

VITA NOTARILE

fondata da Giacomo Buttitta

esperienze giuridiche

Matteo Di Paolo

LE CLAUSOLE DI *DRAG ALONG*.
LEGITTIMITÀ E RESPONSABILITÀ DEL NOTAIO ROGANTE

Estratto dalla Riv. «VITA NOTARILE» - N. 3/2013

www.vitanotarile.it • vitanotarile@exit.it • vitanotarile@pec.it

Spedizione in a.p. - 45% - art. 2 comma 20/b legge 662/96 - Filiale di PA

ISSN 1824-1484



9 771824 148001



3 2 0 1 3

e
GB
VITA NOTARILE
EDIZIONI GIURIDICHE
BUTTITTA
PALERMO

Matteo Di Paolo

LE CLAUSOLE DI *DRAG ALONG*. LEGITTIMITÀ E RESPONSABILITÀ DEL NOTAIO ROGANTE

Sommario: 1. Introduzione. - 2. Nozione e profili generali delle clausole di covendita. - 3. Clausole di *drag along* o di trascinamento. - 4. Clausole di *tag along* o di accodamento. - 5. Il caso: Tribunale di Milano, sezione VIII, decreto del 25 marzo 2011 e introduzione della clausola di *drag along* a maggioranza negli statuti sociali. - 6. Conclusioni e responsabilità del notaio rogante.

1. *Introduzione*

Lo scopo della presente indagine è analizzare il punto di approdo di dottrina e giurisprudenza sulla legittimità dell'inserimento negli statuti sociali delle clausole di covendita, segnatamente, di quelle che vengono comunemente chiamate di trascinamento o *drag along*, che sono state oggetto di una recente pronuncia del Tribunale di Milano, criticata da più parti in dottrina.

A tale scopo giova effettuare una breve disamina delle origini, della natura giuridica, della funzione e dell'inquadramento delle clausole in oggetto nel nostro ordinamento, nonché delle pronunce giurisprudenziali allo stato esistenti e di alcune altre questioni controverse.

Infine, si procederà ad un esame sugli eventuali profili di responsabilità del notaio che dovesse trovarsi ad iscrivere a registro delle imprese un verbale contenente l'introduzione delle clausole di trascinamento o di accodamento nello statuto di una società di capitali e, in particolare, della richiamata fattispecie più discussa di introduzione di una clausola di *drag along* con delibera assunta a maggioranza.

2. *Nozione e profili generali delle clausole di covendita*

Le clausole di covendita perseguono scopo di mantenere uniti soci nell'eventualità di trasferimento delle partecipazioni a soggetti terzi alla compagine, stabilendo diritti ed obblighi in capo agli stessi (1).

In dottrina vengono comunemente suddivise in due tipologie:

1) Le clausole cosiddette di diritto di covendita o *tag along*, in cui i soci di minoranza hanno diritto a partecipare alla vendita caso si trovi un terzo acquirente;

2) Le clausole cosiddette di trascinamento o *drag along* in cui si rinvie, invece, un diritto dei soci di maggioranza di "trascinare", appunto, nella vendita anche le residue partecipazioni di minoranza (2).

In primo luogo occorre rilevare l'interesse meritevole di tutela che le richiamate clausole intendono realizzare: innanzitutto dal punto di vista dei soci di maggioranza, che sono in grado di poter disporre di tutte le partecipazioni; in secondo luogo dei soci di minoranza, che riescono a partecipare alla distribuzione del premio di maggioranza; in terzo luogo della circolazione dei traffici e della libertà l'impresa costituzionalmente tutelata, essendo in-

(1) Per una più approfondita analisi delle clausole di covendita: **Angelici**, *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2011, I, p. 23 s.; **N. De Luca**, *Validità delle clausole di trascinamento ("drag along")*, in *Banca, borsa, tit. credito*, I, 2009, p. 174 s.; **N. De Luca**, *Ancora sulle clausole statutarie di accodamento e trascinamento (tag e drag along). Possono essere introdotte a maggioranza?*, in *Banca, borsa e tit. di credito*, 2013, I, p. 65 s.; **Rescio**, *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag-along?* In *Giur. Comm.*, 2012 V, p. 1055 s.; **Malimpensa**, *L'obbligo di covendita statutario (drag-along): il socio obbligato ad aver bisogno di tutela?* In *riv. delle società* 2010, II, p. 375 s.; **Divizia**, *Clausole di drag-along e tag-along e modalità di introduzione nello statuto*, in *Notariato*, 2011, IV, p. 395 s.; **Del Linz**, *L'introduzione delle clausole di covendita negli statuti sociali*, in *Giur. Comm.*, 2012, V, p. 1072 s.; **Salvati**, *I limiti statutarî alla circolazione delle azioni: il diritto al disinvestimento*, Cedam, 2011, p. 99 s.; **Divizia**, *Clausole statutarie di covendita e trascinamento*, in *Notariato*, 2009, II, p. 157 s.; **Di Bitonto**, *clausola statutaria di drag along: chi era costei?* In *Banca, borsa, titoli di credito*, 2009, I, p. 174 s.; **Macrì**, *Patto parasociale di prelazione e di covendita e di denuntiatio*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, II, p. 102 s.; **Santangelo**, *Clausole di "covendita" e di "trascinamento" nella S.r.l.*, relazione al convegno tenutosi a Napoli il 21 gennaio 2011 sul tema lo statuto di S.r.l.: il tecnicismo notarile a servizio dell'impresa, consultabile su www.fondazionecasale.it; **Scarpa**, *I patti parasociali nella s.p.a. e nella s.r.l.*, Milano Giuffrè, 2011, p. 99 s.; **Giampaolino**, *Clausola di co-vendita (drag-along) ed equa valorizzazione dell'azione*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2009, p. 523; **Ferrante**, *Obbligo di covendita*, reperibile su <http://road.unimol.it>; **Cappucci**, *Clausole di co-vendita: Tag Along, Piggy Back, Drag Along, Bring Along*, in www.newsmercati.it; **D'Alessandro**, *Patti di "co-vendita" (tag along e drag along)*, in *Riv.dir.civ.*, 2010, II, p. 373 s.; **L. Rossano**, *La natura e la validità della clausola drag along*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, p. 124 e ss.; **S. Luoni**, *Introduzione a maggioranza delle clausole di covendita: osservazioni sul tema*, in *Giur. it.*, 2011, fasc. 12, p. 2584 s.; **M. Passarelli**, *Socio di minoranza: padrone della propria partecipazione o socio in balia del «trascinatore»? analisi delle clausole «tag, drag e bring along»*, in *Rivista notarile*, Roma, I, 2013, p. 65 s..

(2) Ovvero, secondo una diversa impostazione, un obbligo a carico dei soci di minoranza di vendere anche le residue partecipazioni delle quali gli stessi sono titolari. Parte degli autori distingue le pattuizioni in esame da clausole di *bring along*, configurate come diritto di acquistare da parte dell'acquirente alle medesime condizioni le restanti partecipazioni dei soci di minoranza.

dubbia l'incentivazione degli investimenti con un una previsione che consente di disinvestire al momento opportuno e al miglior prezzo possibile (3).

Con l'ampliamento della libertà attribuita con la riforma del 2003 le clausole di covendita vengono sempre più spesso trasfuse negli statuti sociali da un iniziale previsione solo a livello parasociale. Infatti, visti i limiti di durata e l'efficacia solo sul piano obbligatorio dei patti parasociali, si rende molto più appetibile l'inserimento di qualsiasi tipo di clausole a livello statutario abbattendo i limiti di durata e rendendo le relative clausole opponibili ai terzi, nonostante non manchi un'autorevole voce di segno contrario (4).

Sulla legittimità o sulla possibilità dell'inserimento delle clausole in oggetto all'interno degli statuti, ormai, nessuno dubita, specie a seguito della recente pronuncia del Tribunale di Milano (5) e dei vari interventi dottrinali in merito, nonché delle Massime n. 88 e 126 della Commissione massime societarie del consiglio notarile di Milano (6) e dell'intervento del Comitato triveneto dei notai (7).

(3) La letteratura straniera le definisce, appunto, di *exit strategy*. **Glenn Matthews**, *Drag-Along and Tag-Along Rights*, in *vcorbust.com*. Nello stesso segno si veda: **Del Linz**, *op. cit.*, p. 1074 s., secondo cui il fondamento economico di queste clausole risiede rispettivamente, per l'*exit* attivo, nell'intento di evitare il socio resti prigioniero della società, per l'*exit* passivo, nell'intento di evitare che la società resti prigioniera di una minoranza scomoda.

(4) **Angelici**, *op. cit.*, p. 65, 70-71. L'Autore distingue i piani del "mercato" e della "società" osservando che la clausola in oggetto si riferisce ad un'operazione attenente alla negoziazione e dunque estranea alla società e ai principi che presiedono alla sua organizzazione, con la duplice conseguenza che l'indagine sulla sua validità debba essere compiuta in base alle regole concernenti le operazioni di mercato, e che tentare di trasfigurarla inserendola nell'assetto organizzativo della società rischia non solo di non fare acquistare alla clausola più intensa efficacia, ma addirittura di pregiudicarne la validità (mentre riterrebbe valida la stessa regola pattizia in quanto parasociale). Contra si veda: **Rescio**, *op. cit.*, p. 1055 s., secondo cui la attinenza con l'organizzazione societaria sarebbe evidenziata da conseguenze sul piano dell'efficacia reale come avviene, ad esempio, nel caso di violazione del patto mediante cessione ad un terzo della partecipazione, in cui il terzo avente causa non potrà ottenere la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali né l'iscizione al libro soci. La clausola potrebbe prevedere, inoltre, per il caso di inosservanza, sanzioni come la sospensione dal voto ovvero il riscatto del socio nella S.p.a o l'esclusione dalla compagine nella S.r.l. In tutte queste ipotesi sembra difficile escludere un'incidenza sull'organizzazione.

(5) Già in una prima pronuncia il Tribunale di Milano aveva riconosciuto valida la clausola statutaria di trascinarsi purché l'obbligo di covendita del socio di minoranza trovi congruo contrappeso negoziale in un'equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dismessa e nella previsione di una concreta operatività della clausola che impedisca di attribuire di fatto al socio di maggioranza il potere di escludere *ad nutum* il socio di minoranza. Altrimenti, tale clausola sarebbe nulla, in quanto rischierebbe di attribuire al socio maggioritario un potere discrezionale di estromissione degli altri soci, alla cui tutela, aggiunge il Tribunale, non sarebbe neppure sufficiente il diritto, conferito dallo statuto ai medesimi, di esercitare la prelazione nell'acquisto ad identiche condizioni della stessa partecipazione di maggioranza. Così: Ord. Trib. Milano, Sez. VIII, 1 aprile 2008, in *Giur. It.*, 2009, II, p. 381.

(6) Di cui si riporta il testo: "88. *Clausole statutarie disciplinanti il diritto e l'obbligo di "covendita" delle partecipazioni.*

Si reputano legittime le clausole statutarie che prevedono, in caso di vendita di partecipazioni in s.p.a. o in s.r.l., il diritto e/o l'obbligo dei soci diversi dall'alienante di vendere contestualmente, a loro volta, le partecipazioni possedute; queste clausole, tuttavia, restano soggette alle disposizioni relative ai limiti alla circolazione delle partecipazioni, proprie dei rispettivi tipi sociali (s.p.a. o s.r.l.) e – ove prevedano l'obbligo di vendita – devono essere compatibili con il principio di una equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dismessa.

Motivazione

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

3. Clausole di drag along o di trascinamento

Le clausole di *drag along* disciplinano l'obbligo di trasferimento di partecipazioni di alcuni soci (ovvero il diritto di "trascinare" nell'operazione) nel

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 esporre 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 a quelle in materia di esclusione (si veda l'art. 2437-bis c.c., con riferimento alla s.r.l.). In entrambi i casi, infatti, si tratta – com'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, 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. Volendo tentare la formulazione di una succinta casistica, a titolo puramente orientativo rispetto all'eterogeneo contenuto che queste clausole possono concretamente rivestire, sembra si possa affermare la validità e l'efficacia: a) della clausola che preveda il diritto di vendere; b) della clausola che preveda l'obbligo di vendere ad un prezzo non inferiore al valore che spetterebbe in caso di recesso; c) della clausola che 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; d) della clausola che preveda l'obbligo di vendere partecipazioni in società a responsabilità limitata senza predeterminazione di un prezzo minimo, ma in tale caso spetta, al soggetto eventualmente tenuto a vendere per prezzo significativamente inferiore al valore che spetterebbe in caso di recesso, il diritto di esercitare il recesso medesimo". Pubblicata sul sito: <http://www.consiglionotarilemilano.it/notai/massime-commissione-societa.aspx>.

(7) Massima H.I.19: "Le clausole statutarie che impongono a determinati soci, ad esempio i soci di minoranza, l'obbligo di cedere ad un giusto prezzo (comunque non inferiore al valore determinato ai sensi dell'art. 2437-ter c.c.) le loro azioni nel caso in cui altri soci, nell'esempio quelli di maggioranza, decidano di alienare le loro sono legittime a condizione che siano adottate con il consenso di tutti i soci.

Per rendere opponibile tale clausola ai terzi acquirenti delle azioni è necessario che la stessa sia pubblicizzata nelle forme previste dall'art. 2355-bis c.c.". Consultabile anche online, oltre agli altri interventi del Comitato triveneto, sul sito: http://www.eglossa.it/wiki/h.i.19_limiti_di_validit%C3%A0_delle_clausole_statutarie_che_obbligano_determinati_soci_a_cedere_le_azioni_se_altri_cedono_di_alienare_le_oro.aspx.

caso in cui si verifichi la cessione della partecipazione degli altri (8). Attribuisce, quindi, a un socio (generalmente di maggioranza) (9), il diritto di trascinare nell'operazione anche gli altri soci che versano in una situazione di soggezione. Questi ultimi dovranno cedere al terzo, che acquista, così, l'intero capitale sociale, le proprie quote alle stesse condizioni del socio venditore.

Gli interessi sottostanti alla stipulazione di una clausola di trascinamento sono molteplici (10): è in primo luogo evidente la direzione verso il conseguimento di migliori condizioni della negoziazione, considerata la possibilità di disporre dell'intero capitale sociale. Inoltre, tutti i soci riescono a beneficiare *pro quota* della liquidazione delle partecipazioni, comprensiva del premio di maggiorazione (11).

Si ravvisa utilità anche per il terzo acquirente, avendo questi la possibilità di scegliere la composizione della compagine societaria evitando rapporti eventualmente nocivi e ostili soci di minoranza, e che gli stessi alienino a terzi non graditi. Lo stesso, inoltre, sarà incentivato all'acquisto sapendo di poter disinvestire al momento opportuno e al miglior prezzo possibile.

Viene in considerazione anche l'interesse sociale e l'omogeneità della compagine, evitandosi eccessiva dialettica interna alla società, ovvero forme di ostruzionismo da parte della minoranza a discapito dell'attività sociale.

La dottrina distingue le clausole in oggetto da quelle di *Bring along*, in cui il socio di maggioranza può (sempre) offrire contestualmente in vendita al terzo la propria partecipazione unita a quella dei soci di minoranza, che versano in situazione di soggezione, ma il diritto potestativo è in capo al terzo acquirente (e non del socio di maggioranza che ha il diritto di trascinare gli altri nella vendita) (12). Secondo altri, la clausola di *drag along* sarebbe riferita al socio di minoranza, cui si riconosce il diritto di essere coinvolto nell'operazione, e sarebbe diversa dalla clausola di *bring along* che sarebbe riferita al socio di maggioranza che può disporre obbligando anche il socio di minoranza (13).

Secondo parte della dottrina (14) la clausola di *drag along* è riconducibile al genere dei limiti alla circolazione delle azioni di cui all'art. 2355-*bis*

(8) De Linz, *op. cit.*, p. 1076.

(9) I soggetti vengono individuati mediante un criterio di *relatio*, ad esempio, chi si trovi a detenere una certa percentuale di partecipazione al capitale sociale.

(10) Santangelo, *op. cit.*, p. 5; Malpimpensa, *op. cit.*, p. 383.

(11) Scarpa, *op. cit.*, p. 122.

(12) Santangelo, *op. cit.*, p. 5.

(13) Divizia, *op. ult. cit.*, p. 166 s.; altri autori, vista l'affinità, non distinguono le due clausole, tra tutti: Giampaolino, *op. cit.*, p. 523 s.; D'Alessandro, *op. cit.*, p. 402 s..

(14) Rescio, *op. cit.* p. 1060 s.; Divizia, *op. ult. cit.*, p. 168 s.; in questo senso si è espresso anche il Consiglio notarile di Milano, nella massima n. 88, e la Commissione massime societarie del Triveneto, con la massima H.I.19. Occorre rilevare come seguire questa tesi comporti, coerentemente, l'applicazione di tutta la conseguente disciplina e dei problemi che ne derivano. In primo luogo la delicata questione in tema di recesso, riconducibile alla lett. b) del secondo comma dell'art. 2437 c.c.. Laddove, infatti, si dovesse introdurre la clausola di *drag along* a maggioranza e fosse esclusa la causa di recesso dallo statuto, come consentito dallo stesso secondo comma, si giungerebbe alla fattispecie limite per cui il socio non consenziente sarebbe in situazione di soggezione alla volontà di vendere della maggioranza senza poter esercitare il diritto di recesso (rischio temperato dai correttivi della valorizzazione della partecipazione di cui si tratterà in seguito e dall'art. 2437 lett. E c.c., nel caso si elimini la causa di recesso successivamente all'ingresso in società).

c.c., secondo la giurisprudenza e altra parte della dottrina (15), alle azioni riscattabili di cui all'art. 2437-*sex* c.c., in quanto realizzano un congegno di uscita forzosa del socio dalla compagine (per una più approfondita analisi della questione si rinvia al paragrafo successivo).

Ulteriore corollario di questa tesi sarebbe la necessità ai sensi dell'art. 2355-*bis* c.c., di far risultare le limitazioni al trasferimento delle azioni dal titolo per l'opponibilità ai terzi, come rileva la Commissione massime societarie del Triveneto nella massima su riportata (nota 7). Da qui i problemi che possono sorgere nel caso valutazione alla circolazione risulti sono statuto e non dal titolo, per cui sono state sostenute tesi di segno diverso, ma sembra prevalere la necessità di entrambe le formalità affinché i limiti alla circolazione acquisiscano efficacia reale. Cfr. **Genghini-Simonetti**, *Le società di capitali e le cooperative*, in *Manuali notarili* a cura Lodovico Genghini, I, Cedam, 2012, p. 254 s.; **Cendon**, sub. Art. 2355-*bis*, in *Commentario al codice civile*, artt. 2325-2362, *Società per azioni*, Giuffrè, 2010, p. 582.; **Ferrucci-Ferrentino**, *Società di capitali, società cooperative e mutue assicuratrici*, I, in *Collana notarile Guido Capozzi*, Giuffrè, 2012, p. 459. Nello stesso senso il comitato Triveneto dei notai: Massima H.I.3, "Per l'opponibilità ai terzi della clausola statutaria di gradimento (e, in genere, delle altre limitazioni statutarie alla circolazione delle azioni) non è sufficiente la pubblicità legale dello statuto derivante dal deposito dello stesso nel registro delle imprese, ma è necessario che l'esistenza di tali limitazioni alla circolazione risulti dal titolo". La massima è consultabile anche *online* sul sito indicato in nota 7. Di segno contrario la dottrina che ritiene la pubblicità sul titolo riguardi e risolva i rapporti tra socio alienante e terzo acquirente, mentre l'inserimento della clausola nell'atto costitutivo riguardi e risolva i conflitti tra società e terzo acquirente, e, di conseguenza, in caso di mancata indicazione sul titolo, la società potrà ugualmente opporre limite al terzo acquirente cui residuerà la tutela sul terreno dei rimedi negoziali, con eventuale annullamento del contratto traslativo, e della responsabilità del cedente, della società e degli amministratori. Cfr. **Stanghellini**, sub. Art. 2355-*bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Ghezzi, Bianchi, Notari e Marchetti, artt. 2346-2362, Milano, 2008, p. 621.

Infine, per chi ritiene che l'introduzione del limite alla circolazione delle azioni incida sul piano organizzativo conformando lo *status* di socio incidendo sul contenuto della sua situazione soggettiva, la creazione di una particolare categoria di azioni nelle S.p.A. con tutto ciò che ne consegue in merito ad assemblea speciale e al suo consenso per incidere sui diritti di categoria, e di diritti particolari dei soci nelle S.r.l. In questo senso cfr. massima n. 95, del consiglio notarile di Milano: "Clausole limitative della circolazione di partecipazioni sociali, applicabili solo a determinate categorie di azioni o a singoli soci (artt. 2348, 2355-*bis*, 2468 e 2469 c.c.).

È legittima la previsione statutaria di diverse regole di circolazione delle azioni di s.p.a. o delle partecipazioni di s.r.l., che siano applicabili non già a tutte le azioni o partecipazioni emesse dalla società, bensì solo ad alcune di esse.

Tale facoltà – che incontra ovviamente i medesimi vincoli imposti dalla legge per la generalità delle azioni o partecipazioni sociali – può riguardare sia le clausole comportanti limiti alla circolazione in senso proprio (ad es. prelazione, gradimento, etc.), sia le altre clausole riguardanti in senso lato il trasferimento delle azioni (ad es. tecniche di rappresentazione delle azioni, riscatto, recesso convenzionale, etc.).

In queste circostanze, il diverso regime di circolazione dà luogo: (i) nella s.p.a., a diverse categorie di azioni ai sensi dell'art. 2348 c.c., ciascuna delle quali caratterizzata dalle regole statutarie ad essa applicabili; (ii) nella s.r.l., a diritti particolari dei soci ai sensi dell'art. 2468 c.c., spettanti ai singoli soci cui si applica il diverso regime di circolazione".

In giurisprudenza, si veda Cass. civ., del 23 luglio 2012, n. 12797: "(...) è corretto ritenere che, con l'inserimento della clausola di prelazione nell'atto costitutivo, si sia inteso attribuire a tale clausola, al pari di qualsiasi altra pattuizione riguardante posizioni soggettive individuali dei soci che venga iscritta nello statuto dell'ente, anche un valore rilevante per la società, la cui organizzazione ed il cui funzionamento l'atto costitutivo e lo statuto sono destinati a regolare.

Ritenere che con l'inserimento della clausola in esame nello statuto si sia voluto attribuirle anche una rilevanza organizzativa, e non solo parasociale, appare d'altro canto del tutto coerente.

Clausole come quelle di prelazione (o di gradimento) infatti, sono tali da incidere sul rapporto tra l'elemento capitalistico e quello personale della società, accrescendo il peso del secondo elemento rispetto al primo, secondo quanto i soci valutino più adatto alle esigenze dell'ente.

Il necessario corollario è che, allora, tali clausole possano assolvere anche ad una funzione specificamente sociale; da ciò la loro collocazione nello statuto organizzativo della società.

Quanto alla natura giuridica (16), parte della dottrina (17) riconduce la clausola di trascinamento al mandato, che viene conferito ai soci di maggioranza, al fine di trasferire con unico negozio anche le partecipazioni dei soci.

Una tesi riconduce il fenomeno al contratto favore di terzo di cui all'art. 1411 c.c., segnatamente, la clausola configurerebbe un'opzione *call* (di acquisto) a favore di terzo sulla partecipazione del socio di minoranza (promittente), condizionato sospensivamente al trasferimento da parte del socio di maggioranza (stipulante) (18).

Una diversa ricostruzione la riconduce al contratto per persona nominare di cui agli artt. 1401 s. c.c. (19).

Un'altra tesi (20) rinviene nella clausola un preliminare unilaterale in cui il promettente venditore si obbliga alla conclusione di un contratto definitivo col terzo a un prezzo da stabilirsi *per relationem*.

4. Clausole di tag along o di accodamento

La clausola di *tag along* disciplina la facoltà di trasferire le partecipazioni dei soci di minoranza nel caso in cui quelli di maggioranza decidano di trasferire la propria partecipazione. Anche in questo caso, dunque, il presupposto di applicazione della clausola è rimesso all'iniziativa economica del socio di maggioranza, ma lo stesso, a differenza del caso precedente, è obbligato a procurare un'offerta di acquisto ai soci di minoranza che hanno il diritto di scegliere se vendere o meno la propria quota di partecipazione, alle stesse condizioni e allo stesso prezzo (21).

Se così è, però, sotto diverso ed ulteriore profilo, deve ammettersi che, con un tale inserimento tali clausole cessino di esser regolate dai soli principi del diritto dei contratti, per rientrare, invece, nell'orbita più specifica della normativa societaria (così anche Cass. 19 agosto 1996, n. 7614).

Ed, in quest'ottica, può essere condivisa anche la tesi – peraltro per nulla pacifica nella stessa giurisprudenza – secondo cui la clausola statutaria di prelazione avrebbe efficacia reale ed i suoi effetti sarebbero opponibili anche al terzo acquirente: perché, appunto, si tratta di una regola del gruppo organizzato, alla quale non potrebbe non conformarsi colui che intendesse entrare a far parte di quel gruppo (Cass. 29 agosto 1998, n. 8645; Cass. 19 agosto 1996, n. 7614)”. Pubblicata sul sito: <http://www.consiglionotarilemilano.it/notai/massime-commissione-societa.aspx>.

(15) Così il Trib. Milano, del 25 marzo 2011. In dottrina, cfr. **Del Linz**, *op. cit.*, p. 1080; **Salvati**, p. 267; **Massa**, *Introduzione di drag-along e consenso del socio forzabile*, in *Corr. del merito*, 2011, p. 696.

(16) Si veda **Del Linz**, *op. cit.*, p. 1085 s..

(17) **N. De Luca**, *op. ult. cit.*, p. 66, che ritiene convincente la tesi del mandato ad alienare con cui però non sempre condivide il connotato di obbligatorietà per il mandatario.

(18) Tribunale di Milano, 31 marzo 2008, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 113 s., **Di Bitonto**, *op. cit.*, p. 1382.

(19) **Cesaro**, *Il contratto e l'opzione*, Napoli, 1969, p. 328; **Proverbio**, *I patti parasociali*, Milano, p. 72 s.; **E. Panzarini**, *Il contratto di opzione. I. Struttura e funzioni*, Milano, 2007, p. 290. Contra: **Malimpensa**, *L'obbligo di covendita statutario (drag-along): il socio obbligato ad aver bisogno di tutela?* *op. cit.*, p. 380.

(20) **Giampaolino**, *op. cit.*, p. 532 s..

(21) Una recente pronuncia di merito ha escluso la sussistenza del diritto statutario di covendita subordinato all'acquisto di azioni (clausola di accodamento) – tale da consentire all'acquirente di disporre della maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria – in caso di alienazione in nuda proprietà di azioni, con riserva del diritto di usufrutto in capo all'alienante, senza attribuzione al nudo proprietario del diritto di voto sulle azioni cedute. Così: C. App. Milano Sez. I, 27 settembre 2012, in *Le società*, 2013, VII, p. 773 con nota di **Di Bitonto**.

Proprio questo diritto (potestativo) attribuito al socio di minoranza escluderà le clausole in oggetto dalla problematica di seguito esaminata dell'introduzione delle clausole di covendita a maggioranza. Non si potrebbe, infatti, configurare l'effetto avverso dalla giurisprudenza e da parte della dottrina, di esclusione del socio dalla compagine, in assenza di una sua manifestazione di volontà.

Coerentemente, la dottrina ritiene che la clausola oggetto vada ricondotta nell'alveo delle clausole limitative dei limiti alla circolazione di cui al 2355-bis (22) e che sia pienamente ammissibile, anche se introdotta a maggioranza.

Una volta che sia stata inserita la clausola in oggetto dello statuto, nell'eventualità in cui i soci di minoranza decidano di non esercitare il diritto potestativo di partecipare alla vendita, e il terzo acquirente non possa più acquistare le loro partecipazioni, si discute in dottrina se i soci di maggioranza siano comunque liberi di trasferire liberamente le proprie. Secondo una prima tesi, le partecipazioni di minoranza costituiscono insieme a quelle di maggioranza l'oggetto inscindibile del negozio, e i soci di maggioranza non sono, conseguentemente, liberi di trasferire. L'inottemperanza a questo divieto comporterà, in primo luogo, un obbligo risarcitorio. Inoltre, pur restando efficace tra le parti l'alienazione delle partecipazioni, sarà impossibile per il terzo acquirente opporre alla società l'acquisto della qualità di socio, essendo venuto un acquisto in violazione della clausola statutaria opponibile ai sensi della 2193 c.c.. Quest'ultimo, dunque, non potrà esercitare i diritti corrispondenti alla partecipazione, né essere iscritto al libro dei soci (23). Secondo una diversa lettura di fronte all'eventuale rifiuto del socio di minoranza di fruire del proprio diritto, il socio di maggioranza resta pur sempre libero di vendere la sua partecipazione posseduta, sempre che ciò soddisfi il terzo acquirente (24).

In realtà, sembrerebbe, a mio parere, più corretto demandare la soluzione all'analisi del caso concreto, segnatamente, alla formulazione della clausola ed all'intenzione delle parti. Una buona tecnica redazionale imporrà di prevedere specificamente nello statuto le conseguenze di un simile evento e, in caso di laconicità della clausola, occorrerà verificare l'intenzione delle parti e l'assetto di interessi sottostante in base ai principi generali sull'interpretazione del contratto di cui agli artt. 1362 s. c.c..

Quanto alla natura giuridica, la clausola di accodamento viene ricondotta dalla maggioranza degli interpreti alla promessa del fatto del terzo di cui all'art. 1381 c.c. (25).

Secondo un'altra tesi, invece, non sarebbe riconducibile ad una struttura formale, in quanto la sua funzione è perseguibile mediante altri istituti quali il

(22) Contra: **Divizia**, *clausole di drag-along e tag-along e modalità di funzionamento*, in *Notariato*, 2011, IV, p. 404 s., secondo cui il limite alla circolazione è molto relativo, ritenendo, dunque, più corretto parlare di un mero "onere procedimentale operante nella fase di pre-vendita e, in seconda battuta, di un rischio in termini economici per il socio che vende di vedersi opporre dal socio di minoranza un rifiuto esercizio del *tag-along*".

(23) **Del Linz**, *op. cit.*, p. 1077.

(24) **Divizia**, *op. ult. cit.*, p. 404.

(25) **Divizia**, *op. cit.* (nota 1) p. 159; **Santangelo**, *op. cit.*, p. 10; **Ferrante**, *op. cit.*, p. 53 s. Contra: **N. De Luca**, *op. ult. cit.*, p. 67.

contratto di mandato (finalizzato a procurare un'offerta di acquisto nell'eventualità che socio di maggioranza proceda all'alienazione delle proprie partecipazioni), il contratto preliminare unilaterale compravendita per sé persona nominare, sospensivamente condizionato alla vendita da parte del committente della sua quota terzo, e la promessa di non alienare risolutivamente condizionata alla proposta di compravendita da un terzo allo stipulante *ex art. 1379 (26)*.

5. *Il caso: Tribunale di Milano, sezione VIII, decreto del 25 marzo 2011 e introduzione della clausola di drag along a maggioranza negli statuti sociali*

Il presidente del consiglio di amministrazione della società ricorre ai sensi dell'art. 2436 c.c., al Tribunale di Milano per ottenere l'iscrizione nel registro delle imprese, a seguito del rifiuto del notaio verbalizzante, della delibera adottata a maggioranza di modifica dello statuto sociale che prevede una clausola di trascinamento, in caso di vendita della partecipazione da parte di uno o più soci che possiedano almeno 50% del capitale, e di un "patto di covendita in caso di vendita di tutta o parte della propria quota di partecipazione da parte di un socio e rinuncia al diritto di prelazione degli altri soci". Il ricorso era fondato sul presupposto che, come si è detto, il notaio verbalizzante l'assemblea si era rifiutato di iscrivere la relativa delibera nel registro delle imprese ritenendo "non chiaramente adempiute le condizioni stabilite dalla legge per l'omologa della delibera assembleare portante in particolare introduzione di clausole limitative della trasferibilità delle azioni" (27).

Secondo il ricorrente, contrariamente a quanto comunicato dal notaio, "le proposte clausole non comportano alcuna limitazione dei diritti dei soci e pertanto possono essere approvate a maggioranza nel rispetto dei *quorum* statutari", in particolare in quanto: "il patto di trascinamento prevede che se i soci non intendono aderire alla vendita al terzo acquirente possono sempre esercitare il diritto di prelazione", mentre poi "il patto di covendita non prevede una vendita obbligatoria da parte di un socio ma il diritto di chiedere di partecipare alla vendita proposta da un altro socio".

Va subito detto che il Tribunale rigetta il ricorso in oggetto, asserendo, in primo luogo, che le clausole di trascinamento non possono considerarsi di mero vincolo alla circolazione, ma risultano incentrate sulla previsione di un ben più rilevante congegno di "vendita forzosa" delle azioni di minoranza. Più dettagliatamente il congegno sarebbe innescato ad iniziativa del solo socio di maggioranza, al quale, in sostanza, viene rimessa la decisione di vendita dell'intero pacchetto azionario anche per la parte che appartiene ad altri soci, "sì che il contenuto della clausola, pur venendo senz'altro ad incidere sulla libera disponibilità della propria partecipazione in capo ai soci di mino-

(26) D'Alessandro, *op. cit.*, p. 398.

(27) Pubblicata in *Notariato*, 2011, IV, p. 395.

ranza, apparerebbe connotato nel senso di privare tali soci di ogni potere dispositivo nel caso di esercizio da parte del socio di maggioranza dello specifico potere di cessione dell'intero pacchetto azionario" (28).

In secondo luogo, il Tribunale, depona per l'irrelevanza della previsione del diritto di prelazione dei soci di minoranza all'acquisto della partecipazione del socio di maggioranza per l'assorbente rilievo che la previsione della prelazione lascia il socio "forzabile" a variabili relative alle proprie disponibilità finanziarie" nel momento della iniziativa altrui, rendendo la clausola "inidonea a sottrarre il socio forzabile alla soggezione al potere di vendita altrui".

Ne deriva l'inapplicabilità dell'art. 2437, secondo comma, c.c. e la conseguente indisponibilità della materia in capo alla maggioranza assembleare.

Un ulteriore argomento utilizzato dalla dottrina (29) per negare l'ammissibilità della clausola di trascinamento è stata l'impossibilità di imporre a un socio qualsiasi onere ulteriore a quelli stabiliti nel contratto sociale ai sensi dell'art. 2253 c.c. (incidente sulla sua sfera soggettiva, patrimoniale e giuridica) in mancanza di un suo espresso consenso. Alla medesima conclusione si dovrebbe giungere anche attraverso la disciplina di diritto commune, in quanto nel nostro ordinamento non sarebbe ammissibile eseguire atti dispositivi sull'altrui patrimonio privato (se non entro rigorosi limiti, come quelli dettati in materia di gestione di affari altrui) o assumere un obbligo coercibile in capo un soggetto privato, in mancanza di una valida espressione volontaria del medesimo.

A questa obiezione potrebbe risponderci, innanzitutto, che nel diritto societario non vi è dubbio si possa introdurre obblighi tesi a regolamentare la dismissione della partecipazione, come testimoniato dall'art. 2355-bis c.c. in tema di limiti a circolazione delle azioni (30).

(28) Il Tribunale prosegue asserendo che: "*tale contenuto della clausola – riassumibile nella previsione di un potere di vendita forzata delle partecipazioni di minoranza attribuito al socio di maggioranza – ad avviso del Tribunale la rende:*

– non assimilabile alla tipologia di clausole il cui effetto, pur limitando (come si esprime l'art. 2355-bis c.c.) la libera circolazione delle azioni sottoponendo a "particolari condizioni il loro trasferimento" o vietandone fino a cinque anni il trasferimento stesso, non comporta comunque la soggezione di determinati soci a iniziative di vendita altrui. id est non comporta che la stessa permanenza di un socio nella compagine sia rimessa alla decisione di un altro socio,

– ma, piuttosto, omogenea rispetto alla fattispecie delle azioni riscattabili oggi espressamente prevista all'art. 2437-sexies, fattispecie anch'essa connotata dalla soggezione del titolare delle azioni al "potere di riscatto" altrui, potere il cui esercizio condiziona dunque anche in questo caso la stessa permanenza del socio nell'ente".

(29) Principio che troverebbe il suo fondamento negli artt. 2253, 2345 ult. c., 2500 sex e 2500 sept c.c. **Malimpensa**, *Introduzione durante societate di riscatto e drag-along e principio maggioritario*, p. 657.

(30) 2355 bis: "*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.*

Le clausole dello statuto che subordinano il trasferimento delle azioni al mero gradimento di organi sociali o di altri soci sono inefficaci se non prevedono, a carico della società o degli altri soci, un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso dell'alienante; resta ferma l'applicazione dell'art. 2357. Il corrispettivo dell'acquisto o rispettivamente la quota di liquidazione sono determinati secondo le modalità e nella misura previste dall'art. 2437-ter.

Inoltre, che non sono estranee al nostro ordinamento ipotesi in cui la maggioranza faccia insorgere obbligazioni a carico dei singoli partecipanti per il bene comune, come è prescritto all'art. 1104 c.c., collocato tra le norme sulla comunione in generale, che impone di partecipare alle spese deliberate dalla maggioranza fatta salva la facoltà di liberarsi rinunciando al proprio diritto; o all'art. 67 disp. att. c.c., in tema di condominio, come recentemente riformato, che all'ultimo comma impone al nudo proprietario e all'usufruttuario di rispondere solidalmente per i contributi dovuti all'amministrazione condominiale, pur non avendo partecipato all'assunzione dell'obbligazione, in quanto all'usufruttuario spetta il diritto di voto solamente negli affari attinenti all'ordinaria amministrazione e al godimento delle cose comuni, al proprietario per tutte le altre.

Viene rilevato, inoltre, che sul punto esiste un vincolo del diritto dell'Unione Europea, segnatamente all'art. 39 Direttiva Consiglio C.E.E. 13 dicembre 1976, n. 77/91/CEE (31) che impedirebbe, secondo parte degli autori (32), di esercitare validamente il riscatto (senza il consenso di tutti i soci o almeno di quelli riscattati) per le azioni già emesse (33), perché si vorrebbe

La disposizione del precedente comma si applica in ogni ipotesi di clausole che sottopongono a particolari condizioni il trasferimento a causa di morte delle azioni, salvo che sia previsto il gradimento e questo sia concesso.

Le limitazioni al trasferimento delle azioni devono risultare dal titolo".

(31) Di cui si riporta il testo per comodità del lettore: Art. 39 Direttiva Consiglio C.E.E. 13 dicembre 1976, n. 77/91/CEE, in *G.U.C.E.* 31 gennaio 1977, n. l. 26.

"Qualora la legislazione di uno Stato membro autorizzi le società ad emettere delle azioni riscattabili, essa stabilisce per il riscatto di tali azioni almeno il rispetto delle condizioni seguenti:

a) il riscatto deve essere autorizzato dallo statuto o l'atto costitutivo prima della sottoscrizione delle azioni riscattabili;

b) queste azioni devono essere interamente liberate;

c) le condizioni e le modalità del riscatto sono fissate dallo statuto o dall'atto costitutivo;

d) il riscatto può essere effettuato soltanto con le somme distribuibili in conformità dell'art. 15, paragrafo 1 o con i proventi di una nuova emissione effettuata per tale riscatto;

e) un importo pari al valore nominale o, in mancanza di valore nominale, al valore contabile di tutte le azioni riscattate deve essere incorporato in una riserva che non può essere distribuita agli azionisti, tranne in caso di riduzione del capitale sottoscritto; questa riserva può essere utilizzata solo per aumentare il capitale sottoscritto mediante incorporazione di riserve;

f) la lettera e) non si applica quando il riscatto è avvenuto mediante i proventi di una nuova emissione effettuata ai fini di tale riscatto;

g) quando, in seguito al riscatto, è previsto il versamento di un premio agli azionisti, tale premio può essere prelevato soltanto dalle somme distribuibili in conformità dell'art. 15, paragrafo 1, o da una riserva diversa da quella di cui al punto e) che non può essere distribuita agli azionisti, tranne in caso di riduzione del capitale sottoscritto; questa riserva può essere utilizzata solo per aumentare il capitale sottoscritto mediante incorporazione di riserve, per coprire le spese di cui all'art. 3, lettera j) o quelle delle emissioni di azioni o di obbligazioni o per effettuare il versamento di un premio a favore dei detentori delle azioni o delle obbligazioni da riscattare;

h) il riscatto è oggetto di pubblicità effettuata secondo le modalità previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro, in conformità dell'art. 3 della Direttiva 68/151/CEE".

(32) **Malimpensa**, *op. ult. cit.*, p. 665 s., che fonda il suo ragionamento sul presupposto che la norma comunitaria si riferisca sia alle categorie di azioni riscattabili, sia alle azioni ordinarie suscettibili di riscatto in applicazione di una clausola avente portata generale e anche quelle di "trascinamento" suscettibili di privare forzatamente il socio della sua qualità.

(33) **N. De Luca**, *op. ult. cit.*, p. 78, 79, ammette l'introduzione a maggioranza e durante *societate* della clausola di trascinamento solo se si dirige ad azioni di una categoria che ancora non è stata sottoscritta in quanto l'art. 2437-*sexies* andrebbe riletto alla luce dell'art. 39 della Direttiva sopracitata, concordando, per il resto, col risultato cui tende la pronuncia milanese.

garantire il diritto individuale del socio al mantenimento della suo *status* e del suo investimento. In contrario si è osservato che la norma è funzionale alla tutela del capitale sociale, (volta, cioè, a evitare le operazioni di riacquisto di azioni con costi a carico della società, che potrebbero risolversi in una restituzione dei conferimenti ai soci), e che il pericolo è scongiurato dall'articolo 2437-*sex* che rinvia alla disciplina sull'acquisto di azioni proprie di cui agli artt. 2357 e 2357-*bis* c.c. Inoltre, la parità di trattamento tra gli azionisti attuali sarebbe garantita, in quanto la clausola gioverebbe anche l'interesse sociale e si manterrebbe la comunanza delle sorti della compagine sociale, a differenza del riscatto (34).

Da ultimo, in dottrina si è negata l'ammissibilità dell'assunzione della delibera a maggioranza sostenendo che si violerebbero le norme imperative in materia di espropriazione e di autonomia negoziale (35).

Dopo un sommario esame degli argomenti addotti dalla giurisprudenza e dalla dottrina per negare la disponibilità in capo alla maggioranza dell'introduzione nello statuto della clausola di trascinamento, veniamo ora ad analizzare gli argomenti addotti a sostegno della tesi positiva.

Nel sostenere la tesi restrittiva il Tribunale, per escludere le clausole in oggetto dal *genus* di quelle recanti i vincoli alla circolazione, utilizza la tecnica interpretativa della dissociazione, consistente nell'introdurre surrettiziamente (e invadendo la competenza che costituzionalmente spetta al legislatore) nella disposizione una distinzione a cui il legislatore non ha pensato, sottoponendo, quindi, la norma ad un'eccezione implicita e riducendone il campo di applicazione (36).

Per risolvere la questione controversa, in assenza di una specifica norma che disciplini la fattispecie delle clausole di covendita, viene estesa analogicamente la normativa sulle azioni riscattabili, escludendo che si possa realizzare la medesima operazione con la disciplina concernente i limiti alla circolazione delle azioni di cui all'art. 2355-*bis* c.c..

In realtà, una corretta operazione ermeneutica, imporrebbe di procedere ad interpretazione analogica solo in caso di lacuna normativa, che nel caso di specie non sussiste, potendo, ad avviso di parte della dottrina e, implicitamente, dello stesso Tribunale (37), la clausola di trascinamento essere compresa nel *genus* delle clausole limitative della circolazione.

Come è stato autorevolmente osservato (38), infatti, sarebbe stato più corretto il riferimento all'art. 2355-*bis* c.c., essendo innegabile che nella fat-

(34) **Rescio**, *op. cit.*, p. 1065 s. l'Autore precisa che non sussiste problema di parità di trattamento in caso di clausola introdotta a maggioranza se si assicuri l'equa valorizzazione delle partecipazioni e una proporzionale redistribuzione del premio di controllo.

(35) Sarebbe, pertanto, necessaria l'unanimità dei consensi creando la base consensuale necessaria a scongiurare l'espropriazione della partecipazione, che sarebbe insanabile anche in presenza di un'equa valorizzazione della partecipazione. Così **Malimpensa**, *op. cit.* (nota 1), p. 386.

(36) **Guastini**, *L'interpretazione dei documenti normativi*, in *Tratt. dir. civ. e comm.* a cura di Cicu-Messeneo, Milano, Giuffrè, 2004, p. 163 s..

(37) Laddove asserisce che "pur limitando la libera circolazione..." realizzi ulteriori effetti (si veda il testo sopra riportato in nota 28).

(38) **Rescio**, *op. cit.*, p. 1055 s..

tispecie in oggetto si realizzi un limite alla volontà di trasferire del soggetto “trascinato”, che viene privato della libertà di cedere a suo piacimento (come riconosce lo stesso Tribunale asserendo che le clausole in oggetto non costituiscono un “mero” vincolo alla circolazione (...), lasciando intendere che costituiscano anche un vincolo alla circolazione).

Per giungere a tale conclusione sembra senz'altro possibile utilizzare la semplice tecnica dell'interpretazione letterale dell'art. 2355-*bis*, che si astiene dal restringere o ampliare il contenuto oggettivo del testo normativo e si astiene dal formulare norme inesprese (39). Ne conseguirebbe la possibilità di ricondurla a clausola di limite alla circolazione (40) con applicazione della relativa disciplina. Immaginando, quindi, che la clausola venga introdotta a maggioranza, si dovrebbe attribuire al socio potenzialmente “trascinato” l'immediato diritto di recesso, dando, così, la possibilità allo stesso di decidere se uscire dalla società al momento della sua introduzione (oltre agli ulteriori correttivi di seguito esaminati). Laddove, invece, non si ritenga applicabile la disciplina appena richiamata, si dovrà per forza fare ricorso ai principi generali dell'ordinamento che porterebbero, peraltro, alla medesima conclusione.

Sembra, infatti, difficile estendere analogicamente la disciplina sulle azioni riscattabili, poiché riguarda una fattispecie totalmente diversa (41). Ove si volesse seguire l'impostazione del Tribunale, ritenendo cioè inapplicabile la disciplina sulla circolazione delle azioni, sicuramente, e a maggior ragione, non si potrebbe ritenere nemmeno applicabile analogicamente quella sulle azioni riscattabili.

Coerentemente, e seguendo il preciso ordine indicato dall'art. 12 delle preleggi (42), il Giudice avrebbe dovuto risolvere la questione facendo riferimento ai principi generali non essendo possibile ricorrere all'interpretazione analogica.

Orbene, per quanto possa apparire “meritevole” l'intento del Tribunale di tutelare lo *status* del socio all'interno della compagine, sembra difficile rinvenire nell'ordinamento una norma che consenta di ritenere esistente il diritto al

(39) **Guastini**, *op. cit.*, p. 144 s..

(40) **Macrì**, *Patti parasociali e attività sociale*, Torino, 2007, p. 49; **Di Bitonto**, *Clausola statutaria di drag along: chi era costei?*, in *Società*, 2008, p. 1380. Contra si veda **D'Alessandro**, *Patti di co-vendita (tag along e drag along)*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, p. 373.

(41) Nelle azioni riscattabili il diritto di riscatto è operato a favore della società e degli altri soci, mentre nel *drag along* la cessione avviene a favore di un terzo estraneo, e il suo presupposto si rinviene nella formulazione di una proposta di acquisto. Inoltre è stato osservato che nel *drag along* si ha comunanza delle sorti della compagine sociale, visto il contemporaneo disinvestimento di tutti i soci che ottengono in proporzione il medesimo corrispettivo, potenzialmente idoneo a massimizzare il valore delle partecipazioni (avendo quindi tutti i soci interesse a vendere al prezzo più elevato possibile). Nel riscatto, invece, in caso di esclusione del socio dalla compagine continueranno a beneficiare coloro che rimangono (ed hanno interesse a riscattare al prezzo più basso possibile). Si veda: **Rescio**, *op. cit.*, p. 1069; **Divizia**, in *Notariato*, 2011, IV, p. 401, **D'Alessandro**, *op. cit.*, p. 410.

(42) Per agevolare il lettore, si riporta testo integrale della norma: “Se una controversia non può essere decisa con una precisa disposizione, si ha riguardo alle disposizioni che regolano casi simili o materie analoghe; se il caso rimane ancora dubbio, si decide secondo i principi generali dell'ordinamento giuridico dello Stato”.

mantenimento dell'investimento o al mantenimento della qualità di socio (43) (che viene dedotto presuntivamente, più che provato, dal Tribunale di Milano).

Secondo il Tribunale esisterebbero fattispecie in cui alcuni membri della compagine possano alterare la struttura del rapporto sociale quali il cosiddetto *spueeze out*, cioè il diritto, attribuito dall'art 111 TUF, dell'offerente che venga a detenere a seguito di offerta pubblica totalitaria una partecipazione almeno pari al novantacinque per cento del capitale rappresentato da titoli in una società italiana quotata, di acquistare i titoli residui entro tre mesi dalla scadenza del termine per l'accettazione dell'offerta, se ha dichiarato nel documento d'offerta l'intenzione di avvalersi di tale diritto con determinazione del corrispettivo ai sensi dell'art. 108 TUF. Tali fattispecie, però, vengono considerate di carattere eccezionale e quindi inestensibili di applicazione analogica e inutilizzabili per ricostruire un principio generale.

In realtà, in dottrina sono stati rinvenuti numerosi esempi in cui le delibere assunte a maggioranza incidono sulla posizione di socio e sui relativi investimenti, rendendo, ormai, quantomeno dubbio si possa parlare di eccezionalità.

Si pensi, primo luogo, ad una ipotesi di azzeramento del capitale sociale, in cui gli amministratori, ritrovandosi sotto la scure dell'art. 2447 c.c., devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare (a maggioranza) i necessari opportuni provvedimenti: la trasformazione, direttamente l'aumento del capitale (secondo parte della dottrina e il consiglio notarile di Milano (44)),

(43) In dottrina si rinvergono perlopiù testi, per quanto autorevoli, molto risalenti che riconoscano il diritto alla insopprimibilità della qualità di socio, in tal senso si veda: **Buonocore**, *op. cit.*, p. 77 s., p. 170 s.; **Brunetti**, *Tratt. Dir. soc.*, II, Società per azioni, Milano, 1948, 671, p. 415 s.. Più recentemente **Malimpensa**, *op. cit.*, p. 663. Tale principio può definitivamente dirsi tramontato in seguito alla riforma del 2003, così **Rescio**, *op. cit.*, p. 1062 s..

(44) Che si è espresso in tal senso con la massima n. 122: "Aumento di capitale in presenza di perdite. *La presenza di perdite superiori al terzo del capitale, anche tali da ridurre il capitale ad un importo inferiore al minimo legale previsto per le s.p.a. e le s.r.l., non impedisce l'assunzione di una deliberazione di aumento del capitale che sia in grado di ridurre le perdite ad un ammontare inferiore al terzo del capitale e di ricondurre il capitale stesso, se del caso, a un ammontare superiore al minimo legale.*

È dunque legittimo l'aumento di capitale:

(i) *in caso di perdite incidenti sul capitale per non più di un terzo;*

(ii) *in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di "opportuni provvedimenti" ex artt. 2446, comma 1, e 2482-bis, comma 1, c.c.;*

(iii) *in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in qualsiasi momento antecedente l'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate;*

(iv) *in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale non si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio successivo rispetto a quello in cui le perdite sono state rilevate, a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo;*

(v) *in caso di perdite incidenti sul capitale per più di un terzo, se il capitale si sia ridotto al di sotto del minimo legale, in sede di assemblea convocata ex artt. 2447 e 2482-ter c.c., a condizione che si tratti di un aumento di capitale da sottoscrivere tempestivamente in misura idonea a ricondurre le perdite entro il terzo.*

In ogni caso l'aumento di capitale non esime dall'osservanza degli obblighi posti dagli artt. 2446, comma 1, e 2482-bis, commi 1, 2 e 3, c.c., in presenza dei quali la situazione patrimoniale rilevante le perdite – se non già pubblicizzata – deve essere allegata al verbale, o comunque con lo stesso depositata nel registro delle imprese". (Consultabile anche online sul sito indicato in nota 6).

la riduzione dello stesso e il contemporaneo aumento a una cifra non inferiore al minimo prescritto dalla legge. Ove si opti per questa ultima soluzione, si verifica proprio il caso in cui la maggioranza assembleare fa dipendere la permanenza del socio nella compagine in base alle sue disponibilità finanziarie (in seguito alla riduzione a zero del capitale perde la qualità di socio e dovrà necessariamente mettere mano al portafoglio se vorrà sottoscrivere il contestuale aumento). Questa fattispecie a mio parere sembra pressoché identica a quella espressamente contemplata e dichiarata illegittima dal Tribunale, della clausola di trascinamento accompagnata dal diritto di prelazione in favore del socio di minoranza che verrebbe potenzialmente trascinato, in quanto “lascia comunque esposto il socio a variabili relative alle proprie disponibilità finanziarie nel momento della iniziativa altrui”. Se, infatti, viene inserita nella clausola di trascinamento la previsione del patto di prelazione all’acquisto, è innegabile la possibilità di scelta del socio di non essere “forzato”.

L’unica differenza tra le due fattispecie è che nell’ipotesi di cui all’art. 2447 c.c. l’assemblea è obbligata a deliberare (45) a seguito di una situazione contingente già verificatasi, mentre nell’ipotesi del *drag along* è la maggioranza che decide l’an e il quando procedere alla vendita delle partecipazioni.

Questa differenza, tuttavia, sembra assolutamente irrilevante ai fini che qui interessano, visto che, come si è detto, l’assemblea convocata ex art. 2447 c.c. è libera di scegliere a maggioranza tra una pluralità di ipotesi, e sceglie di far dipendere la permanenza del socio nella compagine (anche) dalle sue disponibilità finanziarie. Né, tantomeno, si può ritenere che la scelta di azzerare il capitale sociale (piuttosto che, addirittura, nominare i liquidatori), sia ininfluenza sulle sue sorti economiche del medesimo (essendo necessaria la delibera a seguito di circostanze di fatto ormai verificatesi), poiché, estromesso in quel momento dalla società, non sarà in grado di sfruttare le eventuali plusvalenze latenti in bilancio che gli spetterebbero di diritto in sede di liquidazione della società (come ad esempio i beni immobili acquistati in data di molto anteriore alla delibera in oggetto), e che non possono essere utilizzate per rivalutare il capitale in sede di perdita in assenza di leggi speciali che lo consentano. Di tali valori latenti e spettanti ai soci in proporzione alle proprie partecipazioni *ante* riduzione, evidentemente, potrà fruire soltanto chi sottoscriverà l’aumento di capitale in seguito alla riduzione che potrà essere, in caso di mancata disponibilità da parte del socio, un altro socio ovvero un terzo. Questa ipotesi, non sembra essere così remota, utilizzando la stragrande maggioranza delle società di capitali il criterio di valutazione contabile prudenziale del costo storico, ai sensi dell’art. 2426 c.c. e non del *fair value* prescritto dai principi contabili internazionali IAS e IFRS (che il d.lgs. n. 38/2005 impone come obbligatorio per le società con azioni

(45) Tanto da aver portato parte della dottrina a considerare la delibera legata a una causa di forza maggiore e quindi inassimilabile all’ipotesi di cui all’art. 2447 c.c.. Inoltre in quest’ultima ipotesi il socio è pur sempre titolare diritto di opzione, quindi la decisione è affidata alla sua libera disponibilità, così *Malimpensa, op. cit.*, p. 667.

o altri strumenti finanziari quotati o diffusi tra pubblico in maniera rilevante, e vieta espressamente per quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata di cui all'art. 2435-*bis*, mentre rende facoltativo per tutte le altre società (46)). Ne consegue che, a maggioranza, si potrebbe produrre un'ulteriore lesione, rispetto a quella che si è già verificata per effetto della perdita, nella sfera patrimoniale del socio che non ha disponibilità per partecipare all'aumento.

Un altro fenomeno preso in considerazione dalla dottrina che conduce alla perdita dello *status* di socio è stato rinvenuto nella fusione in cui un socio non riesca a raggiungere il quoziente fissato nel rapporto di cambio.

Un ulteriore esempio è rinvenuto nella riduzione reale del capitale deliberato a maggioranza e attuata mediante raggruppamento delle azioni, cioè ritirando le azioni in circolazione e sostituendole con un minor numero di azioni aventi lo stesso valore nominale. In tale fattispecie si può verificare la formazione di resti che non consentirebbero al socio l'aritmico concambio, escludendo, così, dalla compagine. Per risolvere il problema sono state elaborate nella prassi alcune tecniche tra cui la fissazione di un coefficiente di conversione il più basso possibile, la vendita di azioni proprie al socio che non possieda un numero di titoli sufficiente, la predisposizione di un mercato dei resti, la comproprietà tra i soci titolari dei resti (47).

In tutte queste ipotesi, unitamente, ad ulteriore esempio, alla previsione della possibilità di escludere convenzionalmente il socio nelle S.r.l. di cui all'art 2473-*bis* c.c., o alla sistematica mancata distribuzione dei dividendi e in generale a tutte le altre ipotesi di delibere assunte a maggioranza potenzialmente lesive dei diritti individuali, si determina un documento contingente o volontario ai singoli soci. Si noti, inoltre, che tali delibere possono essere senz'altro maggiormente pregiudizievoli rispetto alla fuoriuscita dalla società, per effetto della clausola di *drag along*, che consente loro di ottenere un corrispettivo proporzionale a quello del socio di maggioranza (superiore alla liquidazione che si otterrebbe col recesso secondo i criteri di cui all'art. 2437-*ter* c.c.).

Ebbene, non sembra, ovviamente, ragionevole supporre che con le richiamate delibere l'intento sia quello di ledere *tout court* i diritti individuali, di espropriare o di "costringere" il socio a recedere escludendosi così da solo, deliberando per esempio una rilevante modifica dell'oggetto sociale, il trasferimento della sede all'estero o, appunto, l'introduzione di vincoli alla circolazione. In tal caso, ove si dimostri che questo fosse l'intento, sussisteranno le opportune (e diverse) tutele concernenti l'abuso della maggioranza e la buona fede nel corso dell'esecuzione del contratto di cui all'art. 1375 c.c..

Allo stesso modo si deve ritenere che la clausola di trascinamento, con alcuni correttivi e nella sua fase fisiologica, realizzi un più complesso assetto di interessi, come si è detto, meritevole e vantaggioso per tutte le parti in causa, e che la sua causa concreta non sia quella di espropriare il socio di mi-

(46) Per tutte le altre società l'adozione dei principi contabili internazionali, invece, è facoltativo. **Genghini-Simonetti**, *op. cit.*, p. 573 s..

(47) **Genghini-Simonetti**, *op. cit.*, p. 760-761.

noranza. In quest'ultimo caso (fase patologica) sussisterebbero le opportune tutele poc' anzi richiamate senza dover ritenere necessaria l'unanimità delle decisioni o andare a scomodare forzate interpretazioni analogiche, quando sembrano sufficienti i principi generali del diritto societario, e, quindi, assunzione della delibera a maggioranza con attribuzione immediata del diritto di recesso e sempreché si rispettino l'interesse della società e la parità di trattamento. Non sembra, pertanto, necessario, seppur lodevole l'intento della dottrina della giurisprudenza di tutelare i soci di minoranza, fare una questione di principio per il mantenimento dello *status*, visto che la *ratio* sottesa alla tesi restrittiva, specie ad opera del Tribunale, più che di una questione di mero diritto, sembra essere quella di fornire una tutela equitativa al socio di minoranza contro possibili abusi della maggioranza.

Sicuramente in caso di introduzione della relativa clausola non all'unanimità, la stessa non potrà prevedere, in assenza di una giustificazione sottostante che riconosca, ad esempio, il ruolo di soci che hanno gestito, finanziato ecc., una ripartizione non proporzionale del corrispettivo della vendita delle partecipazioni, recentemente ammessa, per le clausole di covendita assunte all'unanimità, dalla massima n. 126 della Commissione massime societarie milanesi (48).

(48) La massima ammette espressamente le clausole con cui si regola il corrispettivo di vendita congiunta con corrispettivo non proporzionale, nella srl si può fare con diritti particolari dei soci, nelle S.p.A. categorie speciali di azioni individua come limiti generali il patto leonino onde evitare non si partecipi alle perdite e la equa valorizzazione che nella fattispecie si può trovare addirittura acuito in quanto manca la proporzionalità. Così la massima n. 126 del 5 marzo 2013, in <http://www.consigionotarilemilano.it/notai/massime-Commissione-societa.aspx>: "*Ripartizione non proporzionale del corrispettivo di vendita o di riscatto di partecipazioni sociali (artt. 2348 e 2468 c.c.). Si reputano legittime le clausole statutarie che prevedono per il caso di vendita congiunta di partecipazioni da parte di più soci, specie in conseguenza dell'operare di una clausola di covendita o di riscatto, la ripartizione non proporzionale del corrispettivo previsto.*

L'individuazione dei soci soggetti alla previsione statutaria ha luogo, nelle s.p.a., per il tramite di categorie speciali di azioni, nelle s.r.l. per il tramite di diritti particolari ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c., o comunque in entrambi i casi mediante la predeterminazione in statuto di altri criteri oggettivi.

Motivazione

Nel contesto di iniziative imprenditoriali che vedono la partecipazione di una pluralità di soggetti in qualità di fornitori di capitale di rischio, le parti avvertono talora l'esigenza di disciplinare alcuni profili della fase conclusiva dei rispettivi investimenti. Tipici e ormai ben noti esempi di tali profili sono rappresentati dalle pattuizioni mediante le quali le parti concordano una fuoriuscita simultanea dall'investimento societario prevedendo il diritto di un socio, tipicamente di minoranza, a partecipare alla dismissione dell'investimento decisa da parte di un altro socio, tipicamente di maggioranza, oppure il diritto di quest'ultimo a forzare anche l'altrui disinvestimento. È altrettanto noto come sia sempre più avvertita l'esigenza di attribuire a tali assetti negoziali dignità e forza statutaria, specie al fine di poter beneficiare della protezione reale che l'inclusione nello statuto consente: di qui la diffusione, a proposito degli esempi appena richiamati, delle clausole che prevedono il diritto o l'obbligo di covendita, già esaminate nella Massima n. 88.

Tra i vari assetti negoziali che la prassi di tali transazioni conosce, vi è anche la previsione di una ripartizione non proporzionale tra i soci del corrispettivo pattuito con un soggetto terzo per la vendita congiunta di una pluralità di (o di tutte le) partecipazioni sociali. L'ipotesi è quella appunto della vendita congiunta delle partecipazioni detenute da diversi soci, vendita che generalmente è imposta o pretesa proprio per il tramite di clausole di covendita, o per il tramite di altre clausole come quelle che prevedono il diritto di riscatto di un socio nei confronti delle altrui partecipazioni. Nella prospettiva della dismissione congiunta dell'investimento

Sembra opportuno formulare la clausola di *drag along*, per porla al riparo da dubbi di legittimità e sottolineando il vantaggio per tutte le parti, prevedendo per il socio individuato per *relationem* di minoranza e potenzialmente trascinato, un corrispettivo per la vendita proporzionale a quello del socio di maggioranza che riceve la proposta di acquisto, e non semplicemente almeno pari a quello che spetterebbe in caso di recesso (49). Per le precedenti considerazioni, inoltre, non sembra affatto irrilevante prevedere la prelazione all'acquisto a vantaggio del socio di minoranza, a ulteriore dimostrazione della meritevolezza della cessione, e della possibilità attribuita, se lo stesso non vuole partecipare alla (positiva almeno per le altre due parti) operazione, di procedere all'acquisto diretto, o, magari, procurare un acquirente (che offra migliori condizioni) entro lo stesso termine a lui più gradito.

L'operazione in esame sembra del resto compatibile con la stessa natura di contratto associativo con comunione di scopo del contratto sociale, caratterizzato causalmente dal perseguimento del lucro soggettivo. Lo stesso, nella dinamica dell'attività sociale, può essere perseguito in due modi: la distribuzione periodica degli utili, ovvero nella liquidazione della partecipazione ad un valore maggiore rispetto a quello di conferimenti e eseguiti a suo tempo dal socio. Ebbene, l'operazione in esame non serve ad altro che a per-

partecipativo, le parti possono dunque prevedere che il corrispettivo che il terzo complessivamente riconosce sia ripartito in modo non proporzionale rispetto alle partecipazioni da ciascun socio effettivamente possedute e dunque effettivamente vendute. Le ragioni di un tale possibile assetto possono essere varie: dalla volontà di assicurare ex ante ad un socio investitore un ritorno minimo dell'investimento effettuato, alla disponibilità viceversa di riconoscere ad un socio industriale un "premio" per il suo apporto alla buona riuscita dell'iniziativa, e così via.

Anche per le pattuizioni testè descritte i soggetti interessati possono ritenere preferibile beneficiare della protezione statutaria. Ed in effetti, la clausola statutaria che preveda per il caso di vendita congiunta di partecipazioni sociali una ripartizione non proporzionale del corrispettivo complessivamente offerto dall'acquirente partecipa della medesima natura propria delle altre clausole volte a disciplinare per via statutaria vicende circolatore delle azioni o delle quote. La disciplina codicistica espressamente autorizza gli statuti a disciplinare alcuni profili di tali vicende, come è il caso della prelazione, del gradimento, del divieto assoluto (ancorché temporaneo) di vendita, e così via. La prassi e la giurisprudenza conoscono altri possibili profili, come è il caso dei più volte citati diritti ed obblighi di covendita. La clausole di ripartizione non proporzionale del corrispettivo di vendita vogliono dunque disciplinare ulteriori profili della vicenda circolatoria delle partecipazioni sociali, e come tali devono ritenersi di legittima introduzione statutaria.

La diversificazione dei reciproci diritti dei soci che deriva dalla clausola di ripartizione non proporzionale del corrispettivo di vendita deve naturalmente avvenire per il tramite dei consueti strumenti concessi, rispettivamente, dalla disciplina delle società per azioni e da quella delle società a responsabilità limitata. Pertanto, tipicamente l'individuazione dei soci soggetti alla previsione statutaria avrà luogo, nelle s.p.a., per il tramite di categorie speciali di azioni, e nelle s.r.l. per il tramite di diritti particolari ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c.. Tale individuazione, peraltro, potrà anche avvenire, come deve ritenersi generalmente ammissibile, per il tramite della predeterminazione in statuto di altri criteri idonei ad identificare i soggetti coinvolti nella applicazione della disciplina in modo oggettivo e "spersonalizzato".

Rimane altrettanto pacifico che anche le clausole come quelle qui ritenute legittime devono intendersi sottoposte, nelle loro possibili concrete configurazioni, ai requisiti di legittimità che l'ordinamento societario a vario titolo contempla, come ad esempio, ove nel caso concreto dovessero assumere rilevanza, il divieto del patto leonino o la necessità di una equa valorizzazione della partecipazione del socio obbligato a dismettere la propria partecipazione". Consultabile anche *online* sul sito sopra indicato (nota 6).

(49) Conformandosi, in questo senso, a quanto enunciato dal Tribunale di Milano nella prima pronuncia sulle clausole in oggetto (si veda nota 5).

seguire gli utili nel secondo dei modi indicati e, sempre parlando della sua situazione fisiologica, consentirebbe ai soci minoranza di ottenere un lucro ancora maggiore potendo fruire del cosiddetto premio di maggioranza.

Alla luce di queste considerazioni, stante la difficoltà a rinvenire disposizioni che consentano di individuare il principio generale del diritto al mantenimento della qualità di socio, si dovrà applicare il principio della maggioranza assembleare, questo sì, facilmente individuabile e che governa l'intera disciplina della società di capitali (50) e la totalità delle decisioni, anche lesive dei diritti individuali, purché non si contrasti norme imperative e vengano rispettati la parità di trattamento e l'interesse della società. Sull'interesse perseguito nell'operazione in questione si rinvia a quanto ampiamente detto in precedenza. Nella clausola di trascinamento, nemmeno difetta la parità di trattamento, che deve essere assicurata per i soci che si trovino in identiche situazioni (51).

Tale principio è suffragato dal fatto che quando il legislatore ha voluto l'unanimità lo ha detto espressamente come nell'art. 2468 c. 4 c.c. in tema di S.r.l..

Inoltre, le passate discussioni sul se avesse efficacia il principio di unanimità per alcune ipotesi eccezionali di modificazione dello statuto quali la revoca dello stato di liquidazione, l'introduzione di limiti alla circolazione delle azioni o la trasformazione in società di persone, sono state definitivamente chiuse dopo la riforma del 2003, che ha stabilito che in tutti questi casi si applichino le normali maggioranze richieste per modifiche statutarie e che di conseguenza la tutela del socio di fronte a vicende rilevanti e incisive dell'assetto originariamente programmato sia da individuare nella previsione del diritto di recesso (52).

6. Conclusioni e responsabilità del notaio rogante

Da tutte le precedenti considerazioni, non sembra rinvenibile nel nostro ordinamento un diritto soggettivo al mantenimento della partecipazione societaria, posto che i tentativi della dottrina tradizionale di inquadrare diritti intangibili dei soci all'interno del fenomeno associativo, come il diritto a non veder modificata la causa del contratto sociale, il diritto al rimborso della quo-

(50) **Magliulo**, *le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova S.p.A.*, Milano, 2004, p. 1 s.; **Genghini-Simonetti**, *op. cit.*, p. 591 s..

(51) Il principio è ricavato in dottrina da norme del codice civile quali: l'art. 2442 c.c., per cui le azioni nell'aumento gratuito devono essere assegnate in proporzione a quelle già possedute; il corrispondente art. 2481-ter con riferimento alle S.r.l.; il 2482-*quater* che prevede in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite sia esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci; nonché l'art. 92 TUF che nello stabilire che gli emittenti quotati assicurano il medesimo trattamento a tutti i portatori degli strumenti finanziari quotati che si trovano in identiche condizioni esprime un principio di carattere generale.

(52) L'unica eccezione legale al principio maggioritario è rappresentato dall'art. 2345 c. 3 c.c. in tema di prestazioni accessorie. L'unanimità è giustificata dal fatto che le prestazioni accessorie sono soggette alla disciplina dei corrispondenti contratti tipici ed in particolare all'art. 1372 c.c.; **Genghini-Simonetti**, *op. cit.* p. 592.

ta e il diritto alla insopprimibilità della quota di socio, si possono ritenere, ormai, definitivamente tramontati, specie a seguito della recente riforma del diritto societario.

La dottrina moderna rinviene numerosi esempi in cui, seguendo il principio della maggioranza assembleare (53), si ledano diritti individuali e interessi di fatto in maniera altrettanto grave per il socio (cui residua la tutela del diritto di recesso) rispetto al caso della clausola di trascinamento, almeno nel caso in cui allo stesso venga corrisposto un valore di liquidazione proporzionale a quello del socio di maggioranza. Inoltre, si possono verificare altre ipotesi di “forzosa” fuoriuscita dei soci di minoranza o del singolo socio nella prassi e nella normativa del codice: si pensi alla fattispecie, sopra esaminata nel dettaglio, in cui le perdite intacchino completamente il capitale sociale e che si decida di procedere al ripianamento previa riduzione integrale dello stesso, con conseguente perdita della qualità di socio per chi non si trovi nella possibilità di mettere mano al portafoglio.

Ne deriva che sicuramente non è suscettibile di sanzioni disciplinari ex art. 28 l.not. (54) il notaio che dovesse iscrivere al registro delle imprese una clausola di trascinamento poiché la stessa norma prevede che il notaio non possa ricevere atti che “sono espressamente proibiti dalla legge, o manifestamente contrari al buon costume o all’ordine pubblico”. Per la fattispecie in questione, infatti, non sussiste assolutamente nessun espresso divieto legislativo, e nemmeno può considerarsi contraria all’ordine pubblico, in quanto l’illiceità sussiste sicuramente anche dove non si abbia contrarietà a una specifica norma, ma il principio generale che lo costituisce deve ricavarsi da un sistema di norme imperative che si trovano, per lo più, nella costituzione (in primo luogo nei diritti fondamentali della persona) (55).

Occorre precisare, che l’orientamento ormai consolidato della Suprema Corte, considerata la sua reiterazione con ben 10 sentenze a distanza di tempo l’una dall’altra, delimita l’operatività dell’art. 28 ai soli atti viziati da nullità e non a quelli viziati di annullabilità o inefficacia, individuando uno stretto collegamento tra la norma in questione e l’art. 1343 c.c. (56). Non solo, se-

(53) Purché non si contrastino norme imperative e vengano rispettati la parità di trattamento e l’interesse della società.

(54) Secondo cui il notaio non può ricevere atti che siano espressamente proibiti dalla legge, o manifestamente contrari al buon costume o all’ordine pubblico.

(55) **Santoro Passarelli**, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 2002, p. 187; **Mirabelli**, *Dei contratti in generale*, in comm. cod. civ., Torino, 1980, p. 163; **Diener**, *Il contratto in generale*, Milano, 2011, p. 350 e 351; **Roppo**, *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv.*, a cura di Iudica e Zatti, Giuffrè, 2001, p. 403 s..

(56) **Casu-Sicchiero**, *La legge notarile commentata*, Utet, 2010, p. 150 s.. In giurisprudenza, tra le tante, si riporta: Cass. civ., 19 febbraio 1998, n. 1766, in *Danno e Resp.*, 1998, 12, p. 1106, con nota di **Filograna** secondo cui: “In tema di responsabilità disciplinare dei notai, il divieto, imposto dall’art. 28, n. 1, della legge 16 febbraio 1913, n. 89 e sanzionato con la sospensione a norma dell’art. 138, comma 2, legge not., di ricevere atti “espressamente proibiti dalla legge” attiene ad ogni vizio che dia luogo alla nullità assoluta dell’atto, con esclusione, quindi, dei vizi che comportano l’annullabilità o l’inefficacia dell’atto (ovvero la stessa nullità relativa) e purché la nullità risulti in modo inequivoco. (...) Nell’ipotesi di sussistenza degli estremi per l’annullabilità o l’inefficacia dell’atto rimane comunque a carico del notaio l’obbligo di avvertirne le parti e la mancanza dell’avvertimento renderà il notaio sanzionabile ai sensi dell’art. 136 l.not. Ne consegue che in caso di redazione di atto in violazione dell’art. 54

condo la Cassazione il divieto per il notaio di ricevere atti nulli sussiste solo quando la nullità dell'atto sia inequivoca ed indiscutibile, "dovendosi intendere l'avverbio espressamente, che nell'art. 28 della legge 16 febbraio 1913, n. 89 qualifica la categoria degli "atti proibiti dalla legge", come "inequivocamente"; pertanto, tale divieto si riferisce a contrasti dell'atto con la legge che risultino in termini in equivoci (...) per effetto di un consolidato orientamento interpretativo giurisprudenziale o dottrinale" (57).

A stretto rigore, si dovrebbe addirittura concludere che il notaio sia obbligato a ricevere la clausola di trascinamento, in quanto, dal combinato disposto degli artt. 27 (58) e 28 della l.not., si evince che il notaio è obbligato a ricevere gli atti che non siano manifestamente contrari all'ordine pubblico o espressamente vietati dalla legge e, per di più, secondo la Cassazione, come si è riportato la manifesta contrarietà deve risultare in termini in equivoci per effetto di un consolidato orientamento interpretativo giurisprudenziale o dottrinale. Ciò sicuramente non avviene nel caso in questione, e data la pluralità di voci in dottrina, anche autorevoli, a sostegno dell'ammissibilità, e degli argomenti a suffragio di questa tesi, sembra facile prevedere, in assenza di un intervento del legislatore sul punto, prossimi mutamenti di orientamento giurisprudenziale, rinvenendosi, ad oggi, un'unica pronuncia, per di più di merito.

reg. not., il notaio sarà punibile con la censura o l'avvertimento, cioè con quelle sanzioni che non sono comminate per violazioni indicate specificamente, ma genericamente per mancanze ai propri doveri da parte dei notai, come emerge dall'esame dell'art. 136 l.not.". Nello stesso senso cfr. Cass. civ., 11 novembre 1997, n. 11128, in *Notariato*, 1998, 7, con nota di **Briganti**; Cass. civ., 4 maggio 1998, n. 4441; Cass. civ., 3 agosto 1998, n. 7602 in questa *Rivista*, 1998, p. 1767; Cass. civ., 4 novembre 1998, n. 11071, in *Riv. Notariato*, 1999, p. 1015; Cass. civ., 12 aprile 2000, n. 4657, in *Riv. Notariato*, 2000, p. 1430; Cass. civ.; 1 febbraio 2001, n. 1394; in *Riv. Notariato*, 2001, p. 892; Cass. civ.; Cass. civ., 7 novembre 2005, n. 21493 in *Giust. Civ.*, 2006, 1, p. 1494; Cass. civ., Sez. III, 9 dicembre 2010, n. 24867; Cass. civ., Sez. III Sent., 14 febbraio 2008, n. 3526, in *Giur. It.*, 2008, VII, p. 1638. In origine, dottrina e giurisprudenza ampliavano la portata del divieto fino a ricomprendervi, oltre ai vizi di nullità, i vizi di annullabilità e, in un primo tempo, anche quelli di inefficacia che non si sostanziassero casi di invalidità. Cfr. Cass. civ. 26 ottobre 1962, n. 3063, in *Riv. Notariato*, 1963, p. 167; Cass. civ., 11 marzo 1964, n. 525, in *Riv. Notariato*, 1964, p. 702.

(57) Cass. civ., 11 marzo 2011, n. 5913, che in applicazione del riportato principio, ha cassato la sentenza di merito che aveva ritenuto sussistente, ai sensi dell'art. 28 l.not., la responsabilità del notaio che aveva autenticato una scrittura costitutiva di s.a.s. contenente una clausola di arbitrato con nomina degli arbitri non da parte di terzi, pur in presenza di contrastanti interpretazioni giurisprudenziali e dottrinali in ordine all'alternatività tra arbitri endosocietari, di cui all'art. 34 d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, ed arbitri di diritto comune, ovvero dell'esclusività dei primi in sede societaria). In questa *Rivista*, 2011, 3, p. 1696. Nello stesso segno cfr. Cass. civ., 3, 24 luglio 2012, n. 12991 e Cass. civ., 20 luglio 2011, n. 15892.

(58) Per comodità del lettore se ne riporta il testo: "Il notaio è obbligato a prestare il suo ministero ogni volta che ne è richiesto. Egli non può prestarlo fuori del territorio del distretto in cui trovasi la sede notarile".