinazione del prezzo congruo, da corrispondere all'alienante da parte dei soci prelatori, la regola statutaria supera senza ostacoli il vaglio di legittimità".
- 11) CIAN, *cit.*
- 12) CIAN, *cit.*
- 13) STANGHELLINI, *cit.*, p.593.
- 14) CIAN, *cit.*
- 15) Così invece Manuli, prelazione e conferimento in società, in Rds, 2009, 836.
- 16) Soluzione prospettata da STANGHELLINI, *cit.*, p.594, per il quale "previsioni che contengono (false ) ipotesi di "prelazione" come quelle in esame sembrano dunque del tutto legittime, purché si conformino ai diversi requisiti previsti nell'art.2437-sexies":
- 17) Non per nulla è diffusa la prassi nei contratti parasociali di difendersi dall'evento del cd. change of control mediante la previsione di clausole put and call.
- 18) Così STANGHELLINI, *cit.*, p.597.
- 19) STANGHELLINI, *cit.*, p.596.
- 20) In proposito, giova segnalare che secondo Trib. Verona 18 aprile 2012, in I contratti 2012, n.6, p.512, "la funzione della norma statuaria di prelazione in merito all'esibizione del mandato fiduciario va ravvisata non già nell'esigenza dei soci e della società di conoscere l'identità effettiva del titolare della partecipazione, ma in quella di consentire, in caso di reintestazione al fiduciante della partecipazione societaria, l'attribuzione dello status di socio ad un soggetto che, nel periodo di vigenza del rapporto fiduciario, ne è privo.

*(Riproduzione riservata)*