



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

**Scuola di Dottorato in Scienze Giuridiche
Curriculum di Diritto Commerciale – XXVIII Ciclo**

IL CONFLITTO TRA SOCI NELLA S.R.L.

**Tesi di dottorato di:
ILARIA FORESTIERI**

***Tutor:*
Chiar.mo Prof. Marco Maugeri**

***Referente del Curriculum di Diritto Commerciale:*
Chiar.mo Prof. Roberto Sacchi**

A.A. 2014/2015

Nell'avviarmi a concludere il lavoro, desidero ringraziare quanti mi hanno guidato e dedicato il loro tempo. Un pensiero al Prof. Marco Maugeri per la disponibilità, l'aiuto scientifico e per le puntuali osservazioni sempre ricche di nuove suggestioni. Ugualmente sono grata alla Prof.ssa Paola Lucarelli per i preziosi consigli, il sostegno e l'incoraggiamento.

Un ricordo particolare al *Max Planck Institut für ausländisches und internationales Privatrecht* di Amburgo per la cortese ospitalità offerta durante lo svolgimento della ricerca.

L'ultima riflessione è per i miei genitori e fratelli, per i quali le parole di gratitudine dovrebbero essere troppe, non me ne vorranno se mi limito a dedicare loro questo scritto.

INDICE-SOMMARIO

CAPITOLO I

IL PROBLEMA

1. Premessa: il conflitto tra soci nella società a responsabilità limitata come campo d'indagine.....	1
2. Rapporti fra soci e autonomia statutaria.....	8
3. Le fonti del conflitto tra soci: il contratto di società come contratto « incompleto ».....	14
4. (<i>Segue</i>) : asimmetrie informative e difficoltà di <i>alcuni</i> soci di prevedere il conflitto secondo la teoria economica classica.....	16
5. (<i>Segue</i>): razionalità limitata e difficoltà di <i>tutti</i> i soci di prevedere il conflitto secondo la teoria economica comportamentale.....	20
6. I "luoghi" del conflitto: patologia del rapporto e formazione della volontà sociale.....	24
7. Le tipologie di conflitto.....	29

CAPITOLO II

LA DISCIPLINA LEGALE DEL CONFLITTO

1. La <i>voce</i> : la distribuzione dei "poteri" tra il singolo e la maggioranza.....	37
2. (<i>Segue</i>): il diritto di informazione	43
3. (<i>Segue</i>): il controllo giudiziale <i>ex post</i> come presidio contro gli abusi della maggioranza.....	48
4. L' <i>exit</i> : fondamento giuridico e la funzione del diritto di recesso.....	57
5. (<i>Segue</i>): il procedimento di liquidazione del socio recedente.....	62
6. (<i>Segue</i>): i criteri legali di determinazione del valore della quota.....	67

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA NEGOZIALE DEL CONFLITTO

1. La <i>voice</i> : autonomia statutaria e regole di formazione della volontà sociale.....	73
2. (<i>Segue</i>): il consenso unanime.....	75
3. (<i>Segue</i>): il veto.....	84
3.1. (<i>Segue</i>): il voto maggiorato.....	88
4. L' <i>exit</i> : autonomia statutaria e regole di uscita dalla compagine sociale.....	95
4.1. (<i>Segue</i>): il recesso libero (<i>ad nutum</i>).....	98
4.2. (<i>Segue</i>): il recesso per <i>giusta causa</i>	103
5. (<i>Segue</i>): i criteri convenzionali di valutazione della quota (tra sconti di minoranza e premi di maggioranza).....	109
6. L'ammissibilità di una clausola statutaria come parametro di valutazione in concreto della correttezza della condotta dei soci.....	116
Conclusioni e prospettive.....	122
Indice degli Autori.....	127

CAPITOLO I

IL PROBLEMA

SOMMARIO: 1. Premessa: il conflitto tra soci nella società a responsabilità limitata come campo d'indagine – 2. Rapporti fra soci e autonomia statutaria – 3. Le fonti del conflitto tra soci: il contratto di società come « contratto incompleto » – 4. (Segue): asimmetrie informative e difficoltà di *alcuni* soci di prevedere il conflitto secondo la teoria economica classica – 5. (Segue): razionalità limitata e difficoltà di *tutti* i soci di prevedere il conflitto secondo la teoria economica comportamentale – 6. I “luoghi” del conflitto: patologia del rapporto e formazione della volontà sociale – 7. Le tipologie di conflitto.

1. Premessa: il conflitto tra soci nella società a responsabilità limitata come campo d'indagine

Nel sistema del diritto societario l'architettura fondamentale della società di capitali è formata da un numero determinato di caratteristiche: la personalità giuridica, la responsabilità limitata (dei soci), la trasferibilità delle partecipazioni, l'amministrazione di tipo collegiale e la proprietà in capo agli investitori. La possibilità di produrre ricchezza viene perseguita tramite un'organizzazione che assume alterità soggettiva rispetto alle persone fisiche che la formano e nella quale delle obbligazioni sociali risponde esclusivamente l'ente con il proprio patrimonio¹. Da questa responsabilità sono esonerati i soci, i quali possono scindere il patrimonio

¹ Sul punto basti rimandare, nella dottrina internazionale, a J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, R. KRAAKMAN, in AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 1st ed., Oxford, 2004, p. 1 ss. Sugli elementi qualificanti i “tipi superiori” (s.p.a. e s.r.l.), cfr. M. SCIUTO, P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle soc. per az.*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, 6^a ed., Torino, 1993, pp. 49 ss. e 74 ss; G. MARASÀ, *Le società. Società in generale*, Milano, 2000, *passim* (in particolare p. 6 e ss.).

personale da quello assoggettato al rischio d'impresa e recuperare la liquidità investita cedendo ad altri, in tutto o in parte, la propria partecipazione².

La concessione del beneficio della responsabilità limitata, come è noto, non è un elemento tipologico della personalità giuridica, ma discende da una precisa scelta di politica legislativa, effettuata dai principali ordinamenti giuridici, diretta a incentivare i traffici economici e la provvista di capitale di rischio³.

Una considerazione analoga vale per la regola della libera trasferibilità delle partecipazioni che, salvo specifiche limitazioni, è una regola suppletiva, perché può essere derogata, come accade nelle società le cui partecipazioni non sono liberamente negoziate in un mercato⁴.

Secondo una distinzione largamente acquisita è *formalmente* chiusa la società cui è precluso per legge il ricorso al mercato dei capitali di rischio e di credito; è *convenzionalmente* chiusa la società nella quale l'accesso a quei mercati è attualmente precluso per effetto di una scelta di autonomia privata di non fare ricorso al mercato per il reperimento di capitali, alla quale si accompagnano, eventualmente, limiti alla circolazione delle partecipazioni per via statutaria o parasociale, quali clausole di prelazione o gradimento, anche mero, ovvero sindacati di blocco.

Le circostanze appena descritte sono sicuramente alla base della disciplina della società a responsabilità limitata che, pur rimanendo radicata nell'alveo delle società di capitali, risulta sicuramente congeniale ad un modello di società chiusa, perché il trasferimento delle partecipazioni è in via di principio libero, ma nella pratica è subordinato alle concrete possibilità di vendita e ciò, principalmente, per l'assenza di un mercato di quote di s.r.l. e per la non diffusione delle stesse presso il pubblico (art. 2468 c.c.).

² Per la configurazione della partecipazione a una società quale fenomeno d'investimento, è d'obbligo il richiamo a G. FERRI jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001. Sul concetto d'investimento quale elemento centrale della descrizione del fenomeno societario, v. anche P. SPADA, *Diritto commerciale*, II, *Elementi*, Padova, 2009, p. 6 ss.

³ Cfr. H.B. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, in *Yale Law J.*, (2000), 110, p. 387 ss.; F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge Ma.-London, 1991, p. 40 « *Limited liability is a distinguish feature of corporate law – perhaps the distinguish feature* ». L. GOWER, P. DAVIES, *Principles of modern Company Law*, 9^a ed., London, 2012, pp. 13-32; Considerazioni anche in C. ANGELICI, *Principi e problemi*. I., *La società per azioni*, nel *Tratt. di dir. civ. e comm.*, diretto da A. Cicu-F. Messineo-L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012, p. 151 ss.

⁴ Così, J. ARMOUR, H.B. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *The Anatomy*, cit., p. 5 ss.

Tale forma societaria, inoltre, ammette limiti convenzionali (anche assoluti) alla circolazione delle partecipazioni (art. 2469 comma, 2° c.c.)⁵, che accentuano la 9 vocazione *privata* della compagine societaria⁶, vocazione che non è intaccata dalla possibilità di emettere titoli di debito (art. 2483 c.c.)⁷.

Il dato normativo spiega, dunque, che la s.r.l. è *chiusa*, principalmente, per l'assenza di un mercato⁸, a differenza di quanto avviene nella società *aperta* dove il socio può fare mercato delle proprie partecipazioni, negoziandole presso un pubblico di potenziali acquirenti, piuttosto che in una trattativa privata e disporre, così, di un valido espediente per reagire ad una gestione inefficiente o non in linea con i suoi

⁵ Cfr. T. Isernia, 30.03.2007, in *Riv. not.*, 2007, p. 635, commento di A. PICCHIONE *Sequestro giudiziario di quote di s.r.l.* « Le quote di srl sono, in linea di principio, trasferibili, ma l'atto costitutivo può vietarne il trasferimento, anche per causa di morte, accentuando in tal modo il carattere personalistico di questo tipo di società, fino al punto di fare del ristretto gruppo di soci un gruppo chiuso, all'interno del quale non è ammesso il ricambio; le clausole limitative della circolazione delle quote sono comunque efficaci, anche in assenza di qualsiasi tutela statutaria dell'interesse del socio a non rimanere prigioniero della società (essendogli attribuito *ex lege* il diritto di recesso) ». Sulla chiusura della s.r.l. M. FAIETA, *Società a responsabilità limitata "chiusa", diritto di exit e tecniche di rimborso del valore della partecipazione sociale*, in *Riv. not.*, 2004, p. 299, testo e nt. 4, dove l'espressione "società chiusa" riferita alla s.r.l. è utilizzata con esclusivo riferimento alla possibilità di precludere totalmente la circolazione delle partecipazioni *inter vivos* e *mortis causa*, e alla possibilità di introdurre nello statuto clausole di gradimento mero. Sull'argomento, cfr. P. GHIONNI CRIVELLI, *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, Torino, 2011; G. M. PAOLUCCI, *La tutela del socio nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2010, p. 8.

⁶ Quanto alla vocazione "privata" della s.r.l. v. P. BENAZZO, *L'organizzazione nella nuova s.r.l. fra modelli legali e statutari*, in *Società*, 2003, p. 1064.

⁷ Sulle questioni relative all'eventuale emissione di titoli di debito da parte della s.r.l., si rinvia (*ex multis*) a M. PORZIO, *La società a responsabilità limitata e il mercato finanziario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1195 ss.; P. SPADA, *L'emissione dei titoli di debito nella "nuova" società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 808; M. STELLA RICHTER jr., *I titoli di debito delle società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 988 ss.

⁸ Soffermando l'attenzione a questo unico elemento si osserva che la chiusura è, in realtà, trasversale ai tipi capitalistici, posto che la preclusione del mercato può riguardare anche le società per azioni, in quelle ipotesi in cui i soci abbiano scelto di escludere contrattualmente l'accesso ai mercati. Tuttavia resta salva la constatazione che si tratta di una scelta reversibile, in ogni caso, data la natura potenzialmente (sempre) aperta della s.p.a. e la centralità che in essa riveste l'azione. La s.r.l., invece, è una società "istituzionalmente chiusa", per il fatto che le quote non possono essere offerte al pubblico e la loro circolazione è libera solo nella misura in cui non vengano introdotti limiti convenzionali. Tuttavia, ad avviso di alcuni autori non manca una fenomenologia delle s.r.l. aperte, che si caratterizzano per un regime di circolazione delle quote che ne agevola la mobilitazione, come sostenuto da P. PISCITELLO, *Società di persone a struttura aperta e circolazione delle quote. Modelli legali ed autonomia statutaria*, Torino, 1995, p. 5 ss.; Id. *Il diritto di « exit » nelle s.r.l. « chiuse » tra « ius conditum » e prospettive di riforma*, in AA.VV., *Verso un nuovo diritto societario*, a cura di Associazione Disiano Preite, Bologna, 2002, p. 127 ss.; L. PISANI, *Società di persone « a struttura corporativa »*, Torino, 2000, p. 1 ss., dove anche riferimenti alle società personali a struttura aperta. Riflessioni anche in M. SCIUTO, *L'interpretazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 284.

interessi⁹. È in base a questa circostanza che si osserva, infatti, come la struttura societaria chiusa presenta un problema di duplice « *lock-in* » in senso oggettivo e soggettivo: l'uno caratteristico di ogni società di capitali di vincolare gli investimenti dei soci alla destinazione produttiva per l'impresa societaria e renderli indipendenti rispetto alle vicende personali; l'altro di precludere ai soci stessi la possibilità di una loro mobilitazione concreta sul mercato¹⁰.

La realtà chiusa, quindi, sebbene presenti il vantaggio di agevolare la stabilizzazione e la coesione della compagine societaria¹¹, si riflette negativamente sulla posizione del singolo socio, soprattutto nel momento in cui egli intende disinvestire, a causa dell'assenza di un mercato e la conseguente difficoltà nel reperire un compratore e ottenere un prezzo congruo « *at a price which reflects the information about the company had the information been available* »¹².

La non quotazione, come la non diffusione delle partecipazioni di s.r.l. rappresentano, però, soltanto una delle caratteristiche rispetto al concetto di società

⁹ La riforma del diritto delle società di capitali ha codificato nell'art. 2325-*bis*, c.c., la nozione di società *aperta*, consentendo, così, di desumere ed elaborare a contrario una nozione di società *chiusa*. Tali formule, però, non trovano esatta corrispondenza linguistica in altri ordinamenti che si avvalgono di espressioni vicine come *public company*, o *public corporation* e *closed corporation* ma che contrassegnano una realtà non perfettamente coincidente. Per un approfondito esame della nozione di società "aperta", cfr. M. COSSU, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, 2006, p. 1. Le società aperte si contraddistinguono, principalmente, per la libertà di ogni socio di vendere in, qualsiasi momento, la partecipazione sul mercato (c.d. *Wall Street Rule*). Tale regola conferisce ai soci di società quotate uno strumento per disinvestire rapidamente e, allo stesso tempo, controllare la condotta dei *managers* e del socio di maggioranza, così D.R. FISHEL, *The Corporate Governance Movement*, in *Vand. L. Rev.*, (1982), 35, pp. 1259-1278.

¹⁰ Così, C. ANGELICI, *Note minime su rapporti tra soci e autonomia contrattuale*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, p. 423; ma v. anche le considerazioni di M. BLAIR, *Locking in Capital: What Corporate Law Achieved For Business Organizers In The Nineteenth Century*, in *UCLA L. Rev.*, (2003), 51, p. 387; Per riflessioni analoghe cfr., G. BACHMANN, H. EIDENMÜLLER, A. ENGERT, H. FLEISCHER, W. SCHÖN, *Regulating The Closed Corporation*, *European Company and Financial Law Review*, Vol. S/4, Berlin-Boston, 2014, p. 6; F. WEDEMANN, *Gesellschafterkonflikte in geschlossenen Kapitalgesellschaften*, Tübingen, 2013, p. 80; J.B. ANDERSSON, *Minority shareholder protection in SMEs: a question of information ex post and bargaining power ex ante?* In M. NEVILLE, K.E. SØRENSEN, (eds) *Company Law and SMEs*, Copenhagen, 2010, p. 191.

¹¹ In realtà, esistono una molteplicità di ragioni e interessi che inducono i soci a considerare la struttura chiusa come forma organizzativa più congeniale alla propria impresa. I principali vantaggi sono stati efficacemente riassunti da F.H. EASTERBROOK, D.R. FISHEL, *Close Corporations and Agency Costs*, in *Stanford L. Rev.*, (1985), 38, p. 271.

¹² Così, B. CHEFFINS, *Company Law. Theory Structure and Operation*, Oxford, 1997, p. 264. Nel senso che la presenza di limiti alla circolazione delle partecipazioni determina un'inefficiente allocazione del capitale, secondo la nota tesi che il prezzo di un bene di valore incerto si attesta ad un livello di qualità minima, dimostrata nel lavoro di G.A. AKERLOF, *The market for "Lemons" Quality Uncertainty and The Market Mechanism*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1970, p. 488 ss. Ripubblicato in V. P. GOLDBERG, *Readings in the economics of contract law*, Cambridge University press, Cambridge Ma., 1989, p. 24 ss.

chiusa che qui si intende analizzare. Con il termine s.r.l. chiusa si intende, piuttosto, un certo “tipo”¹³ della realtà, che si connota sul piano *qualitativo* per la presenza di una serie di elementi, come le modalità selettive dei membri dell’organizzazione, la conformazione statutaria dei rapporti fra soci, il coinvolgimento degli stessi sul piano dell’organizzazione. La struttura chiusa di cui si parla rappresenta, infatti, una possibile emersione empirica della s.r.l., i cui tratti distintivi sono frutto di scelte differenziate compiute dai partecipanti, i quali per mezzo dell’ampia autonomia statutaria contribuiscono a disegnare un tipo (*economico*) dove assumono rilevanza una serie di elementi di matrice strettamente personalistica e relazionale¹⁴.

La verifica e la quantificazione di tali elementi non può avvenire per via legislativa, ma piuttosto su base empirica e fattuale e il dato, infatti, ben si spiega dalla semplice consultazione dei registri delle imprese¹⁵. E’ immediato constatare, in

¹³ Sulla differenza tra tipo e modello, nonché sulle criticità connesse all’impiego del criterio tipologico per la s.r.l. v. per tutti G. ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, diretto da Galgano, VIII, Padova, 1985, p. 19 ss.

¹⁴ La riforma del diritto societario ha consacrato la s.r.l. all’impresa collettiva di piccole e medie dimensioni, o comunque tendenzialmente « chiusa » (v. il § 11 della Relazione di accompagnamento) che ne determina anche una naturale destinazione ad una compagine sociale ristretta. Per queste riflessioni, cfr. V. DI CATALDO, *La società a responsabilità limitata nel disegno di legge delega per la riforma del diritto societario. Prime riflessioni sul nuovo regime*, in *La corporate governance nelle società non quotate*, a cura di Rossi e Zamperetti, Milano, 2001, p. 51 ss.; E. LOFFREDO, *La struttura dell’atto costitutivo e il sistema delle clausole*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di Farina, Ibba, Racugno e Serra, Milano, 2004, p. 11 ss. E per considerazioni analoghe prima della riforma, cfr. G. RACUGNO, voce *Società a responsabilità limitata*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, p. 1044 ss.; ma v. anche O. CAGNASSO, voce *Società a responsabilità limitata*, in *Digesto disc. priv., sez. comm.*, XIV, Torino, 1997, p. 185.

¹⁵ Importanti riscontri empirici emergono nello studio empirico a cura di, S. LARSSON (ed), *European Commerce Registers FORUM Report 2012: Global Benchmarking of Business Registration- ECRF, CRF, IACA, Business Register Survey*. consultabile all’indirizzo: https://www.bolagsverket.se/polopoly_fs/1.9374!/Menu/general/column-content/file/ecrf_2012.pdf. (Si v. in particolare i grafici rappresentati nelle Figure 14 e 53). Per quanto riguarda l’Italia rilevanti riscontri empirici sono forniti dallo studio condotto dalla Camera di Commercio di Milano, C. BEDOGNI RABITTI, C. BELLAVITE PELLEGRINI, B. ERMOLLI, P. MARCHETTI, P. MONTALENTI, G. PRESTI, G. SBISA’, V. SALAFIA (a cura di), *Le diverse forme giuridiche dei soggetti economici in Italia dopo la crisi: i risultati di una ricerca*, Milano, 2012. Dati aggiornati al luglio 2013 sono forniti da R. WEIGMANN, *Paradigmi normativi e situazioni di fatto nelle società di capitali italiane*, in AA. VV. *Società, Banche e crisi d’impresa, Liber Amicorum* Pietro Abbadessa, Torino, 2014, p. 437 ss. Un’indagine, sebbene limitata al solo registro delle imprese di Roma, è stata condotta da G. FIGÀ TALAMANCA, *Studi empirici sulle società di capitali*, Roma, 2009. I dati sono comunque fondamentali nel dimostrare che circa il 31, 5% del campione di imprese esaminato è formato da società a responsabilità limitata con due soci paritetici; il 25,5% è costituito da strutture di due o più soci con maggioranze precostituite; il 19,5% quelle con più soci senza maggioranze precostituite. Per altri riferimenti demografici sulle s.r.l. italiane, si veda anche G. PERONE, *Il tipo di società: profili di rilevanza del dato numerico*, in G. Morera, U. Olivieri, M. Stella Richter jr. (a cura di), *La rilevanza del numero nel diritto commerciale*, Milano, 2001, pp. 83-108. Per quanto riguarda la consistenza numerica delle *GmbH* in Germania i dati più recenti sono stati raccolti da F.

primo luogo, come la chiusura della società, non è necessariamente collegata alle dimensioni dell'impresa che in essa si svolge. La naturale vocazione privata delle s.r.l., infatti, non è in sé sinonimo di "piccolezza" della società, sebbene, è inevitabile che i tratti della chiusura, siano immediatamente contigui (ma non coincidenti) con un numero limitato e tendenzialmente stabile di partecipanti, i quali tendono a distribuirsi su assetti proprietari concentrati e sono frequentemente uniti da legami familiari e personali¹⁶. L'amministrazione assume una conformazione fortemente personalizzata, allontanandosi dal modello corporativo "puro" basato sulla rigida ripartizione di compiti e funzioni; il ruolo di amministratori, quasi sempre, coincide con quello dei soci, con il vantaggio del risparmio dei costi determinati dal monitoraggio di soggetti formalmente non investiti del rischio d'impresa¹⁷.

I soci non impegnati nell'amministrazione sono soliti intrattenere rapporti lavorativi con la società da cui percepiscono la principale forma di reddito. Inoltre, la presenza di partecipazioni potenzialmente destinate a riconoscere al titolare particolari diritti amministrativi (art. 2468 comma, 3° c.c.), fa sì che la gestione possa ulteriormente caratterizzarsi per un condizionamento, più o meno intenso, da parte del socio in posizione particolareggiata¹⁸.

WEDEMANN, *Gesellschafterkonflikte*, cit., pp. 13-22. Sulla consistenza numerica delle *Limited Company* nel Regno Unito, L. GOWER, P. DAVIES, *Principles*, cit., Ch. 1-22. Sulla diffusione della LLC nell'ordinamento statunitense e in particolare, sul ruolo degli incentivi fiscali nell'incoraggiare l'adozione di questa forma societaria, R.D. CHRISMAN, *LLCs are the New King of the Hill: An Empirical Study of the Number of New LLCs, Corporations and LPs Formed in the United States Between 2004-2007 and How LLCs were Taxed for Tax Years 2002-2006*, in *Ford. J. Corp. & Fin. L. Rev.*, (2010), 15, p. 459 ss.

¹⁶ Su questo aspetto, già prima della riforma, si era soffermato M. STELLA RICHTER jr., *Prime notazioni sul numero dei soci*, in *La rilevanza dei numeri nel diritto commerciale*, (atti della giornata di studio internazionale, Macerata 11 aprile 2000), U. Morera, G. Olivieri, M. Stella Richter jr. (a cura di), Milano, 2000, p. 78 ss.

¹⁷ Sottolinea come la coincidenza tra la figura del socio e quella di amministratore sia in grado di assicurare "attraverso la cointeressanza alle sorti della società, una maggiore oculatezza della condotta", G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Cod. civile comm.*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2010, p. 48. Per una considerazione analoga cfr. P.G. MAHONEY, *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in R.K. MORCK, *Concentrated Corporate Ownership, Trust and Opportunism in Close Corporations*, Chicago, 2000, p. 177; M. NEVILLE, *Conflicts in small and medium sized enterprises*, in P. KRÜGER ANDERSEN, N.J. CLAUSEN, R. SKOG (eds), *Shareholders Conflicts*, Copenhagen, 2006, pp. 87-89; F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *The Economic Structure*, cit., p. 233.

¹⁸ In materia di amministrazione, infatti, il singolo socio può vedersi attribuito il potere di amministrare direttamente la società o di designare la maggioranza o la totalità dei membri dell'organo esecutivo. Per primo sul punto G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. società*, 2003, p. 58 ss. L'Autore ritiene che « l'autonomia dei soci potrebbe esplicarsi attribuendo particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società (...) senza alcun vincolo di proporzionalità con la partecipazione »; A tale impostazione la dottrina ha prestatato

Lo statuto della società a responsabilità limitata rappresenta, infatti, un laboratorio sperimentale dove è possibile esaltare le caratteristiche individuali dei partecipanti, assegnando agli stessi maggiori poteri rispetto alla quota di rischio assunta nella società e plasmare l'assetto organizzativo secondo svariate forme collaborative¹⁹. Basti pensare, a titolo esemplificativo, alla s.r.l. in cui il privilegio amministrativo agevola l'esecuzione degli accordi all'interno di una *joint venture*, una *venture-capital*, o il passaggio generazionale²⁰.

Come è statisticamente dimostrato, dunque, sul piano delle forme organizzative preferite dalle imprese societarie italiane, la s.r.l. corrisponde perfettamente alle esigenze dell'impresa societaria, sia media che *piccola*, a tendenza privata e *chiusa*. È noto, inoltre, che l'uso di questo tipo su ampia scala è comune a molti ordinamenti che fanno frequente impiego di forme analoghe o equivalenti come la *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* in Germania, o la *Limited Company* e *Corporation* rispettivamente nell'ordinamento inglese e statunitense²¹. Questo

integrale adesione. Si veda, *ex multis*, A. SANTUS, G. DE MARCHI, *Sui « particolari diritti » del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, p. 86; R. ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 482; R. GUGLIELMO, *Diritti particolari dei soci nelle s.r.l. e voto non proporzionale*, in *Riv. notariato*, 2010, p. 598 ss.; M. MAUGERI, *Quali diritti per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1504; M. CAVANNA, *Partecipazione e « diritti particolari » dei soci*, in *Le nuove s.r.l.*, a cura di M. Sarale, Bologna, 2008, p. 125; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 291.

¹⁹ In argomento, M. MAUGERI, *ivi*, per il quale « una clausola che rafforzi l'intensità di partecipazione del singolo socio alla formazione della volontà collettiva sembrerebbe "perfettamente omogenea ad una figura la quale, facendo più spazio alla persona di quanto non accada nella società per azioni, consente di variare le posizioni soggettive (amministrative come patrimoniali) in relazione all'importanza che ciascun socio riveste per la collettività, anziché commisurarle rigidamente all'entità dei rispettivi conferimenti" ». Recentemente sull'attribuzione non proporzionale dei diritti rispetto all'entità della partecipazione, E. BARCELLONA, *La separazione di proprietà e gestione nella società di capitali: diritti particolari del quotista e « golden shares » di S.p.a.* in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber Amicorum Pietro Abbadesse, Torino, 2014, p. 176 ss.

²⁰ Sulla profonda versatilità pratica del tipo s.r.l. cfr. P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica, guardando alla « nuova » società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 489 ss.; A. NIGRO, *La nuova società a responsabilità limitata*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2004, I, p. 5; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società. Società di capitali e cooperative*. G. Olivieri, G. Presti e F. Vella (a cura di), 2^a ed., Bologna, 2006, p. 279.

²¹ La letteratura societaria statunitense vanta una lunga tradizione di studi in tema di società chiusa (*closed corporation*), dove la totalità degli autori fa riferimento al *leading case* Donahue v. Rodd Electrotype Co. of Appeal New England. 328 N.E. 2d 505 (Mass. 1975). La Suprema Corte del Massachusetts ha individuato alcune caratteristiche imprescindibili della società a struttura chiusa: « (1) a small number of stockholders; (2) no ready market for the corporate stock; and (3) substantial majority stockholder participation in the management, direction, and operations of the corporation ». In seguito a questa pronuncia, numerose legislazioni federali degli Stati Uniti hanno adottato una previsione che definisce la *close corporation* alla stregua degli elementi indicati dalla Suprema Corte

scenario, a sua volta, spiega la crescente attenzione che il legislatore comunitario presta alle *Small and Medium Enterprises* soprattutto per quanto riguarda l'esigenza di semplificare e armonizzare le regole ad esse applicabili²².

2. Rapporti fra soci e autonomia statutaria

Il quadro appena delineato ha inteso evidenziare le caratteristiche “strutturali” della s.r.l. chiusa che ne fanno un “tipo” *empirico*, poiché gli elementi che lo denotano si manifestano esclusivamente sul piano reale, quale peculiare articolazione statutaria scelta dai soci. Lo schema concettuale che meglio consente di comprendere il fenomeno, quindi, è quello di una società in cui l'esigenza di specificare le regole della convivenza interna e più in particolare, la determinazione del contenuto della partecipazione sociale è interamente attratta nell'area dello statuto, quale strumento ideale per garantire flessibilità organizzativa e incentivare la dimensione personalistica della società. Questa caratteristica è perfettamente in linea con quanto si registra negli altri ordinamenti giuridici, basti pensare alla *GmbH* o alla *Limited* e alla portata applicativa in esse riservata alla *Satzungsfreiheit* e alla *freedom of contract*²³.

del Massachussets nel 1975. I punti salienti della sentenza sono riportati in, H.O' NEAL, R. THOMPSON, *Close Corporations and LLCs: Law and Practice*, §1:20, 3^a ed., Eagan, Minn, 2009.

²² Su questo aspetto cfr. G. BACHMANN, H. EIDENMÜLLER, A. ENGERT, H. FLEISCHER, W. SCHÖN, *Regulating the closed corporation*, cit., p. 5 ss., il lavoro pone l'interrogativo di quail siano « the “right” rules, or perhaps the “most convincing rules” for closed corporations ».

²³ Il tema dell'autonomia privata nella s.r.l. deve essere affrontato dall'interprete alla luce dell'istanza oltremodo ricorrente nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6 del 2003, che al §3 postula l'esistenza di rapporti contrattuali tra i soci e incentiva le contrattazioni come strumento più efficiente di negoziazione con gli altri soci e con la maggioranza della società.

Nel diritto tedesco esiste una notevole dicotomia tra la *Aktiengesellschaft* nella quale il § 23 Abs. 5 *AktG* determina una notevole rigidità dello statuto e la *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* in cui il §45 del *GmbHG* assegna allo statuto la più ampia libertà nel determinare i diritti spettanti ai soci e le modalità del loro esercizio. Sul ruolo dell'autonomia privata nella *GmbH* cfr. H. TEICHMANN, *Vertragsfreiheit im Innenverhältnis der GmbH-Gesellschafter*, in *RNotZ*, 2013, p. 346; P. HOMMELHOFF, *Gestaltungsfreiheit im GmbH- Recht*, in M. LUTTER, H. WIEDEMANN, *Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftrecht*, Berlin- New York, 1998, p. 36; M. LUTTER, *Limited liability companies and Private companies*, in *International Encyclopedia of Comparative Law*, L XIII, ch. 2, *Business and Private Organizations*, Tübingen, 1998, p. 4; T. LIEBSCHER, § 45, in *Münchener Kommentar zum GmbH-Gesetz*, (Hrsg) von H. Fleischer, W. Goette, , 2. Aufl., C.H. Beck, München, 2015. Rn. 274-277. Per alcune considerazioni sull'ampiezza dell'autonomia statutaria

L'autonomia negoziale come fonte principale (se non esclusiva) dei rapporti interni fra soci e di composizione dei divergenti interessi è incentivata dallo stesso legislatore della riforma che ha adottato una disciplina in prevalenza dispositiva al fine di agevolare gli scambi tra i partecipanti. I soci, infatti, sono liberi di *derogare* in tutto o in parte alla disciplina legale, in tutti quei casi in cui la norma oggettiva prevede l'ammissibilità di una diversa disposizione ad opera dello statuto; tale esplicita presa di posizione da parte del legislatore, però, non è sempre certa e quindi al fine di individuare quali siano i limiti, oltre i quali il potere dei privati non può spingersi, è necessaria un'attività dell'interprete diretta a ricostruire, di volta in volta, la *valenza* della norma.

La questione è certamente nota e la soluzione offerta alla questione interpretativa è stata individuata nella necessità di distinguere i casi in cui gli interessi coinvolti si collocano su di un piano sovra ordinato a quello dei soci (cioè interessi riferibili ai creditori e ai terzi) e che pertanto meritano una maggiore protezione per mezzo di una normativa tendenzialmente *inderogabile*. Diversamente, nel caso in cui gli interessi coincidano con quelli dei soci il potere dei privati non incontra particolari limiti normativi e ciò significa che i partecipanti possono liberamente specificare le rispettive posizioni giuridiche e fissare il livello di tutela che ritengono più adeguato per il proprio investimento per mezzo dello statuto (*private ordering*); il ruolo della disciplina normativa, dal suo canto, è unicamente quello di ridurre i costi di transazione attraverso una funzione di supplenza alla contrattazione tra privati (*default rules*)²⁴.

Arrestando l'esame alle considerazioni finora svolte sembra che il legislatore abbia regolato in modo completo il tema dei rapporti tra soci nella s.r.l., basandosi

nell'ordinamento inglese si veda L. GOWER, P. DAVIES, *Principles, cit.*, p. 485. La necessità di incoraggiare la più ampia libertà contrattuale dei soci resta comunque un principio accolto nella maggior parte degli ordinamenti giuridici ed è promossa anche a livello europeo nella proposta della Commissione di uno statuto comune per la *European Private Company*, si veda COM (2008) 396, par. 3, reperibile all'indirizzo: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/epc/proposal_en.pdf.

²⁴ Per quanto riguarda il problema dei limiti dell'autonomia statutaria, l'art. 3 della legge delega ingiunge al legislatore delegato di concedere ampi spazi all'autonomia statutaria e, per un altro verso, di determinarne i limiti con disposizioni imperative. Il comma 1°, lett. a dello stesso articolo prevede che il materiale normativo si compone, tra l'altro, di norme "anche suppletive", intendendosi come tali quelle che dettano una determinata disciplina di singoli aspetti della materia in assenza di una diversa volontà delle parti. Sul punto cfr. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata, cit.*, p. 73. Pone l'interrogativo su quali siano gli spazi di auto-regolazione effettivamente riservati ai privati M. MAUGERI, *Quali diritti, cit.*, p. 1504.

sul presupposto tipico del rapporto obbligatorio²⁵: il contratto nasce per soddisfare il bisogno di cooperazione tra i consociati e per risolvere il conflitto – potenziale o attuale – tra i rispettivi interessi; sono le parti stesse, quindi, i soggetti più idonei ad individuare adeguate forme di tutela per il proprio investimento²⁶. È immediatamente intuibile come questa scelta dell’ordinamento è riconducibile a quella costruzione teorica che vede la società essenzialmente come un *nexus of contracts* e ne ricostruisce i tratti distintivi in un fascio collettivo di rapporti tipicamente interindividuali, dove il socio, che non ha fatto confluire nel programma negoziale le proprie pretese, è considerato semplicemente un *caveat emptor*²⁷. Questa concezione, presa in prestito dal linguaggio dei contratti di scambio, sottende il mantenimento di un adeguato livello di efficienza delle transazioni esclusivamente per mezzo della libera interazione delle forze di mercato, mentre non è considerata, in alcun modo, come opportuna un’interferenza *paternalistica* da parte del legislatore²⁸.

²⁵ In realtà, la nozione giuridica di contratto deve essere richiamata in senso “atecnico” e principalmente per indicare un più vasto insieme di idee, e cioè quelle che inducono molti economisti e sociologi a pensare le istituzioni economiche come frutto di interazioni e scambi tra individui che perseguono i loro fini personali. Contrattualità” tra virgolette, come giustamente nota M. LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello “istituzionalismo debole”, in Giur. Comm., I, 2014, pp. 669-670. E’ pacifico, inoltre, quanto osservato da C. ANGELICI, « L’irriducibilità dell’assetto di interessi societari agli schemi del diritto soggettivo e dell’obbligo e la preponderanza di una prospettiva in termini di situazioni di “potere »*, in *Note minime su “La libertà contrattuale e i rapporti societari”*, cit. Id. *Le basi contrattuali della società per azioni, Trattato delle soc. az., cit.*, p. 101 ss.

²⁶ Si tratta del rilancio del moderno contrattualismo e cioè l’idea che la società organizzata, per essere una società giusta, deve corrispondere ad un modello di società tale quale vorrebbero, per contratto fra essi intercorso, uomini liberi e eguali, secondo la più recente filosofia dell’americano J. RAWLS, *A Theory of Justice*, Cambridge Ma., 1971. Trad. it. *Una teoria della giustizia*, Milano 1982.

²⁷ Sulla contrattualizzazione del diritto societario nella letteratura americana, cfr. H. HANSMANN, *Corporation and Contract*, in *American Law and Economics Rev.*, (2006), 8, pp. 19-26. La c.d. “*Contractarian Theory*” ha trovato numerosi sostenitori soprattutto nella letteratura societaria statunitense, cfr. S. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, 2002, p. 830, ad avviso dell’autore è un onere delle parti quello di predisporre un adeguato livello di tutela per il loro investimento prima dell’ingresso nella società, « *a basic principle, captured by the colloquialism you made your bed now you must lie in it* ».

²⁸ In base al “Teorema di Coase” l’ordinamento, in assenza di costi di transazione e dei connessi fallimenti del mercato, potrebbe limitarsi a stabilire e garantire adeguati titoli di proprietà (in realtà, in assenza totale di ogni forma di razionalità limitata e opportunismo, si può anche ipotizzare che gli agenti definirebbero e rispetterebbero spontaneamente l’assegnazione più efficiente dei diritti originari). Le contrattazioni tra i titolari di tali diritti assicurerebbero poi il raggiungimento dei risultati di volta in volta più efficienti, senza bisogno di ulteriori interventi del legislatore. Per un approfondimento critico delle implicazioni teoriche di questa impostazione si rinvia a F. DENOZZA, *Diritto e potere in un mondo senza costi di transazione: un saggio sulla funzione legittimante della narrativa Coasiana*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, p. 31 ss. Sul dibattito internazionale circa la

Tuttavia, come si avrà modo di osservare nel prosieguo, questa ricostruzione sconta il limite di una piena valenza principalmente sul piano teorico e astratto: solo ricorrendo al principio di perfetta razionalità di tutti gli operatori economici è possibile pensare che la sede in cui avvengono le negoziazioni tra soci sia tendenzialmente omogenea dal punto di vista dei poteri e delle informazioni possedute dai contraenti. Nella normalità dei casi il socio contrattualmente forte promuoverà in via unilaterale quelle modifiche e quegli aggiustamenti necessari a far sì che l'accentramento delle funzioni di gestione, operative e di controllo non incontri ostacoli di sorta e che gli altri soci si limitino a conformarsi alle direttive o istruzioni a esso ispirate. L'opportunismo dei soci "forti", dunque, è incentivato dall'incapacità e dall'imprudenza dei soci più "deboli", i quali possono "sbagliare i propri conti" ed entrare in negoziazioni svantaggiose, perché non dispongono di adeguate informazioni sul mercato, o più semplicemente perché la negoziazione sarebbe per loro troppo costosa e implicherebbe una consulenza legale specializzata²⁹.

Nelle società di piccole e medie dimensioni, infatti, non tutti i soci possono garantirsi consulenti particolarmente competenti e molto spesso, la stessa funzione consultiva del notaio che redige l'atto costitutivo non sembra spingersi fino alla creazione di statuti *atipici* o *su misura* rispetto alla singola situazione, ma si limita a replicare le regole di fonte legale³⁰.

La condizione di squilibrio appena descritta è fonte di tensioni tra i partecipanti, detto scontro è giocato ad armi assolutamente impari alla luce dell'essenziale asimmetria di poteri informativi e contrattuali sussistente fra le varie tipologie di soggetti. Per le ragioni appena esposte, i conflitti tra soci sono denominati il "Tallone

combinazione ideale tra norme dispositive e norme imperative v. P. MARCHETTI, *La "Nexus of Contracts" Theory. Teorie e visioni del diritto societario*, Milano, 2000, p. 219 s.; L. AYRES, voce *Default Rules for Incomplete Contracts*, in P. NEWMAN, *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. I, London, 1998, p. 585.

²⁹ M.A. UTSET, *A Theory of Self-Control Problems and Incomplete Contracting: The Case of Shareholder Contracts*, in *Utah Law Rev.*, (2003), pp. 1329-1394, evidenzia come, in realtà, anche il socio di maggioranza è affetto dalla stessa razionalità limitata del socio di minoranza, con la sola differenza che il primo è nella condizione di poter acquisire più facilmente le informazioni. Considerazioni analoghe anche in B. MEANS, *A Contractual Approach to Shareholder Oppression Law*, in *Fordham Law Rev.*, (2011), 79, p. 1161 ss.

³⁰ La prassi mostra una forte propensione del mercato a fruire dello statuto tipo, costruito dalla disciplina dispositive del codice civile, più che su soluzioni plasmate per il caso concreto. Sull'argomento cfr. V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *RDS*, 2011, p. 563.

d’Achille” della società chiusa³¹, ciò risulta accentuato dalla presenza di legami personali tra i partecipanti che rendono la litigiosità particolarmente accesa e difficilmente componibile, a causa del coinvolgimento emotivo che inibisce le capacità psicologiche dell’individuo nella scelta del meccanismo più adatto per governare il dissidio³².

Emerge, quindi, un problema di vertice che interessa il diritto societario: nell’ipotesi in cui il meccanismo di negoziazione venga inceppato dalla razionalità limitata (in particolare, da *deficit* previsionali e informativi) e dall’opportunismo degli agenti, e quindi i soci si rivelano incapaci di fissare nello statuto adeguate forme di (auto)tutela per il proprio investimento, sussiste l’effettiva opportunità che sia la legge a dettare una disciplina del rapporto, con particolare riguardo alle esigenze di protezione di quelli più deboli³³. Con una tale deviazione, nell’ottica teorica della riforma, non si intende precludere ad un ritorno verso un’intollerabile compressione dell’autonomia privata, ma è comunque opportuno segnalare che lo statuto, a causa del potenziale squilibrio tra le parti, può rivelarsi un terreno scivoloso specie ove l’attività di negoziazione richiede delle competenze specifiche che riguardano il mercato e determina elevati costi di transazione. Si tratta, cioè, di uno strumento che, se impiegato dalle parti senza alcuna “cautela”, rischia di perdere completamente il suo significato, rivelandosi incapace di indicare come gli interessi

³¹ Per questa definizione cfr. M. NEVILLE (ed) *Company Law and SMEs*, cit. pp. 87-91. Ripresa anche in G. BACHMANN, H. EIDENMÜLLER, A. ENGERT, H. FLEISCHER, W. SCHÖN, *Regulating the closed corporation*, cit., p. 31; H.O’NEAL, R. THOMPSON, *Oppression of minority shareholders and LLC Members*, 2 ed., Eagan, Stand, 2012. S. K. MILLER, *Minority Shareholder Oppression in the Private Company in the European Community: A Comparative Analysis of the German, United Kingdom, and French “Close Corporation Problem”*, in *Cornell Int’l L. J.*, (1997), 30, p. 381.

³² Sul punto, sono interessanti le riflessioni svolte dai giudici americani nel caso, *Orchard v. Covelli*, 590 *F. Supp.* 1548, 1550 (W. D. Pa 1984), nella sentenza si legge il riferimento ad una citazione di Tolstoj: “*happy families are all alike; every unhappy family is unhappy in its own way*”, per evidenziare un’allarmante similitudine che affligge la totalità delle società chiuse. In queste società i conflitti fra soci risultano accentuati dall’incapacità delle parti di gestire razionalmente gli eventi traumatici di carattere personale o familiare e che si riflettono inevitabilmente sulla vita della società. Circa l’incidenza delle emozioni negative sulle capacità dell’individuo di addivenire a scelte cooperative e razionali si veda M.M. PILLUTLA, J.K. MURNIGHAN, in *Organizational Behaviour and Human decision Process*, (1996), 68, pp. 208, 219.

³³ Sulla necessità di un intervento legislativo a tutela dei soci di minoranza, indipendentemente dalla capacità dei medesimi di predisporre adeguati presidi statutari a loro tutela, si veda A. CHANDER, *Minorities, Shareholder and Otherwise*, in *Yale Law Journal*, (2003), 113, pp. 124 e 145. A. PINTO, *Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States American*, in *Journal of Comparative Law*, (2014), 62, p. 361. L’A. rileva, infatti, « *without a contract it is important to understand how corporate law default rules deal ex post with these issues* ».

delle parti possono essere bilanciati e soprattutto come si risolvono gli eventuali conflitti che tra essi possono porsi³⁴.

In presenza delle descritte difficoltà, l'ambito delle vicende interne alla società non può prescindere dalla combinazione di fonti fra loro eterogenee – più precisamente di autonomia privata e legislative – e quindi, laddove il contratto non consenta di recepire completamente le istanze di tutela dei soci, la questione immediatamente successiva riguarda il ruolo che lo stesso legislatore è chiamato a svolgere in tale ambito. In tal senso, il problema riguarda le scelte di tecnica legislativa e segnatamente, il fatto che l'ordinamento, nel disciplinare il contesto in cui le negoziazioni possono avvenire, debba prediligere l'impiego di *default* o di *mandatory rules* a seconda della rilevanza assegnata al bisogno di facilitare la contrattazione tra le parti interessate, o anche proteggere i soggetti più deboli del rapporto.

Prima di prendere in esame le soluzioni ipotizzabili rispetto alle problematiche esposte è necessario, innanzitutto, affrontare due questioni preliminari: in primo luogo, è essenziale comprendere, più specificamente, quali sono le cause che determinano la nascita dei conflitti fra soci; secondariamente, quali caratteristiche della società chiusa tendono ad accentuare la litigiosità societaria e inibiscono le possibilità di un facile componimento del conflitto.

Per tentare di rispondere al primo interrogativo, è necessario procedere con un approccio metodologico che miri all'individuazione delle “condizioni di rischio” che tipicamente si verificano al momento della costituzione della società. Si tratta essenzialmente dei rischi connessi al tema dell' incompletezza contrattuale, un concetto che il diritto ha fatto proprio prendendolo in prestito dal linguaggio degli studi di diritto ed economia (*Law and Economics*). Si rende utile, inoltre, fare richiamo a concetti tecnici, elaborati dalla teoria economia classica, come quelli della “razionalità limitata” degli agenti, delle asimmetrie informative e di potere, dei costi di transazione e dell'opportunismo contrattuale.

³⁴ Segnala come un uso scorretto della libertà contrattuale determini un “fallimento del mercato” e la conseguente esigenza di interventi correttivi dell'ordinamento, C. ANGELICI, *Note minime, cit.*, p. 403. Considerazioni analoghe in, McCAHERY J.A., VERMEULEN E.P.M., HISATAKE M., SAITO J., *The New Company Law: What Matters in an Innovative Economy*, in: McCahery J.A. (ed), *Private Company Law Reform*, The Hague, 2010, p. 71, « The ideal and actual function of law-making is to attempt to increase social welfare by correcting market failures ».

3. Le fonti del conflitto tra soci: il contratto di società come « contratto incompleto »

La fase di costituzione della società identifica, genericamente, la fase iniziale di qualunque impresa e più specificamente, il periodo deputato alla raccolta del capitale di rischio e di credito, ma soprattutto il momento della selezione dei partecipanti e della redazione dell'atto costitutivo. La fase di *costituzione*, intesa nel significato appena menzionato, è stata oggetto di attenzione da parte della letteratura giuridica ed economica che, in tempi relativamente "recenti", ha messo a punto un'analisi costi-benefici collegata, principalmente, al contratto come strumento per organizzare l'attività d'impresa³⁵.

Lo sviluppo della linea di pensiero ricordata pone al centro dell'analisi l'impresa come strumento per completare una serie di transazioni, alternativo al mercato e ridurre i costi (di transazione) che impediscono una negoziazione efficiente. Per spiegare come tale risparmio risulta possibile, lo schema concettuale di riferimento è quello del contratto di società come contratto di "durata": l'accordo fra soci, a differenza del modello classico del contratto di scambio, non è destinato ad esaurirsi al momento della costituzione della società, ma mira ad organizzare lo svolgimento dell'attività; questa trova esecuzione mediante la formazione di plurimi contratti complessi – tra un numero di soggetti potenzialmente indeterminato – caratterizzati dalla durata prolungata nel tempo e dal contenuto variabile della prestazione³⁶.

³⁵ O.E. WILLIAMSON, *Markets and hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, New York, 1975, p. 8. Trad. it. *Le istituzioni economiche del capitalismo, Imprese, mercati, rapporti contrattuali*, Milano, 1986. Si tratta dello sviluppo di una la linea di pensiero inaugurata da R.H. COASE con il suo saggio del 1937 su *The Nature of the firm*, London. La traduzione italiana è consultabile nella raccolta *Impresa, mercato e diritto*, Bologna, 1995, p. 73 ss.; cfr. pure i saggi celebrativi del suo cinquantenario in *The Nature of the Firm*, ed. by O.E. WILLIAMSON, S.G. WINTER, New York-Oxford, 1993.

³⁶ Esiste una contrapposizione tra contratti sincronici di scambio e contratti la cui valutazione "non è in grado di esaurirsi in relazione al momento della programmazione ma richiede anche una diretta considerazione di quello dell'attuazione" cfr. C. ANGELICI, *Principi, cit.*, p. 15 e p. 193 ss. Per un'interessante ricostruzione delle motivazioni storiche che hanno portato l'attenzione in prevalenza sul contratto sincronico, v. M. GRANIERI, *Il tempo e il contratto*, Milano, 2007.

Il fatto che la relazione sia destinata a proiettarsi nel tempo genera una serie di vantaggi per le parti tra i quali, come già detto, la riduzione dei costi di *transazione* relativi alla formazione ed esecuzione di contratti complessi, alla ricerca continua di nuovi *partners* (cd. *switching costs*), ma soprattutto incentiva l'esecuzione del programma concordato. La durata prolungata e la presenza di un legame personale o familiare fra i partecipanti, infatti, rappresentano la garanzia che gli impegni assunti siano credibili e basati sulla fiducia³⁷, il senso di reciproco affidamento rende il rapporto stabile e facilita l'esecuzione di investimenti specifici, sia dal punto di vista della relazione che da quello dell'organizzazione produttiva. Tuttavia, il trascorrere del tempo determina, inevitabilmente, un problema di adeguamento della relazione al cambiamento: il tempo altera il contesto economico, giuridico e relazionale nel quale l'accordo è stato concluso e ciò si riflette anche sull'equilibrio tra i soci. Essi, alla luce delle mutate circostanze, possono riconsiderare la natura e la rilevanza delle loro preferenze, nonché cambiare la stessa attitudine all'adempimento della prestazione³⁸.

Sotto questo profilo, emerge il limite del contratto come strumento per governare efficacemente la relazione economica come concordata in origine. Si parla, infatti, di un contratto di durata "economicamente incompleto", perché è in grado di disciplinare gli effetti di un numero di eventi limitato e non può neutralizzare tutti i problemi creati dalle sopravvenienze. L'incapacità delle parti di prevedere tutte le possibili implicazioni del loro rapporto è comunemente descritta come un fenomeno di razionalità limitata (*bounded rationality*) reso ancor più determinante dalla presenza di asimmetrie di potere e informative che colpiscono con diversa intensità ciascun individuo³⁹. Come si avrà modo di osservare, infatti, l'incompletezza del contratto di società non si spiega soltanto per una limitata razionalità di alcuni soci,

³⁷ I rapporti di parentela rafforzano una forma di maggioranza di fatto preconstituita, come emerge nelle sentenze di App. Bologna 6. 06. 2011, n. 745, in *Foro. It.*, 2012, I, p. 325 ss. « I soci di maggioranza, legati da vincoli familiari, rappresentano un unico centro di potere e sono portatori di un comune interesse di gruppo, che ricomprende in sé quello del singolo socio volta a volta più direttamente coinvolto nella decisione ».

³⁸ Sulla relazione fra il tempo e il contratto e più in generale in tema di gestione delle criticità connesse alle relazioni commerciali di durata, cfr. P. LUCARELLI, L. RISTORI, *Il corso degli affari, passim*. L'opera è in corso di pubblicazione e la sua consultazione è stata possibile grazie alla cortese concessione delle Autrici. Tra i contributi più significativi nella letteratura giuridica italiana, non si può prescindere da G. BELLANTUONO, *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Padova, 2000; A. NICITA, V. SCOPPA *Economia dei contratti*, Roma, 2005.

³⁹ M.A. EINSEMBERG, *The Limits of Cognition and The Limits of Contract*, in *Stan. Law Rev.*, (1995), 47, pp. 211-213, « contracts concern the future, and are therefore always made under conditions of uncertainty ».

ma per una più generale attitudine degli individui ad evitare che la preventiva determinazione di difetti e problemi della relazione possa ridurre l'area dei potenziali partecipanti e lo stesso successo dell'operazione. La fiducia negli altri soci e l'evidenza di una relazione che inizialmente pare solida, infatti, rendono difficile stimare la probabilità che tale rapporto possa deteriorarsi nel futuro⁴⁰.

4. (Segue): asimmetrie informative e difficoltà di *alcuni* soci di prevedere il conflitto secondo la teoria economica classica

La teoria in materia di organizzazione imprenditoriale ha posto al centro dell'analisi l'idea di un contratto "nobile", perché completo e specificato in ogni singolo dettaglio da soggetti avvertiti e pienamente consapevoli. Le negoziazioni, infatti, sono pensate in un mercato perfetto dove gli errori di programmazione sono minimi e le informazioni sono facilmente accessibili o comunque, la loro acquisizione determina costi relativamente bassi rispetto ai vantaggi conseguibili.

Per decenni, il modello appena descritto è stato ampiamente impiegato dall'analisi economica del diritto, per giustificare la tesi secondo la quale i contraenti agiscono alla stregua di un *homo economicus*. Si tratta, cioè di soggetti perfettamente razionali che compiono le proprie scelte ispirandosi ad un fine egoistico, mentre tendono ad escludere qualsiasi considerazione in ordine agli effetti che le proprie azioni possono avere nei confronti dei terzi⁴¹. Il raggiungimento dell'equilibrio contrattuale, in tale contesto, infatti, è garantito non tanto dallo spirito collaborativo delle parti, ma da quella che lo stesso Adam Smith definiva la "mano invisibile" del mercato. In altri termini, il mercato, quale istituzione di per sé perfetta, è in grado di correggere le distorsioni cognitive che interessano gli agenti economici e ciò rende superflua

⁴⁰ Cfr. A. PINTO, *Protection of Close Corporation Minority Shareholders*, cit., p. 361, « Often shareholders fail to contract *ex ante* for protection. (...) Investors may also not want to focus on possible problems, especially if there are personal relationships involved ».

⁴¹ La creazione del modello dell'*homo economicus* prende spunto dal concetto di individui come "selfish actors" proprio del pensiero di filosofi come D. HUME, *Essay: Moral, political and literary*, 1777, Indianapolis: Liberty Fund, revised edition ed. Eugene F. Miller, 1987, sul punto cfr. O.W. HOLMES *The Path of the Law*, in *Harvard Law Review*, 10, 1897, p. 457.

qualsiasi riflessione in ordine all'intervento dell'ordinamento diretto a ridistribuire le risorse e i poteri⁴².

Per motivi noti e che possono essere collegati al superamento di un' economia di stampo liberista, il modello dell'agente economico pienamente razionale è stato radicalmente rivisto, poiché la stessa teoria economica ha preso atto che la razionalità umana è fisiologicamente affetta da un problema di incompletezza. Si tratta di una nozione che ha le sue radici nell' incapacità degli individui di prevedere tutti gli eventi futuri (*bounded rationality*), soprattutto a causa di asimmetrie informative e di potere che determinano elevati costi relazionali e monetari (*transaction costs*) legati alla inserzione nel contratto di clausole dirette a disciplinare ogni tipo di evenienza (cd. *bargaining costs*)⁴³. Tali fattori sono in grado di determinare una diversa forza economica e/o negoziale delle parti contraenti e si riflettono sulla capacità delle stesse di apprestare, a vantaggio di una o di entrambe, garanzie sufficienti a dare ai propri interessi adeguata tutela.

In realtà, la diseguaglianza fra le posizioni dei contraenti non è sempre perfettamente uguale e lo stesso squilibrio non è rilevante in tutti i casi, una certa dose di disparità tra le parti, infatti, è connaturata ad una relazione tra soggetti diversi per interessi e soprattutto poteri economici. Lo squilibrio, piuttosto, diviene fonte di criticità quando il potere negoziale è impiegato da una parte in modo opportunistico e cioè quando il potere serve ad indurre l'altra parte in una sorta di stato di "sudditanza psicologica" o di fatto, tale da far sì che la stessa non si impegni (o si impegni inutilmente) in un processo di effettiva negoziazione del contenuto del contratto. In questo senso, è più corretto parlare di un contratto imperfetto, perché affetto da

⁴² Il riferimento è alla teoria di A. SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, London, 1776 (traduzione it. *Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni*, Milano, 1973). Partendo dall'assunto che il mercato è perfetto, non si avverte la necessità di alcuna programmazione ovvero previsione delle possibili sopravvenienze in quanto sarà sempre possibili ricorrere al mercato. Cfr. M. GRANIERI, *Il tempo*, cit., p.44.

⁴³ Il padre della teoria della razionalità limitata è H. SIMON, *Causalità, razionalità, organizzazione*, Bologna, 1985. Ma per le prime applicazioni di questa teoria in ambito societario si veda da M.A. EISEMBERG, *The Limits*, cit., Id. *The Structure of Corporation Law*, in *Colum. Law Rev.*, (1989), 89, p. 1461; O. HART, *Firms, Contracts, and Financial Structure*, 1995, pp. 56-58. R. POSNER, *Economic Analysis of the Law*, 9th ed., 2014. Per una ricognizione delle principali teorie economiche in materia di contratto e incompletezza, cfr. P. AGHION, R. HOLDEN, *Incomplete Contracts and the Theory of the Firm: What Have We Learned over the Past 25 Years?*, in *Journal of Economic Perspectives*, 25, 2011, pp. 181-197.

“incompletezza relativa” o “unilaterale” diretta a pregiudicare principalmente la “parte debole” del rapporto⁴⁴.

Venendo al caso del contratto di società, l’esperienza dimostra che tale anomalia si verifica soprattutto a danno del socio di minoranza, quando egli è indotto a compiere scelte inadeguate a causa dell’incapacità o impossibilità di acquisire determinate informazioni, o degli alti costi di consulenza legale, che lo inducono a ritenere estremamente svantaggioso spingersi a negoziare tutte le condizioni dell’accordo. La combinazione di questi fattori, rappresenta un incentivo per il socio di maggioranza a sfruttare la posizione di vantaggio informativa e/o economica perseguendo i propri interessi personali in danno dei soggetti in posizione di disparità o debolezza che si limitano a prestare acquiescenza alle condizioni imposte⁴⁵. Può succedere, però, che anche il socio di minoranza, dopo aver indotto l’altra parte ad effettuare specifiche concessioni (ad esempio un potere di veto), decida di sfruttare la posizione di debolezza nella quale l’altra viene a trovarsi, per rinegoziare i termini dell’accordo a proprio vantaggio e ottenere un profitto più elevato rispetto a quello originariamente previsto (situazione che l’analisi economica del diritto definisce come un problema di *hold up*)⁴⁶.

Quanto finora detto, tuttavia, non consente di concludere in maniera univoca che tutti gli operatori del mercato agiscano sempre in maniera egoistica e quindi, che i contratti siano il frutto di negoziazioni caratterizzate esclusivamente da comportamenti non cooperativi e opportunistici⁴⁷. Con lo sviluppo della c.d. teoria economica “relazionale” è stata proposta una visione del contratto molto più articolata, dove il concetto di accordo supera la mera volontarietà dei comportamenti

⁴⁴ Per una definizione di opportunismo legata ai limiti comportamentali degli agenti, cfr. O. E. WILLIAMSON, *Markets and hierarchies*, cit., p. 49.

⁴⁵ M.A. EISENBERG, *The Limits*, cit., pp. 1461-1465, « It is almost impossible to deal adequately with this potential for *ex post* opportunism by *ex ante* contracting ».

⁴⁶ F.H. EASTERBROOK, D.R. FISHEL, *Close Corporations and Agency Costs*, in *Stanford Law Rev.*, (1986), 38, pp. 271-301. « The more power minority shareholders have, the more likely is deadlock. The possibility of deadlock also exists where the number of shareholders is small and shares are distributed so that votes can be evenly split ».

⁴⁷ La revisione del modello della *rational choice theory* alla base dell’idea di *homo heconomicus* si deve, principalmente, all’affermarsi della c.d. “teoria dei giochi” con cui John Nash ha definitivamente confutato la teoria di Adam Smith di un mercato perfetto e si è aggiudicato il Premio Nobel per l’economia nel 1994. Come nella teoria economica di Smith e Coase, la teoria di Nash guarda agli operatori economici come “*selfish actors*” ovvero dei “massimizzatori di utilità”, tuttavia tali soggetti agiscono in maniera cooperativa e non competitiva, perché tale comportamento rappresenta la garanzia di una migliore soddisfazione degli interessi individuali.

e viene impiegato per evidenziarne il significato “ideologico”. A differenza di quanto avveniva con le teorie economiche classiche, dove assumeva ruolo centrale il contratto come scambio di consensi, nella teoria relazionale il contratto è concepito, principalmente, come rapporto. L’accordo fra soci supera la prospettiva statica e individualista propria della contrattazione classica, per soffermarsi su valori e qualità inerenti alla relazione, specificatamente solidarietà e reciprocità, come garanzia della progressiva esecuzione del programma concordato⁴⁸.

Sulla scorta di queste riflessioni, la più recente teoria economica ha preso atto che l’uomo può non essere sempre perfettamente irrazionale e opportunistica e spesso gli attori si comportano in maniera cooperativa negoziando condizioni contrattuali vantaggiose per entrambe (*Homo reciprocans*)⁴⁹.

Tuttavia, pur in presenza di uno spirito altruista delle parti, il contratto relazionale si rivela comunque incompleto a causa degli ineliminabili costi di transazione e della presenza di distorsioni cognitive in grado di compromettere i processi decisionali e le valutazioni delle parti. Questa osservazione induce a ritenere che molti contratti di società sono “volutamente” incompleti, nel senso che anche parti razionali e animate da uno spirito collaborativo, tendono a non predisporre in anticipo strumenti di prevenzione del conflitto, poiché rifiutano intenzionalmente l’idea che, in futuro, una di esse possa agire in maniera conflittuale e opportunistica. Una precisazione di questo tipo, infatti, è percepita come un fattore in grado di indebolire in maniera irreversibile la componente di fiducia e reciproco affidamento che, viceversa, è

⁴⁸ Molto si deve, al riguardo, al percorso teorico compiuto dalla scienza sociologica statunitense sulla teoria della relazionalità. E’ necessario, in particolare, ricordare l’efficacia delle tesi di I. MACNEIL *Relational Contract: What We Do and Do Not Know*, in *W. Law Rev.*, 1985, p. 483. Id., *Contracts: Adjustment of Long-Term Economic Relations Under Classical, Neoclassical, and Relational Contract Law*, in *Nw. U.L. Rev.*, 1987, p. 854 e ss. Per una raccolta selezionata degli studi, I. MACNEIL, D. CAMPBELL, *The Relational Theory of Contract: selected works of Ian Macneil*, London, 2001.

⁴⁹ Tentano di dimostrare che il comportamento sociale degli individui è altruistico perché orientato alla realizzazione anche dei bisogni altrui, E. FEHR, H. GINTIS, *Human Motivation and Social Cooperation: Experimental and Analytical Foundations*, in *Ann. Rev. Soc.*, (2007), 33, pp. 43-45; R. J. COLOMBO, *Exposing the Myth of Homo Economicus*, in *Harv. J. L & Pub. Pol.*, (2009), 32, p. 737 ss.; S. BOWLES, H. HERBERT GINTIS, *A Cooperative Species. Human reciprocity and its evolution*, Princeton-Oxford, 2011; S. GÄCHTER, *Human Prosocial Motivation and the Maintenance of Social Order*, in E. ZAMIR, D. TEICHMAN, *The Oxford Handbook of Behavioral Economics and the Law*, Oxford, 2014, p. 31. L. STOUT, *Law and Prosocial behavior*, in *The Oxford Handbook*, p. 196, *ivi*. M. BLAIR, L. STOUT, *Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law*, in *U. Pa. L. Rev.*, (2001), 149, pp. 1735, 1805.

considerata massima nel momento di avvio di un'iniziativa imprenditoriale comune⁵⁰.

Per cogliere il senso della riflessione fin qui svolta si richiede, a questo punto, un breve cenno agli studi di economia comportamentale che da alcuni anni hanno messo in crisi le rigide strutture teoriche pensate, a suo tempo, dall'economia classica.

5. (Segue): razionalità limitata e difficoltà di tutti i soci di prevedere il conflitto secondo la teoria economica comportamentale

I principi di teoria economica classica e neoclassica sopra esposti hanno rappresentato, per lungo tempo, gli strumenti d'indagine attraverso i quali il ruolo del contratto è stato studiato in ambito societario. In tempi più recenti, queste riflessioni sono state sostituite da un nuovo ciclo di studi e di pensiero che si articola lungo due direttrici fondamentali: quella delle nuove teorie economiche "istituzionaliste" e quella delle scienze cognitive e comportamentali. Si tratta di interessanti spunti che consentono di riflettere in maniera innovativa sui meccanismi decisionali degli agenti economici, alla luce di modelli teorici che studiano la razionalità umana e tentano d'individuare i fattori in grado di condizionare il meccanismo di selezione delle preferenze (*Behavioral Law and Economics*)⁵¹.

⁵⁰ Il momento di costituzione di una società è assimilabile, per molti aspetti, ad un matrimonio con la conseguenza che nessun potenziale socio, come nessun nubendo, ha la reale intenzione di avviare una relazione con la consapevolezza che la stessa, di lì a poco, possa finire. Il clima di euforia e reciproco consenso che circonda inizialmente tali accordi può trasformarsi facilmente in una fredda rottura. Come osservato da L. GOWER, P. DAVIES, *Principles*, cit., p. 726; L.E. RIBSTEIN, *The Rise of the Incorporation*, Oxford, 2010, p. 108; M.M. ERTMAN, *Marriage as a Trade: Bridging the Private/Private Distinction*, in *Harv. L. Rev.*, (2001), 36, p. 79; L.A. BAKER, R.E. EMERY, *When Every Relationship is Above Average: Perceptions and Expectations of Divorce at the Time of Marriage*, in *Law and Hum. Behav.*, (1993), 17, p. 439.

⁵¹ Sugli studi di economia comportamentale non si può prescindere dal contributo di D. KAHNEMAN, A. TVERSKY, *Choices, Values and frames*, Cambridge, 2000; *Id. Prospect theory: An analysis of decision under risk*, in *Econometrica*, 1979, p. 273 ss. Più recentemente D. KAHNEMAN, *Thinking fast and slow*, New York, 2013. Importante anche il lavoro di D. ARIELY, *Predictably Irrational*, New York, 2008, p. 239; R.A. PRENTICE, *The Future of Behavioral Law and Economics*, in *Vand. L. Rev.*, (2003), 56, pp. 1663-1725; R.H. THALER, C.R. SUNSTEIN, *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*, London, 2009, p. 7. Per l'applicazione dei principi di economia comportamentale in ambito societario, nella letteratura tedesca, si veda H. EIDENMÜLLER, *Effizienz als Rechtsprinzip: Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts*, 4. Auflage, Tübingen, 2015, p. 28 ss. H. FLEISCHER, K.U. SCHMOLKE, D. ZIMMER,

In primo luogo, come già visto, la razionalità umana è imperfetta in quanto vincolata dai limiti nell'acquisizione e nell'elaborazione delle informazioni, ciò risulta spiegato dal fatto che un individuo razionale ha l'incentivo ad acquisire nuove informazioni soltanto fino al punto in cui il beneficio atteso sia pari al costo della ricerca. In condizioni di incertezza, essendoci incapacità di acquisire in maniera completa tutte le informazioni, i soggetti tendono a impiegare schemi tipici, classificati come "euristici". Si tratta, cioè, di scorciatoie mentali poste in essere dagli individui quando si tratta di semplificare decisioni riguardo a questioni complesse, da assumere in presenza di informazioni incomplete e pregiudizi (*biases*) che influenzano la percezione degli eventi. In tale contesto, è frequente il fenomeno c.d. "*omission bias*": il processo decisionale, condotto in condizioni di incertezza e alta probabilità di rischio, induce le persone a ritenere più vantaggiosa l'inerzia, sebbene il compimento di un'azione sarebbe oggettivamente migliore⁵².

A queste distorsioni cognitive si aggiunge la tendenza degli uomini a decidere sulla base di previsioni che sovrastimano le capacità individuali, mentre considerano come inferiore la probabilità che si verifichino degli eventi negativi. Per descrivere questo fenomeno si utilizza il termine di *overoptimism* per indicare il grado eccessivo di fiducia che gli uomini ripongono nelle proprie capacità di dominare gli eventi esterni e le eventuali criticità (*illusion of control*)⁵³.

Verhaltensökonomik als Forschungsinstrumente für das Wirtschaftsrecht, in Beitrag der Verhaltensökonomik (Behavioral Economics) zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Frankfurt, 2011, p. 9 ss.

La *behavioral economics* studia il comportamento decisionale degli individui attraverso un'impostazione di tipo interdisciplinare. In tempi recentissimi, alcune ricerche hanno fatto propri i principi della neuroscienza per inaugurare una nuovo *trend* denominato "*Neuroeconomics*". I seguaci di questa teoria intendono spiegare i comportamenti economici degli agenti alla luce dell'anatomia del cervello umano, per spiegare essenzialmente « *what human brains can and cannot do* », cfr. P. GLIMCHER, *Foundations of Neuroeconomic Analysis*, Oxford, 2011, p. 24 ss.

⁵² Cfr. D. KAHNEMAN, D.T. MILLER, *Norm Theory: Comparing Reality to Its Alternatives*, in *Psychological Review*, (1986), 93, pp. 136-145. « Acts of commission produce more regret than acts of omission ». La completa teorizzazione del concetto di "*omission bias*" si deve, principalmente, a A. TVERSKY, D. KAHNEMAN, *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, in *J. Sci.*, (1974), 185, p. 1124. « A cognitive bias is a pattern of judgments in which illogical behavior prevails over rational behavior ». Con questo lavoro il Professore Kahneman è stato premiato con il premio Nobel in Economia nel 2002. J. TAYLOR, in *Cognitive Biases v.s. [sic] Common Sense, Psychol Today* (July 18, 2011), <http://www.psychologytoday.com/blog/the-power-prime/201107/cognitive-biases-vs-common-sense>.

⁵³ Cfr. S. DELLA VIGNA, *Psychology and Economics: Evidence from the Field*, in *Journal of Economics and Literature*, (2009), 47, pp. 315-344; D. KAHNEMAN, D. LOVALLO, *Timid Choices and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective on Risk Taking*, in *Management Science*, (1993), 39, pp. 17-27.

Si registra, inoltre, un'incapacità degli individui ad identificare le rispettive preferenze, nel caso in cui si tratti di valutazioni basate su una prospettiva temporalmente limitata; tale incapacità è massima quando si tratta di esprimere una previsione in merito ai bisogni nel futuro⁵⁴. Come è stato efficacemente osservato: “*people will always consume more in the present than called for by their previous plans*”⁵⁵, tale riflessione ben si adatta a spiegare, ad esempio, la causa per cui molti conflitti sorgono in occasione della deliberazione che non distribuisce utili ai soci. Tale decisione rappresenta una determinazione tipicamente organizzativa che i soci assumono al momento della costituzione della società, tuttavia, poiché essi sono affetti da distorsioni cognitive “intertemporal” possono facilmente cambiare idea circa l'opportunità di destinare una certa percentuale dei profitti alla formazione di riserve o pretendere immediatamente un dividendo più elevato.

Tornando al piano dell'indagine, collocando le riflessioni appena svolte al momento della costituzione della società e quindi della redazione dello statuto, è facile notare che in questo momento è del tutto improbabile che i soci siano in grado di prevedere i futuri momenti di crisi del rapporto e le precauzioni da assumere per evitare il conflitto.

L'avvio dell'iniziativa imprenditoriale è tipicamente caratterizzata da un clima di entusiasmo che rende psicologicamente difficile, per tutti i soci, immaginare eventi negativi. In questa fase la relazione appare solida e anche qualora i soci siano davvero in grado di prevedere le possibili sopravvenienze relazionali e fattuali, essi tendono a confidare che le criticità possano essere, comunque, superate mediante un comportamento collaborativo⁵⁶.

⁵⁴ Cfr. G. LOWENSTEIN, R. THALER, *Anomalies: Intertemporal Choice*, in *J. of Econ. Perspectives*, (1989), 3, pp. 181-186; D. KAHNEMAN, *New Challenges to the Rationality Assumption*, in *JITE*, 150, 1994, pp. 18-25.

⁵⁵ Così, G. LOWENSTEIN, *Projection Bias in Predicting Future Utility*, in *Q. J. Econ.*, (2003), 118, pp. 1209, 1212. V. anche, S. FREDERICK, *Time Discounting: A Critical Review*, in *J. Econ. Lit.*, (2002), 40, p. 351; M. UTSET, *A Theory*, *cit.*, p. 1350.

⁵⁶ M.A. EISEMBERG, *The Limits*, *cit.*, pp. 211-252, secondo l'A. tutti i soci, siano essi la maggioranza o minoranza, sono affetti dalle stesse distorsioni cognitive. Considerazioni anche in H. O' NEAL, *Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority rights*, in *Clev. St. L. Rev.*, (1987), 35, p. 121; E.J. BRADLEY, *An Analysis of the Model of Close Corporation Act and a proposed legislative Strategy*, in *J. Corp. L.*, (1985), 10, pp. 817-840, che evidenzia come sono soprattutto i soci di minoranza a nutrire un'eccessiva fiducia nei riguardi dei soci di maggioranza (*overly trusting nature of minority shareholders*). Osservazioni analoghe in, J. McCAHERY, E. VERMEULEN, *Corporate Governance of non listed Companies*, Oxford, 2008, p. 34; J.A. McCAHERY, (ed), *Private Company*, *cit.*, pp. 71-81. Sull'ottimismo di tutti i soci nella fase di

I consulenti giuridici, che sono i soggetti chiamati a redigere materialmente lo statuto, versano in uno stato di minor coinvolgimento emotivo e ben potrebbero assumere decisioni connotate da un maggior grado di razionalità; tuttavia coloro che assistono le parti non sono in grado di identificare esattamente le specifiche preferenze delle parti, né le caratteristiche del loro rapporto. Basti pensare alla stessa selezione della persona dei soci, una scelta che spetta tipicamente agli autori dell'iniziativa imprenditoriale e spesso, tale decisione può essere il frutto di valutazioni errate. Ciò avviene, ad esempio, quando un gruppo di potenziali soci necessita dell'ultima frazione di capitale per costituire la società, oppure del conferimento di un particolare *know-how*. In questo caso, il *partner* individuato versa in una posizione di particolare forza contrattuale e può facilmente negoziare per sé condizioni più vantaggiose – come un potere di veto su determinate decisioni imprenditoriali, o un diritto particolare in tema di amministrazione– mentre, gli altri soci sottovalutano il rischio di un utilizzo distorto di tali prerogative e non ritengono necessario predisporre alcuna cautela. Analogamente può verificarsi il caso in cui i soci, pur consapevoli del rischio connesso al riconoscimento di una posizione di vantaggio nei confronti di un *partner* che non conoscono approfonditamente o che stimano poco, ritengono che rinunciare alla stipula dell'atto costitutivo sia un'alternativa altamente svantaggiosa, determinando la perdita di costi già sostenuti e la necessità di sostenere altre spese per l'avvio di nuove trattative con un soggetto diverso (*sunk cost fallacy*)⁵⁷.

L'analisi fin qui svolta è servita principalmente per identificare i fattori che inducono i soci al conflitto e perché essi non sono in grado di prevedere e regolare completamente gli aspetti del loro rapporto connotati da criticità. La questione è particolarmente delicata perché, come si è visto, tocca il nodo cruciale dell'incompletezza contrattuale e dell'aumento dei costi di transazione che pongono in discussione il ruolo dell'autonomia privata quale criterio guida in tema di rapporti reciproci fra soci. La questione che logicamente si pone, a questo punto, è quella di comprendere quali siano le caratteristiche della struttura chiusa che rendono il

costituzione della società, cfr. R. W. HILLMAN, *Private Ordering within Partnerships*, in *U. Miami L. Rev.*, (1987), 41, p. 425.

⁵⁷ Sulla teoria dei “costi sommersi”, cfr. H.R. ARKES, C. BLUMER, *The Psychology of Sunk Cost*, in *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 1985, 35, p. 124.

conflitto particolarmente acceso e difficilmente componibile e quali gli strumenti di reazione offerti dall'ordinamento contro la crisi delle relazioni fra soci diretti ad impedire la perdita delle risorse economiche, relazionali e di competenze che sono state investite nel rapporto.

6. I “luoghi” del conflitto: patologia del rapporto e formazione della volontà sociale

Con la sottoscrizione del contratto di società le complesse posizioni individuali dei soci vengono riassunte nella società, intesa quale realtà strumentale alla realizzazione degli interessi dei partecipanti avente ad oggetto, pur sempre, relazioni tra individui. E' innegabile che la complessità della fenomenologia societaria non si arresti alla sola fase di costituzione della società, ma si manifesti anche successivamente, soprattutto quando in mancanza di un'esplicita regolamentazione contrattuale dei diversi interessi – quelli dei soci di maggioranza, soci titolari di particolari diritti, soci che hanno poteri minori e minori occasioni di proficua interferenza – questi tendono a confliggere⁵⁸.

Seguendo l'approccio metodologico della “*principal-agent model theory*”, l'assetto d'interessi creato dal contratto di società è già di per sé connotato da un certo grado di conflittualità, poiché solitamente una parte si trova in una posizione di preminenza (l'agente), mentre l'altra è affetta da incapacità di controllo e asimmetrie informative (il principale). Questa circostanza incentiva una condotta opportunistica dell'agente (c.d. azzardo morale) diretta a soddisfare un interesse personale a danno del *principal*⁵⁹.

⁵⁸ E' innegabile come la presenza di interessi conflittuali derivi dalla stessa natura associativa del contratto di società, in questo senso P. ABBADESSA, *Le disposizioni generali sulle società*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, II, Torino, 1995, p. 6 s. Sulla distinzione tra soci « imprenditori » e soci « risparmiatori », si rimanda per tutti a G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Scritti giuridici*, Napoli, 1990, vol. 3, I, p. 12 ss.

⁵⁹ Sull'adattamento di questa teoria in ambito societario non si può prescindere dal contributo di M.C. JENSEN, W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, (1976), 3, p. 305. H. HANSMANN, *The Ownership of Enterprise*, Cambridge-London, 1996, p. 11 s. Sulla categoria degli azzardi morali O. E. WILLIAMSON, *Markets and hierarchies*, cit., p. 15 ss.

Il rischio di collisione degli interessi tra l'agente e il principale è stato studiato, essenzialmente, nelle società con una base proprietaria diffusa e segnatamente, per quanto riguarda il rapporto tra soci e amministratori, poiché la maggiore distanza tra i due organi incentiva l'asimmetria informativa e di interessi, nonché un aumento esponenziale dei costi d'agenzia (*agency costs*). Viceversa, nelle società chiuse, a ristretta base partecipativa la vicinanza, o al massimo l'identità soggettiva tra soci e amministratori porterebbe a ritenere che un identico problema di agenzia non si ponga e che i costi di transazione risultino, in tale contesto, completamente azzerati. La teoria dell'agenzia giunge a questa conclusione principalmente prendendo come riferimento il fatto che nella società chiusa il "controllo" si concentra presso i soci, i quali assumono il rischio d'impresa e godono di un'aspettativa finanziaria subordinata rispetto a quella degli altri investitori (*residual claimants*). I soci di maggioranza, pertanto, sono visti come i soggetti maggiormente interessati a che lo svolgimento dell'attività sociale sia diretto al perseguimento dell'obiettivo di far ottenere a tutti i soci e agli altri finanziatori quanto loro spettante⁶⁰. In una situazione fisiologica, quindi, la struttura chiusa è legata ad una maggiore simmetria degli interessi tra i partecipanti, poiché l'eventuale fallimento o il successo dell'attività, grava innanzitutto sugli stessi soci di maggioranza i quali nel perseguire i propri scopi egoistici finiscono per "tutelare", indirettamente, anche quelli dei soci di minoranza⁶¹.

Il quadro appena delineato, tuttavia, è meramente descrittivo, poiché lo strumento societario è tipicamente caratterizzato da comportamenti opportunistici nell'esercizio dell'attività economica. Anzi, nella società "chiusa", i costi di agenzia risultano addirittura più elevati a causa dello strapotere della maggioranza e dell'assenza di un mercato delle partecipazioni che rende l'uscita dalla società più complessa e meno conveniente⁶². Tale scenario incentiva due "sotto-tipi" di problemi di agenzia che hanno come ambito d'elezione i processi decisionali: nel primo caso, il socio di maggioranza possiede una partecipazione di controllo ed è in grado di "dominare" di

⁶⁰ Cfr. E.F. FAMA, M.C. JENSEN, *Agency Problems and Residual Claimants*, in *J. L. & Econ.*, (1983), p. 327 ss.

⁶¹ In questo senso, principalmente, F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *The Economic Structure*, cit., pp. 228-252.

⁶² S. BAINBRIDGE, *Corporation*, cit., p. 825 « Close corporations entail significant agency costs, especially the risk of oppression of minority interests by majority shareholders ».

fatto l'assemblea dei soci e conseguentemente, di assumere in modo (sostanzialmente) autonomo le principali decisioni organizzative (c.d. *controlling shareholder agency problem*)⁶³. Il secondo tipo di conflitto è occasionato dai comportamenti opportunistici dei soci di minoranza che, sfruttando una posizione di vantaggio ad essi riconosciuta dalla legge o dall'atto costitutivo tengono comportamenti ostruzionistici (c.d. *tyrannie des faibles*)⁶⁴.

Della presenza dei conflitti d'interesse il legislatore è sempre stato, in un certo senso, consapevole individuando due specifici luoghi deputati alla loro risoluzione: l'assemblea come il primo e principale ambiente di composizione del conflitto tra le molteplici situazioni d'interesse individuale dei soci e l'organo amministrativo per i conflitti che si pongono nel più ampio contesto della gestione, soprattutto avendo riguardo ad interessi diversi da quelli dei soci (*i.e.* i creditori)⁶⁵.

Il potenziale conflitto tra maggioranza e minoranza, quindi, è affrontato e risolto dall'ordinamento, principalmente, attraverso le regole che disciplinano il funzionamento dell'organo assembleare⁶⁶, e in particolar modo quella che individua il catalogo di materie di competenza (indisponibile e disponibile) dell'assemblea e affida il coordinamento dei plurimi interessi ad un giudizio di merito dei soci stessi,

⁶³ Nel caso in cui l'amministrazione sia affidata a terzi non ai soci, i primi, in virtù della stretta vicinanza con i soci di controllo, sono maggiormente inclini ad avviare operazioni ad alto rischio per soddisfare gli interessi della maggioranza che li ha nominati. In questi termini sussiste anche un problema di agenzia tra amministratori e soci di minoranza. Sul "*controlling shareholder agency problem*", si veda J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *The anatomy*, cit., p. 83 e ss.; R. J. GILSON, J. N. GORDON, *Controlling Controlling Shareholders*, in *U. Pa. L. Rev.*, (2003), p. 785 ss.; D. KERSHAW, *Company Law in Context*, Oxford, 2012, p. 645 s. K. HOPT, *Company Law Modernization: Transatlantic Perspectives*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo, (a cura di), Milano, 2007, p. 54 e ss.

⁶⁴ Il problema dell'opportunismo della minoranza « *Abus de minorité* » è una categoria nota soprattutto nell'ordinamento francese, sul punto cfr. P. LE CANNU, « *L'abus de minorité* », in *Bull. Joly sociétés*, 1986, p. 429; A. CONSTANTIN, « *La tyrannie des faibles. De l'abus de minorité en droit des sociétés* », in *Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Paris, Dalloz, 2003, p. 222; P. MERLE, *Sociétés commerciales* 16 ed., Paris, 2012, p. 429. Nella letteratura italiana, cfr. A. PISANI MASSAMORMILE, *Minoranze «abusi» e rimedi*, Torino, 2004.

⁶⁵ Per questa impostazione, C. ANGELICI, *Principi*, cit., p. 104 ss.

⁶⁶ Il diritto societario svolge, in primo luogo, una funzione di prevenzione dei conflitti attraverso le regole che governano il funzionamento dell'organo assembleare. Tali regole si dividono in tre categorie: quelle che fissano le modalità di convocazione dell'assemblea e la trasmissione dell'informazione pre- assembleare; le norme che fissano quorum assembleari qualificati, o il consenso unanime; il diritto dei soci di chiedere la convocazione dell'assemblea o l'integrazione dell'ordine del giorno. Così, M. NEVILLE, K. E. SØRENSEN, *Company Law and SMEs*, cit., p. 196-197.

condotto sulla base del principio di maggioranza (art. 2479 c.c.)⁶⁷. A comporre la divergenza tra le plurime volizioni individuali interviene, quindi, il criterio di maggioranza atto a neutralizzare l'esistenza di eventuali voti di dissenso e soddisfare, tra l'altro, un' esigenza di speditezza del procedimento e di stabilità degli atti societari⁶⁸. Si tratta di un' impostazione tutt'ora vigente per la risoluzione di un "problema antico", quello del conflitto tra maggioranza e minoranza, da sempre presente nella storia delle collettività organizzate⁶⁹.

E' proprio in relazione al principio di maggioranza, quale "formula organizzativa" dei rapporti tra soci, che viene in discussione il concetto di voto come diritto individuale del socio. Ciò significa che, in occasione dell'assunzione di una determinata decisione assembleare, il socio è libero di votare nel senso che ritiene più favorevole alla realizzazione dei suoi interessi. L'ordinamento, dal suo canto, non può determinare quale tra i diversi interessi dei soci debba prevalere, ma può soltanto limitarsi ad una mediazione attraverso un criterio squisitamente oggettivo.

⁶⁷ Per quanto riguarda le società a responsabilità limitata l'ampio potere negoziale accordato alle parti può indirizzarsi sia nel senso di mantenere inalterato il nucleo minimo di competenze legali inderogabili in relazione alle decisioni di modifica dell'atto costitutivo (art. 2480 c.c.) e di gestione dell'impresa sociale aventi carattere organizzativo (art. 2479 comma, 2°, n. 5 c.c.); di una competenza naturale o disponibile sulle decisioni concernenti il funzionamento della società (art. 2479 comma 2°, n.1, 2, 3 c.c.). Cui si aggiungono le operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale e quelle in materia di liquidazione e di procedure concorsuali, cfr. N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata. Decisione dei soci. Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale Breve*, 4^a ed., Milano, 2008, p. 291 ss. Nell'ipotesi di aumento di capitale, l'art. 2481 c.c. prevede, inoltre, la possibilità di attribuire per statuto il potere decisionale agli amministratori, sul punto v. G. GIANNELLI, *S.r.l. – Le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 787 ss. E' discusso se l'autonomia statutaria possa allargare la competenza decisoria dei soci fino a sovrapporla con quella propria degli amministratori, rendendo l'assemblea un vero e proprio organo sovrano. Non sembra, però, legittimamente ipotizzabile una definitiva soppressione di una funzione amministrativa, comunque organizzata (art. 2475 c.c.), e con essa una ripartizione, anche minima, di competenze tra organi diversi. Approfonditamente su questo argomento, P. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata. Regime legale e modelli statutari*, Padova, 2011.

⁶⁸ Sul significato del principio maggioritario nelle collettività organizzate in base al metodo c.d. collegiale cfr. E. RUFFINI, *Il principio maggioritario. Profilo storico*, Milano, 1987, *passim* e spec. 93 s.; Il principio di maggioranza – quale regola generale del diritto societario – rappresenta un elemento costante in tutti i principali ordinamenti, diversamente dal principio del consenso unanime che è tipico delle società personali. C. ANGELICI, *Principi, cit.*, p. 111 testo, e in nota 68, dove l'Autore sottolinea come la coerenza del principio di maggioranza si spieghi soprattutto quando, fra i due possibili modelli organizzativi, quelli basati sul *consensus* ovvero *sull'authority*, il secondo si fa necessariamente preferire in situazioni di eterogeneità degli interessi e di asimmetrie informative. Sull'esigenza di protezione delle minoranze R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano, 1984, p. 38 s. Sulla competenza della maggioranza in ordine alla modifica del contratto sociale, cfr. G. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, p. 113.

⁶⁹ E' doveroso richiamare O. GIERKE, *Sulla storia del principio di maggioranza*, in *Riv. soc.*, 1961, p. 1103; G. GALGANO, *La forza del numero e la legge della ragione*, Bologna, 2007, p. 191.

Il principio maggioritario perde la sua ragion d'essere, infatti, unicamente quando il voto è utilizzato dal socio per perseguire interessi personali, ma riferiti ad una situazione *esterna* alla società. Solo in questo caso, quindi, la presenza di un interesse *extrasociale* giustifica una reazione da parte dell'ordinamento all'uso distorto del voto, sanzionando il conflitto d'interessi del socio⁷⁰.

Dal momento che il problema riguarda lo svolgimento di processi decisionali, risulta logico che la sua soluzione non possa prescindere da una considerazione delle modalità di esercizio del potere di voto per evidenziare, principalmente, il fatto che i soci sono esposti al rischio di una vasta gamma di situazioni conflittuali *endosocietarie* che transitano per l'assemblea ed investono i processi decisionali, prevalentemente su questioni di natura funzionale o organizzativa di competenza della maggioranza, ma in grado di tradursi in un potenziale danno per gli altri soci, in termini di privazione dell'utilità economica dell'investimento e che, tuttavia, non ricevono un'esplicita disciplina, come avviene nel caso del conflitto d'interessi del socio.

Tralasciando, per il momento, gli aspetti specifici e tecnici della questione, l'interprete nello studio delle patologie del rapporto tra soci non può prescindere dall'osservazione della realtà per comprendere la *ratio* di quegli stessi istituti giuridici che l'ordinamento crea per “mettere ordine” ai conflitti. Per dare una qualche maggior concretezza alla discussione è necessario, in primo luogo, identificare e descrivere le rilevanti tipologie di conflitto, secondo un metodo d'indagine *analitico* che muova da dati concreti offerti dagli indirizzi giurisprudenziali. L'estrema varietà fattuale delle situazioni conflittuali cui i soci si vedono esposti consente di individuare idealmente due principali ambiti di litigiosità: le speculazioni ai danni dei soci di minoranza da parte della maggioranza (c.d. *squeeze out techniques*)⁷¹; il comportamento opportunistico del socio di minoranza, il

⁷⁰ Non è questa la sede per approfondire la delicata questione dell'esercizio illegittimo del voto e del conflitto d'interessi del socio. In argomento, basti rimandare all'importante lavoro di F. GUERRERA, *La responsabilità deliberativa nelle società di capitali*, Torino, 2004.

⁷¹ Si tratta di strategie dirette a costringere il socio di minoranza ad uscire dalla società in un momento poco conveniente e contro la sua volontà. Per un'analisi dettagliata delle “*squeeze out techniques*” si rimanda a H.O'NEAL, R. THOMPSON, *Oppression of Minority Shareholders*, cit., Sec. 3:4-3:20.

quale esercita in maniera distorta i propri poteri e diritti (*free ridings*)⁷². L'esame prende spunto da alcuni casi emersi all'attenzione della giurisprudenza, a livello nazionale ed estero, attraverso una selezione non del tutto arbitraria ma che intende attribuire maggiore attenzione a quelle vicende che hanno attitudine a mostrare chiaramente come l'incidenza della *persona* dei soci e lo specifico contesto *relazionale* hanno svolto il ruolo di fattori determinanti il conflitto⁷³.

7. Le tipologie di conflitto

Una delle più frequenti ipotesi di conflitto tra soci sorge in occasione della deliberazione con la quale si nega la distribuzione degli utili (*Aushungern der Minderheit*)⁷⁴, materia che l'ordinamento affida tipicamente alla competenza indisponibile dei soci (art. 2479 comma 2°, n.1 c.c.).

La questione della destinazione degli utili implica un confronto tra la funzione lucrativa dell'impresa – quindi lo scopo comune con essa perseguito, cioè la produzione di un reddito (art. 2082 c.c.) – e la diversa prospettiva temporale dell'investimento dei soci. In questo caso il conflitto sorge tra l'interesse al (re)impiego dei fattori di produzione, da un altro lato, e la finalità tipica del singolo che intende conseguire attraverso l'investimento un ricavo (c.d. *capital gain*)⁷⁵.

⁷² Questo fenomeno si verifica quando un soggetto può beneficiare dei risultati positivi degli sforzi intrapresi da altri senza partecipare ai costi. La partecipazione di altri ai benefici ma non ai costi costituisce un disincentivo alla creazione dei benefici. Cfr. A. KLEIN, J. C. COFFEE Jr., *Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles*, 5^a ed., New York, 2010, pp. 178-179.

⁷³ Per poter proficuamente affrontare la presente indagine, pare opportuno restringere l'analisi a due tipi principali di conflitto: la "tirannia" della maggioranza e il comportamento opportunistico del socio di minoranza. Rimangono fuori i casi di conflitto tra soci derivanti dall'esercizio abusivo del voto da parte del socio detentore del 50% del capitale sociale nelle società formate da due soci a partecipazione paritetica (c.d. *deadlock*). Anche se non si può certamente escludere l'estensione dei risultati raggiunti a detta tipologia di dissidio, considerati gli evidenti punti di contatto.

⁷⁴ Così U. IMMENGA, *Die personalistische Kapitalgesellschaft*, Bad Homburg, p. 203.

⁷⁵ Il "diritto" all'utile rappresenta, in realtà, una posizione giuridica che vive in una dimensione di attesa programmatica, connotata cioè da incertezza in ordine al consolidarsi della stessa come un vero e proprio diritto individuale. Così, il transito di tale situazione soggettiva in un « diritto (alla distribuzione) del dividendo » viene strettamente a dipendere da una vicenda gestoria, cioè dal comportamento attivo di una parte del rapporto giuridico. Come si evince, in modo emblematico, dal tipo di tutela che l'ordinamento appresta al diritto all'utile, dal momento che la delibera che accantoni l'intero utile a riserva, potrà essere impugnata per violazione dell'obbligo di buona fede o per conflitto d'interessi, non invece « sostituita » con una pronuncia giudiziale che imponga alla società un

Come è noto, la verifica della legittimità della deliberazione che dispone la mancata distribuzione degli utili, trova un limite nella *Business Judgement Rule (BJR)*: in base a tale regola non è di norma consentito al giudice sindacare nel merito la misura dell'utile da distribuire o da destinare a riserva, trattandosi di decisione squisitamente discrezionale che soltanto gli amministratori e successivamente i soci possono e debbono esprimere nel momento dell'approvazione del bilancio d'esercizio. Il ragionamento tipico, applicato dalle corti sia nazionali che estere, infatti, tende a non interferire con la politica di autofinanziamento dell'impresa basata sulla ritenzione dei dividendi. La prassi di non distribuire gli utili, spesso, è vista come una scelta virtuosa da parte dei gestori (e quindi dei soci di maggioranza che li hanno nominati), perché diretta a rafforzare la garanzia patrimoniale della società e prevenire le ipotesi croniche di sottocapitalizzazione, a tutela dell'interesse dei creditori sociali e più in generale a garanzia della continuazione dell'attività sociale⁷⁶. In realtà, la circostanza della mancata distribuzione degli utili per un periodo prolungato rappresenta una strategia che la maggioranza utilizza per impoverire le economie individuali dei soci minoritari. Questo si verifica, soprattutto, quando è presente una situazione di disparità economica sostanziale dovuta al fatto che il socio di maggioranza beneficia di vantaggi economici ulteriori, ad esempio il

comportamento attivo di distribuzione dell'utile. Sul piano sistematico, sono numerose le incertezze incontrate nel tentativo di inquadrare i profili patrimoniali della partecipazione sociale ed in particolare del diritto all'utile, sul punto cfr. M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010, p. 35. Il quale evidenzia come l'accostamento tra l'aspettativa di diritto e la posizione del socio, cui pure è sotteso un argomento di vertice, quello dell'inadeguatezza della categoria del diritto soggettivo per esprimere la vicenda societaria, non si dimostri perfettamente idonea a spiegare la partecipazione sociale. In giurisprudenza, si registra una pressoché uniformità di vedute in ordine all'inesistenza di un diritto individuale del socio all'utile, con il solo limite di un uso distorto del potere discrezionale da parte della maggioranza (in giurisprudenza, *ex multis*, App. Milano, 1° luglio 1986, in *Banca, Borsa*, 1987, II, p. 432). Gli ostacoli in merito alla classificazione del diritto all'utile risultano accresciuti dalla necessità di tener conto del modello empirico di riferimento, come nel caso della società chiusa dove l'impossibilità per il socio di rivolgersi al mercato e la presenza di vincoli personali tra i partecipanti determinano un contesto del tutto "peculiare". L'impugnazione della deliberazione che nega la distribuzione degli utili, infatti, chiama in discussione l'interrogativo se e in che modo sia possibile sindacare come abusivo il comportamento della maggioranza in base agli effetti che la delibera crea rispetto al valore della partecipazione sociale, avendo specifico riguardo alle economie personali dei singoli soci. Per illuminanti considerazioni sul punto, v. C. ANGELICI, *Principi, cit.*, p. 118 e p. 51.

⁷⁶ E' un'opinione, pressoché unanime, nella giurisprudenza la sindacabilità, in termini di abuso, della decisione con cui si impedisce la distribuzione degli utili in presenza di alcuni indici sintomatici: a) la ritenzione degli utili è stata protratta per un periodo superiore a tre esercizi consecutivi; b) sono state costituite riserve in misura sproporzionata rispetto al capitale sociale; c) non vi sono ragioni oggettive che giustifichino la mancata distribuzione del dividendo. Nella giurisprudenza italiana si consideri (*ex multis*) la *ratio decidendi* di Trib. Milano, 28.05.2007, in *Giur. it.*, 2008, p. 130.

compenso per la carica di amministratore (o, altrimenti, come collaboratore della società), mentre il socio di minoranza, una volta esclusa la possibilità di percepire dividendi, si vede privato di ogni utilità economica.

Per dare concretezza a quello che si sta dicendo è opportuno far riferimento ad una recente pronuncia tedesca, resa dalla Corte di Appello di Brandeburgo (OLG *Brandenburg*), che non è passata certo inosservata per la ricchezza di elementi fattuali in grado di descrivere il tipo di conflitto⁷⁷. La questione riguardava il socio di minoranza di una *GmbH* tedesca (titolare di una quota pari al 4,9% del capitale sociale), il quale a partire dal 2002 aveva rivestito un ruolo particolarmente attivo all'interno della società in qualità di membro del consiglio di amministrazione. In seguito all'inasprirsi dei rapporti tra questi e il socio di maggioranza, nel 2005 l'assemblea aveva deciso di revocare il socio minoritario dalla carica e contemporaneamente, la stessa assemblea aveva nominato un nuovo amministratore selezionato tra i soggetti legati personalmente al socio di maggioranza. In virtù della modifica dei componenti dell'organo gestorio, la politica finanziaria della società aveva subito un decisivo mutamento a favore del progressivo accantonamento degli utili a riserva. I quali, dopo sette anni di mancata distribuzione, ammontavano ad un valore pari a 2,8 milioni di euro, una cifra del tutto sproporzionata rispetto alla grandezza del capitale sociale che ammontava a 1,2 milioni di euro. All'inaugurazione di una politica dei dividendi "parsimoniosa" faceva seguito la decisione della maggioranza di aumentare il compenso del nuovo amministratore insieme all'acquisto di due lussuose auto aziendali.

Dalla narrazione sopra esposta risulta evidente come le scelte adottate dai soci di controllo non fossero suffragate da alcuna ragione obiettiva, ma avessero come unico scopo quello di determinare una situazione di forte squilibrio economico tra soci per costringere il socio di minoranza a lasciare la società. A fronte di questo scenario,

⁷⁷ *OLG Brandenburg*, 31.03.2009, in *ZIP*, 2009, p. 1955. Per un commento alla decisione e per interessanti spunti di comparazione con l'ordinamento spagnolo, cfr. FLEISCHER H., TRINKS J., *Minderheitenschutz bei der Gewinnthesaurierung in der GmbH. Ein deutsch-spanischer Rechtsvergleich*, in *NZG*, (2015), 8, pp. 289-328. Per ulteriori riferimenti alla giurisprudenza tedesca in materia di distribuzione dei dividendi cfr., M. ARNOLD, *Gewinnauszahlungsanspruch des GmbH-Minderheitsgesellschafters*, Köln, 2001; F. WEDEMANN, *Gesellschafterkonflikte*, cit., p. 47. G. BACHMANN, H. EIDENMÜLLER, A. ENGERT, H. FLEISCHER, W. SCHÖN, *Regulating the closed corporation*, cit., p. 47

quindi, il socio “oppresso” ha agito in giudizio per far valere la condotta in malafede del socio di maggioranza.

Un caso analogo è stato posto all’attenzione dell’*Audencia Provincial de Barcelona*. Nel 1992 una coppia di coniugi aveva costituito una *Sociedad de responsabilidad limitada*- S.L. la cui compagine sociale risultava così composta: il marito rivestiva il ruolo di socio di maggioranza (con una quota pari al 70% del capitale sociale) e al contempo, svolgeva la carica di amministratore; la moglie, invece, era socio di minoranza con una quota pari al restante 30%. L’evento che aveva determinato la crisi della relazione associativa, in questo caso, rappresentava una diretta conseguenza della crisi personale tra i due coniugi. Il progressivo acutizzarsi delle vicende relative alla separazione, infatti, aveva indotto il socio-amministratore a negare la distribuzione degli utili alla moglie (socio di minoranza), per un valore pari a circa 200.000 euro. Nello stesso periodo, il socio di maggioranza attribuiva all’amministrazione un compenso annuo di 270.000 euro, e anche in questo caso le decisioni assunte non erano giustificate da una valida ragione obiettiva, ma avevano unicamente un fine ricattatorio: quello di costringere la moglie ad accettare particolari condizioni relative al divorzio⁷⁸.

I casi citati offrono un ulteriore spunto di riflessione, la politica di remunerazione degli amministratori assume un diverso significato a seconda del tipo concreto di società: in quelle ove realmente si realizza una separazione fra azionisti e amministratori si presenta soprattutto come uno strumento per risolvere, in termini di incentivi, gli *agency problems* che ne derivano. Nelle società chiuse, la rilevanza riguarda, invece, i rapporti fra i soci e rappresenta una delle strategie per alterare la loro partecipazione agli esiti economici della società. Anche in questo caso, non è di norma consentito al giudice sindacare nel merito la misura del compenso spettante all’amministratore (ove naturalmente non predeterminato in statuto), trattandosi di decisione squisitamente discrezionale che soltanto i soci possono e debbono

⁷⁸*Audencia Provincial de Barcelona*, 7.05.2014 (n. ROJ: SAP B 5381/2014). Sul tema della mancata distribuzione degli utili si è soffermata anche la dottrina spagnola con profonde e ricche riflessioni, cfr. A. CAMPINS, J. ALFARO, *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*, Liber Amicorum Juan Luis Iglesias, 2014, p. 65; A. IRACULIS, *Impugnación del acuerdo de no repartir dividendos: atesoramiento abusivo de los beneficios*», in *Rdm*, 2011, 281, p. 251.

esprimere nel momento in cui designano il soggetto a cui consegnano la gestione del proprio investimento e ne valutano l'operato pregresso e le qualità.

È quanto recentemente affermato in una pronuncia del Tribunale di Milano avente ad oggetto l'impugnazione di una decisione con la quale i soci di maggioranza, costituenti un nucleo familiare unitario e intenzionati a perseguire il proprio personale interesse, avevano concesso in favore dell'amministratore unico emolumenti sproporzionati e crescenti, nonostante la progressiva contrazione del fatturato e la mancanza di particolari qualifiche professionali. Allo stesso tempo, l'assemblea aveva sensibilmente ridotto gli utili da distribuire ai soci, sebbene le ragioni di fatto, sottostanti a questa scelta, fossero giustificate unicamente dall'intento di proteggere i legami di parentela tra i soci; come il fatto che, in ragione del periodo di particolare crisi generale e di settore, il compenso dell'amministratore unico rappresentasse la principale fonte di reddito per la famiglia di una delle socie⁷⁹.

Un problema analogo si è posto all'attenzione delle corti inglesi nel caso *Re Tobian Properties Ltd., (Maidment v. Attwood)* una società composta da tre soci fratelli. Il socio di maggioranza, che rivestiva anche il ruolo di amministratore unico della società, nel lasso di un brevissimo periodo, aveva cercato letteralmente di svaligiare la società, deliberando un compenso sproporzionato nei confronti della gestione e successivamente aveva disposto una liquidazione "fredda" della società con una rilevante svalutazione degli *assets* e delle altre *goodwills*. La motivazione di queste scelte, ovviamente, era la necessità di scavalcare le resistenze interne dei soci minoritari e riappropriarsi rapidamente della liquidità investita per dirottarla verso altre iniziative imprenditoriali.

Stando alle motivazioni offerte dalla corte inglese, la condotta del socio di comando non avrebbe integrato gli estremi di un *unfair prejudice* nei confronti degli altri soci. Il giudice, in base al materiale probatorio a sua disposizione, infatti, ha stabilito che l'ammontare del compenso, così come i valori della liquidazione, non fossero sproporzionati o irragionevoli e che tali valori erano chiaramente indicati nei

⁷⁹ Così, Trib. Milano, sez. impresa, 2.09.2014 n. 3365, reperibile all'indirizzo: http://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wpcontent/uploads/2014/10/20140902_RG3365_5_2014_11.pdf; Si v. anche, Trib. Milano, sez. impresa, 16.10.2013, n.12827, reperibile all'indirizzo: http://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wp-content/uploads/2013/11/mambriani-75649_20095.pdf. Cass. civ. sez. I, 17.07.2007, n. 15942, in *Società*, 2007, p 1155; Cass. civ. sez. I, 3.12.2008, n. 28748 in *Il Caso. it*, 2009, p. 1477.

documenti contabili redatti dall'amministratore. Ad avviso della corte, quindi, la documentazione allegata dal socio-gestore era sufficiente a giustificare la correttezza della condotta; piuttosto, sarebbe stato un onere dei soci di minoranza di attivarsi tempestivamente nell'esercitare il diritto individuale di ispezione e controllo, al fine di contrastare attivamente gli scopi perversi della maggioranza⁸⁰.

Sul medesimo piano concettuale può essere affrontato il problema speculare c.d. « abuso della minoranza », un tema che si è posto all'attenzione soprattutto nell'ordinamento francese per ciò che riguarda l'illegittimo esercizio del diritto di voto. Il terreno di elezione dei comportamenti abusivi della minoranza (*minorité de blocage*) sono i casi in cui la legge o lo statuto richiede una maggioranza qualificata di oltre il 50%, per l'assunzione di una decisione, che è necessaria per la prosecuzione dell'impresa. Le circostanze di fatto, emerse all'attenzione delle corti, sono molto varie e vanno dalle decisioni c.d. strutturali, concernenti l'organizzazione della società; l'aumento di capitale sociale o il rifinanziamento dell'impresa in situazioni di crisi⁸¹; la trasformazione della società (sia di tipo regressivo così come nella trasformazione c.d. evolutiva/difensiva) e altre modifiche statutarie generalmente riconducibili all'ambito delle operazioni di riorganizzazione aziendale⁸².

⁸⁰ *Re Tobian Properties Ltd., (Maidment v. Attwood)*, 2013, B.C.C. 98 C.A., citata in R. HOLLINGTON *Shareholders' rights*, London, 2013, p. 285 ss.; Per ulteriori riferimenti giurisprudenziali, cfr. V. JOFFE (ed), *Minority Shareholders. Law, practice, and Procedure*, 5th ed., Oxford, 2015, p. 342 ss.

⁸¹ Nella maggioranza dei casi i motivi di doglianza si appuntano nell'impossibilità del socio di minoranza di sottoscrivere l'aumento di capitale per indisponibilità dei mezzi finanziari. Spesso, infatti, l'aumento di capitale non è effettuato nell'interesse della società, ma al solo fine di realizzare condotte fraudolente ai danni del socio di minoranza (diluizione della partecipazione sociale). In giurisprudenza, *ex multis*, v. Trib. Torino, sez. impresa, n. 6957/2013 reperibile all'indirizzo: http://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wpcontent/uploads/2014/02/20131202_RG28567-20131.pdf. Si veda anche Trib. Bologna 9.07.2009, in *Giur. it.*, 2010, p. 1102, secondo la quale « Una delibera assembleare è annullabile per abuso del diritto di voto solo a condizione che il socio impugnante riesca a provare che la stessa è stata adottata all'unico scopo di ledere i suoi diritti patrimoniali o amministrativi ». Non mancano casi (sebbene rari) in cui l'organo giudicante ha annullato la delibera societaria di aumento di capitale, in special modo quando assunta in un contesto di carenza d'informazione e in caso di violazione del diritto d'opzione. Nella maggior parte dei casi le controversie si collocano in un complesso quadro fattuale avente ad oggetto vicende familiari e coniugali. Si veda, Trib. Como, ord. 1.06.2000, in *Società*, 2001, p. 76; Cass. civ. sez. I, 13.05.2009 n. 11133, in *Giur.it.*, 2010, p. 1256.

⁸² Per un approfondito esame dei casi di abuso della minoranza cfr. M. PISANI MASSAMORMILE, *Minoranze, cit.*, p. 35 ss.; riferimenti giurisprudenziali anche in A. STABILINI, *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali*, in *Società*, 2011, p. 849.

Come si è già avuto modo di osservare, nella società “chiusa” l’assenza della variabile “di mercato” rende inoperativa la possibilità che il socio di minoranza possa approdare a forme di “dissenso” sostanzialmente coincidenti con il disinvestimento della partecipazione. Egli, pertanto, ha maggiore interesse ad esercitare una pressione “interna” all’assemblea, utilizzando il proprio potere di voto per fini egoistici e realizzando, così, comportamenti ostruzionistici.

Le ipotesi di conflitto occasionate da comportamenti abusivi della minoranza sono riconducibili anche ad altri ambiti: si tratta di quelle situazioni in cui i soci di minoranza esercitano poteri di ispezione e controllo, ad essi espressamente riconosciuti dalle regole societarie (art. 2476, comma 2° c.c.) al solo fine di paralizzare lo svolgimento dell’attività sociale. In tal senso detti poteri, di norma volti a tutelare la minoranza, si trasformano in un’“arma a doppio taglio” a danno degli altri soci e della stessa società. Basti pensare, ancora, al pericolo di un uso strumentale del diritto di recesso, che può essere diretto esclusivamente ad inibire l’assunzione di una decisione assembleare e fungere da strumento ricattatorio verso la società, soprattutto quando la stessa non sia in grado di liquidare la partecipazione ai soci recedenti⁸³.

Allo stesso modo, viene in luce il delicato problema di un illegittimo esercizio dei diritti particolari inerenti l’amministrazione (art. 2468, comma 3°, c.c.), ovvero il caso in cui il singolo socio si veda attribuito un diritto particolare di assunzione diretta di determinate decisioni gestorie; o diritti particolari di autorizzazione preventiva e/o di veto relativamente a decisioni assembleari cruciali per la continuazione dell’impresa. E’ facilmente intuibile come tali poteri possono dar luogo a serie complicazioni del meccanismo decisorio se esercitati (o non esercitati) in maniera egoistica e pregiudizievole⁸⁴.

⁸³ Cass. civ. sez. I, 16.10.2003, n. 15482, in *Foro It.*, 2003, I, p. 1845, la quale in materia di recesso, prevede che l’esercizio del diritto sia da considerarsi abusivo quando esercitato “secondo modalità e tempi non rispondenti ad un interesse meritevole di tutela”, “al solo scopo di arrecare danno ad un’altra persona”.

⁸⁴ Sui particolari diritti come mezzo per il perseguimento di un interesse personale ed egoistico del socio, cfr. R. VIGO, *I « particolari diritti riguardanti l’amministrazione della società » a responsabilità limitata e i profitti extralucrativi nel diritto societario*, in *Società, banche e crisi d’impresa*, cit., p. 1963 ss. Segnalano tale delicato problema anche R. SANTAGATA, *I diritti particolari*, cit., p. 294; M. MAUGERI, *Quali diritti*, cit., p. 1505.

In questa fase dell'indagine, è interessante evidenziare, al di là della soluzione in concreto adottata (che dipende necessariamente dal particolare tipo di conflitto e dalle circostanze del caso), alcuni orientamenti di fondo del ragionamento realizzato dall'organo giudicante: in primo luogo, l'affermarsi, nella gran parte degli ordinamenti, di una regola come la *BJR* non consente al giudice di sindacare nel merito gli aspetti di natura squisitamente discrezionale che competono soltanto ai soci; piuttosto, il giudizio può riguardare, esclusivamente, la violazione di criteri oggettivi (la legge o lo statuto) cui i soci devono avere riguardo al momento dell'assunzione di una decisione, pena la scorrettezza formale dell'atto. Inoltre lo schema di giudizio è di tipo formalistico, nel senso che il giudice tende ad ignorare gli aspetti *reali* del conflitto, come la concomitanza di interessi personali e familiari (*extrasociali*) che costituiscono, in realtà, le ragioni che inducono le parti ad avviare operazioni in danno degli altri soci.

CAPITOLO II

LA DISCIPLINA LEGALE DEL CONFLITTO

SOMMARIO: 1. La *voice*: la distribuzione dei “poteri” tra il singolo e la maggioranza – 2. (*Segue*): il diritto di informazione – 3. (*Segue*): il controllo giudiziale *ex post* come presidio contro gli abusi della maggioranza – 4. L'*exit*: fondamento giuridico e la funzione del diritto di recesso – 5. (*Segue*): il procedimento di liquidazione del socio recedente – 6. (*Segue*): i criteri legali di determinazione del valore della quota.

1. La *voice*: la distribuzione dei “poteri” tra il singolo e la maggioranza

Il discorso fin qui svolto conferma la notevole flessibilità dei modelli organizzativi che l'impresa articolata nella forma di s.r.l. presenta, dal momento che l'assetto normativo assegna la regolazione e il coordinamento dei rapporti interni tra i soci su base *contrattuale*. Tale delega, tuttavia, avviene in maniera piuttosto generica e ambigua, suscitando incertezze non lievi, a causa della carenza nei soci di un'adeguata componente di razionalità in grado di guidare gli stessi in un impegno rilevante per l'*autoregolazione* privata dei principali aspetti della relazione associativa.

Di fronte a tali criticità, viene in discussione il ruolo che il diritto societario deve necessariamente svolgere per correggere le anomalie determinate dall'incompletezza del contratto e impedire il perpetuarsi dell'abuso di una parte nei confronti dell'altra⁸⁵. In questa parte del lavoro del lavoro, dunque, è necessario prendere in

⁸⁵ In termini economici, l'intervento correttivo nei confronti del regolamento contrattuale è dettato dalla volontà di correggere i cc.dd. fallimenti di mercato, perseguendo così l'efficienza. Sulla nozione di efficienza vi è molta letteratura. Basti qui richiamare quelli che sono i due criteri di maggior riferimento per determinare l'efficienza: da un lato quello *paretiano*, secondo il quale una situazione è efficiente se nessun operatore può essere posto in una posizione migliore senza che questo comporti un peggioramento nella posizione dell'altro. Ciò comporta che chi trae vantaggio da un cambiamento

considerazione il *sistema legale* di risoluzione del conflitto tra i soci, che può essere riferito a tutti quegli aspetti della disciplina da cui si evince un intento normativo di *protezione* dei soci stessi, un argomento che nell'ambito della presente analisi si profila nei rapporti tra il singolo e la maggioranza⁸⁶.

Come è noto e come si vedrà in dettaglio, la risposta fornita dall'ordinamento al problema della tutela del socio dagli "attacchi" del potere maggioritario è stata tradizionalmente individuata nella categoria dei diritti *individuali* indisponibili, di cui il singolo è titolare in base alla mera partecipazione alla società (*Mitgliedschaft*)⁸⁷.

deve compensare quello che subisce una perdita. Dall'altro, il criterio *Kaldor-Hicks* per il quale è sufficiente che chi è avvantaggiato dal cambiamento sia in grado, in teoria, di compensare chi ha subito un peggioramento della propria posizione (cosicché vi sia comunque un *surplus*), ma non richiede che ci sia necessariamente una compensazione (il cambiamento è definito, quindi, come miglioramento "potenzialmente *paretiano*". Sull'argomento, cfr. G. CALABRESI, *The Pointlessness of Pareto: Carrying Coase Further*, in *Yale Law Journ.*, (1991), 100, p. 1211.

⁸⁶ Rappresenta una considerazione ricorrente dei soggetti estranei all'area del controllo come la parte *debole* del rapporto tra i soci e ciò impone una riflessione sul problema della loro tutela. Stando all'impostazione delineata dalla riforma del diritto societario, infatti, risulta chiara l'esigenza che ad un ampliamento degli ambiti dell'autonomia statutaria debba corrispondere anche il bisogno di tener conto «della esigenza di tutela dei diversi interessi coinvolti» e quindi, anche degli interessi dei soci incapaci di fare adeguato uso dell'autonomia statutaria [art. 2, 1° comma, lett. d), l. 3.10.2001, n. 366]. In questi termini, è certamente vero, *da un lato*, che i soci di minoranza devono poter contare su di un diritto certo basato su norme imperative, poiché la loro protezione non può essere confinata unicamente sul piano della autotutela privatistica; *dall'altro*, la salvaguardia del principio di autonomia dei privati – quello che può dirsi uno dei capisaldi della riforma del 2003 – richiede che sia privilegiato soprattutto l'uso di regole dispositive, che incoraggino i privati a individuare i rimedi negoziali più adatti alle esigenze del loro rapporto. Per riflessioni analoghe, cfr. G. BACHMANN, H. EIDENMÜLLER, A. ENGERT, H. FLEISCHER, W. SCHÖN, *Regulating the closed corporation*, *cit.*, p. 26, « Corporate law regulations should in principle be default rules and should encourage private autonomous arrangements (...) mandatory rules can also be necessary in an individual case due to higher-ranking law ».

A ben vedere, il tema della tutela dei soci minoritari necessita di essere filtrata alla luce della considerazione secondo la quale il concetto di parte "debole" meritevole di protezione è una nozione *relazionale* nel senso che necessita di una contro parte "più forte" per dirsi tale. Il problema delle asimmetrie di potere fra i soci di s.r.l., dunque, manifesta una certa continuità logica con le riflessioni che la dottrina civilista ha maturato in materia di « terzo contratto ». Una delle finalità di questo movimento è quella di individuare una porzione della contrattualistica che non sia riconducibile né al contratto "nobile" di scambio, negoziato in ogni dettaglio da soggetti avvertiti e pienamente consapevoli né, all'estremo opposto, al contratto col consumatore parte debole per eccellenza (secondo contratto). Nell'area del terzo contratto, dunque, si colloca la contrattazione asimmetrica tra parti simili (come la contrattazione tra le imprese), ma dotate di competenze e poteri diversi. In questo senso, è debole la parte che si trova in tale situazione non per una vera e propria incapacità fisiologica a negoziare, ma per mancanza di alternative sul mercato. Su questi temi v., *ex multis*, G. GITTI, G. VILLA (a cura di) *Il terzo contratto*, Bologna, 2008.

⁸⁷ La dogmatica delle situazioni soggettive indisponibili del socio ha trovato origine nella dottrina tedesca, che ha elaborato il concetto di partecipazione sociale come *Mitgliedschaft*. In forza dell'appartenenza alla società, il socio è titolare di un insieme di diritti e poteri inderogabili da parte della maggioranza: si tratta di diritti amministrativi (quali, il diritto di controllo; il diritto di impugnazione; il diritto di recesso; il diritto di partecipazione all'assemblea) da ritenersi assolutamente indisponibili. E una serie di diritti patrimoniali e amministrativi (in tesi il diritto di voto) relativamente indisponibili e quindi rinunciabili da parte del socio. I diritti assolutamente

I diritti in parola, infatti, hanno lo scopo di *selezionare* gli interlocutori da contrapporre ai soci appartenenti al gruppo di comando, costituendo nuovi centri di “potere” diretti a bilanciare le spinte provenienti dalla maggioranza e ostacolare i comportamenti opportunistici.

In questa sede non è possibile e forse nemmeno necessario, analizzare tutti i risvolti teorici in tema di diritti individuali dei soci. Al riguardo, è sufficiente ricordare che i diritti di cui si discorre sono una categoria giuridica che è notoriamente venuta ad esistenza in contesti del tutto esterni al mondo dell’impresa e delle società, che assume un connotato di specificità in ambito societario⁸⁸. La peculiarità si riflette, principalmente, nel tipo di tutela garantita al socio, in quanto le posizioni soggettive ad esso riferibili sono protette da un particolare regime

indisponibili identificano altrettanti poteri del socio come forma di tutela assoluta della partecipazione sociale, che la dottrina tedesca efficacemente considera « sachlicher Minderheitenschutz », così H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, Band I, C. H. Beck’sche Verlagsbuchhandlung, München, 1980, p. 419 ss.; M. LUTTER, P. HOMMELHOFF, § 14, *GmbH-Gesetz Kommentar*, (Hrsg) von P. Hommelhoff und M. Lutter, Köln, Schmidt, 2015, Rn. 11. Riferimenti anche in C. HOFMANN, *Der Minderheitenschutz im Gesellschaftsrecht*, Berlin, 2011, p. 216. Nella dottrina italiana, *ex multis*, V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell’azionista*, Napoli, 1960, p. 131; G.C.M. RIVOLTA, *La partecipazione sociale*, Milano 1965, p. 125 s.; G. FERRI, *La tutela delle minoranze nella società per azioni*, cit., p. 3 e p. 12 ss.; A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, p. 165 s.; G. L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili*, cit., p. 210 s. Si tratta di disposizioni concettualmente riconducibili ad una nozione di autotutela del singolo fruibile da chi soddisfi il requisito di qualificazione capitalistica, così A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 30 s. Più recentemente, v. P.P. FERRARO, *Le situazioni soggettive del socio di società a responsabilità limitata*, Milano, 2012, p. 92 s.

⁸⁸ Rappresenta una premessa assiomatica, quando si discorre di argomenti di vertice come quello sulla natura dei diritti individuali dei soci, la sensazione che le riflessioni dottrinali in tema di diritti soggettivi siano state storicamente costruite per dare una risposta a problemi che non tenevano in alcun modo in considerazione le esigenze e le peculiarità dell’impresa. Nel discorrere della categoria giuridica dei diritti soggettivi, del contratto e poi del negozio giuridico, i problemi presi in considerazione dalla dottrina sono stati pensate in contesti che ponevano al centro dell’esperienza giuridica i temi dell’appropriazione, del godimento e della circolazione della ricchezza, restando a parte i problemi che sono tipici dell’impresa, ovvero i problemi della produzione della ricchezza. Il diritto soggettivo compare dunque al di fuori della società, come è stato riassunto con formula particolarmente incisiva: « ove vi è il diritto soggettivo in senso proprio, si è per noi fuori o al termine del fenomeno associativo » da, come è noto, P. FERRO LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1971, (rist. 1976), p. 240. Si tratta di una visione secondo la quale i temi dell’impresa in forma societaria non sono compatibili con la tradizionale configurazione del diritto soggettivo come, invece, ha tentato di dimostrare, R. NICOLO’, *L’adempimento dell’obbligo altrui*, Milano, 1936, p. 70 ss. L’A., dopo aver chiarito di fare propria la nozione di diritto soggettivo, elaborata da Augusto Thon, quale protezione di interesse, osserva che “il diritto subiettivo, essendo la forma soggettiva di una tutela particolarmente intensa posta dalla norma, ha per logica necessità un duplice punto di riferimento e di attrazione e più precisamente il soggetto, che rappresenta il titolare del diritto, e l’oggetto ossia il bene che l’ordinamento garantisce al soggetto.” Tale autorevole dottrina, tuttavia, non è riuscita a spingersi al di là di un apprezzamento sul piano logico.

normativo diretto a limitare l'efficacia delle delibere assembleari maggioritarie di modifica dell'atto costitutivo in grado di sopprimere o menomare i diritti del socio⁸⁹.

Tale conclusione è certamente valida per quelle disposizioni che riconoscono i diritti individuali e che, con formula sintetica, si definiscono diritti di *voice*; ossia il diritto di partecipazione e di voto nelle materie tipizzate (art. 2479 c.c.); il diritto di impugnare le delibere assembleari (art. 2479-ter c.c.); quello di promuovere l'azione di responsabilità contro gli amministratori (art. 2476 c.c.) e quello di esercitare il controllo sull'amministrazione (art. 2476, comma 2° c.c.). Il diritto di recesso è stato anch'esso collocato nell'ambito dei diritti individuali del socio, ma qui la regola di tutela mira a proteggere la partecipazione sociale dalle conseguenze negative derivanti dall'esercizio del potere maggioritario, che sono apprezzate dal socio in termini (patrimoniali) di una diminuzione del valore e della redditività dell'investimento, in una serie di ipotesi individuate dalla legge che possono essere ulteriormente ampliate in via statutaria (art. 2473 c.c.).

Come già detto, i diritti individuali rappresentano *limiti* al potere della maggioranza nell'introdurre variazioni dello statuto volte a modificare o ridurre la posizione partecipativa del socio; non tutte le norme, però, hanno la medesima struttura e dunque, non tutte individuano la medesima « categoria » di diritti individuali, così come sono stati finora definiti. Esiste, infatti, una differenza tra la categoria dei diritti *assolutamente* irrinunciabili, ai quali è riconosciuta la funzione di tutelare la posizione soggettiva e che contribuiscono ad individuare la *ratio* imperativa della norma di cui costituiscono il riflesso. Per un altro verso, si registra la presenza di diritti *relativamente* inderogabili, ai quali è affidata la funzione di attuare una tutela dell'affidamento del socio alla conservazione delle originarie condizioni partecipative definite nel contratto sociale di fronte al potere della maggioranza di modificare lo statuto.

La fondamentale distinzione tra i diritti in questione deve essere cercata nella formulazione letterale della norma oggettiva: in alcuni casi, come avviene per il diritto individuale di partecipare all'assemblea, è previsto un divieto esplicito di

⁸⁹ Cfr., M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, 2012, p. 72 e p. 74 s. Secondo il quale, la decisione (come anche la clausola statutaria) che sopprime questi diritti deve ritenersi invalida ex art. 2479-ter, comma 3° c.c. per illiceità dell'oggetto (come si desume dagli artt. 2265 e 2437, ult. comma, c.c.) e anche nel caso sia assunta con il consenso di tutti i soci.

introdurre una modifica peggiorativa dei diritti a maggioranza. In altri casi, la valenza dispositiva della norma è testimoniata dal riferimento espresso ad una diversa previsione dell'atto costitutivo attraverso la quale la maggioranza può limitare o escludere i diritti individuali. Si pensi alla possibilità di eliminare il diritto di sottoscrivere l'aumento di capitale sociale in proporzione alla partecipazione posseduta dal socio (art. 2481-*bis* c.c.)⁹⁰; e all'introduzione o soppressione di una clausola limitativa del diritto alla libera circolazione delle partecipazioni (art. 2469 c.c.).

Occorre, dunque, partire dalla premessa che l'ingresso in una società come la s.r.l., pur comportando dei significativi vantaggi – tra i quali una più ampia possibilità del singolo partecipante di essere direttamente coinvolto nella gestione dell'impresa – non ridimensiona, dal punto di vista del socio di minoranza e dei suoi rapporti con la maggioranza, l'effetto negativo per il primo determinato dalla possibilità che la maggioranza introduca modifiche statutarie volte a ridurre o menomare i diritti individuali. Dette modifiche, infatti, sono vincolanti anche per il socio che le ha disapprovate, il quale per tutelare la propria partecipazione ha come unica strada perseguibile quella di sciogliersi dalla società e quindi, di rinunciare al rapporto con gli altri soci.

⁹⁰ In realtà, facendo riferimento alle tesi ricostruttive offerte da un certo orientamento dottrinale, nel corpo normativo della s.r.l. si dovrebbe riconoscere all'art. 2468, comma 4° c.c. (che prevede la modificabilità dei diritti particolari all'unanimità) una portata sistematica e quindi, l'introduzione di una clausola che prevede la possibilità di una modifica statutaria a maggioranza dei diritti soggettivi dovrebbe avvenire sempre con il consenso di *tutti* i soci. Tale trattamento sarebbe applicabile nel caso di deroga al diritto di sottoscrizione del socio attraverso una decisione della maggioranza che introduce nello statuto una « clausola di apertura » diretta ad escludere il diritto di opzione del socio, in occasione della delibera di aumento di capitale sociale (art. 2481- *bis* c.c.). Per una completa trattazione del tema, cfr. M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione*, cit., p. 55 s. Sul parallelo tra le situazioni dell'art. 2481- *bis* c.c. e l'art. 2468, comma 4° c.c., cfr. A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, III, 2^a ed., Torino, 2007, pp. 402 e 408; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 1539-1540; M. NOTARI, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, sub art. 2481-*bis*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 913 s.; V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 294.

Fanno riferimento all'eccezionalità del consenso unanime per i soli diritti particolari (*ex* art. 2468 comma 4° c.c.), facendone applicazione a tematiche diverse, S. SPOLIDORO, *L'aumento del capitale sociale nelle s.r.l.* in *RDS*, 2008, p. 464 ss.; G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale*, nel *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba, G. Marasà, vol. IV, Padova 2009, p. 283 ss. a 308 e 312; A. CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio di s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretta da M. Sarale, Bologna, 2008, p. 761 ss., per legittimare l'introduzione a maggioranza della clausola che consente l'aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione. V. anche, P. REVIGLIONE, *Il recesso nelle società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, p. 246, per quanto riguarda l'introduzione di clausole che introducono o sopprimono vincoli alla circolazione delle quote.

Sulla base delle considerazioni che precedono è evidente come la distribuzione dei diritti e dei poteri attuata dalla riforma si realizza secondo un accrescimento *imperfetto* e ciò, principalmente, per il fatto che l'ampliamento delle occasioni in cui il socio può recedere conferma e per certi versi rafforza il potere della maggioranza; la quale può proseguire l'impresa alle proprie condizioni, purché si faccia carico di liquidare il valore della partecipazione dei soci dissenzienti.

Se questa soluzione appare sicuramente vantaggiosa in tutte quelle circostanze in cui l'attività della società è efficiente e la stessa dispone di abbastanza liquidità, il meccanismo apprestato dal recesso presenta un limite *intrinseco* dal punto di vista del singolo socio. Questo, infatti, potrebbe non avere interesse ad esporsi al disinvestimento perché motivato in maniera più stringente a restare in società, o perché il disinvestimento, in un dato momento, si rivela scarsamente conveniente e poco remunerativo⁹¹.

Il recesso, inoltre, appare uno strumento che tende a risolvere il conflitto principalmente nel senso di una *chiusura* del rapporto, se si pensa che il socio per dissentire è posto nella condizione di uscire dalla società e ciò rappresenta solo raramente un valido incentivo per attivare una negoziazione *endosocietaria* in grado di concludersi con la prosecuzione, a nuove condizioni, del rapporto.

Nonostante il conflitto possa rivelarsi una circostanza idonea a mettere in discussione la validità e l'utilità della relazione per le stesse parti, l'avvio di un'iniziativa imprenditoriale comune è il frutto di un notevole impiego di denaro, tempo e di energie, e la sua attuazione richiede spesso investimenti economici e

⁹¹ In dottrina si osserva, infatti, che la tutela di tipo economico- indennitaria lasci comunque residuare dei profili critici, come evidenziato da A. DACCÒ, *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 481, per la quale appare « lecito dubitare che il recesso, nel permettere al socio di uscire dalla società, sia realmente lo strumento che più si confà alle esigenze di questo ultimo », al contrario, « lo strumento del recesso può, in molteplici casi, allontanarsi dall'interesse precipuo del socio di tali società ». Considerazioni analoghe, in S.K. MILLER, *What buy-out rights, fiduciary duties, and dissolution remedies should apply in the case of the minority owner of a limited liability company?*, in *Harvard Journal on Legislation*, (2001), 38, pp. 413- 463, « The minority who actively run the business will not want to get ousted just as bright prospects appear on the horizon. A fair market- value buy out may not adequately compensate for lost opportunities ». Manifesta perplessità sull'adeguatezza dell'*appraisal right* come un'efficace strumento di protezione della minoranza, R.B. THOMPSON, *The Model Business Corporation Act at Sixty: The Case for Iterative Statutory Reform: Appraisal and The Model Business Corporation Act*, in *Law & Contemporary Problems*, (2011), 74, p. 253.

personali anche molto rilevanti⁹². Prima di perdere tutto questo e la ricchezza che la relazione potrebbe ancora produrre, è fondamentale indagare la funzione e la portata di quei diritti (di *voice*) che pongono il socio nella posizione di condizionare *direttamente* l'esito dell'attività assembleare *conservando* la posizione partecipativa all'interno della società.

Non vi è dubbio, infatti, che l'efficacia del sistema legale di tutela deriva dall'interazione, non sempre facile, tra gli strumenti di *voice* e di *exit*, i quali non rappresentano alternative contrapposte, ma si pongono come strumenti capaci di offrire al socio, proprio in ragione della loro *coesistenza*, un certo tipo di tutela in momenti e circostanze diverse⁹³.

2. (Segue): il diritto di informazione

Dalla descrizione appena svolta, si evince come il “pendolo” della tutela individuale oscilli tra i due estremi della *voice* e dell'*exit*, sebbene non sia così difficile constatare come, all'esito delle modifiche introdotte dalla riforma,

⁹² L'impresa, prima ancora che come ente economico plasmato per il mercato, viene ad esistenza come una dimensione relazionale, nella quale i sentimenti ed i comportamenti tipicamente umani reggono le sorti della relazione economica alla stregua di tutte le altre relazioni tra individui. Queste entità contribuiscono a formare ciò che nella moderna sociologia economica è definito il « capitale sociale ». Per un'ampia sintesi della letteratura sul capitale sociale, si veda S. DURLAUF, M. FAFCHAMPS, *Social Capital*, in P. AGHION e S. DURLAUF (a cura di), *Handbook of Economic Growth*, ed. 1, V. 1, 2005, Filadelfia, pp. 1639- 1699. Sul concetto di *social capital* nella letteratura economica italiana cfr. L. GUATRI, *La teoria di creazione del valore. Una via Europea*. Milano, 1991, p.7 s. Da un altro punto di vista, quello dell'analisi economica, si evidenziano anche i rischi concreti connessi a una insufficiente gestione delle iniquità endo-contrattuali originarie e delle sopravvenienze con riferimento al livello degli investimenti che i contraenti sono chiamati a fare per sviluppare e rendere produttiva la loro relazione associativa: in assenza di un efficiente sistema di protezione della parte debole si prefigura, infatti, uno spreco di risorse, ma soprattutto un livello di investimenti specifici inferiore rispetto a quello ottimale. Si evidenzia pertanto la necessità di predisporre un apparato regolatorio di tipo dispositivo in grado di spingere le parti alla realizzazione dell'utilità congiunta.

⁹³ Cfr. C. ANGELICI, *Principi*, *cit.*, p. 54 testo e nt. 84, l'A. propone una distinzione di tipo funzionale fra « diritti » che competono all'azionista in considerazione del suo solo interesse (come il diritto di recesso) ed altri con i quali contribuisce alla realizzazione del programma imprenditoriale della società (come il diritto di voto). La diversa prospettiva, nelle due ipotesi, si riflette sulle condizioni per il loro esercizio: che sarebbe legittimo nel primo caso salvo il limite (allora negativo) dell'« abuso » e che richiederebbe invece, nel secondo, una « giustificazione » (allora positiva) alla luce del programma imprenditoriale.

l'andamento sia decisamente orientato verso il secondo dei due poli. Nell'ottica del legislatore, infatti, la salvaguardia della dimensione collettiva e necessariamente dinamica della realtà d'impresa pare raggiungibile solo attraverso la traslazione del potere in capo al socio di maggioranza considerato come il soggetto più interessato a garantire la conservazione del valore degli investimenti e neutralizzare il rischio che la minoranza possa fatalmente bloccare l'adozione di una determinata decisione attraverso il potere di veto (*hold out*)⁹⁴.

Se queste considerazioni sono certamente vere, è innegabile, d'altra parte, che la struttura *privata e chiusa* della s.r.l. lascia presumere che i membri della compagine sociale siano interessati a svolgere un ruolo tutt'altro che secondario rispetto alla gestione e tale circostanza è resa sicuramente realistica dalla possibilità per la minoranza di avvalersi di un apparato di prerogative individuali di *voce* dirette ad influenzare *attivamente e direttamente* le deliberazioni da adottare nelle assemblee.

Per realizzare tale obiettivo è ovvio che il socio dovrà prendere parte all'assemblea per approfondire e discutere la realizzazione di determinate operazioni, soprattutto quelle che vertono su questioni rilevanti per il funzionamento dell'impresa, nonché le modifiche strutturali idonee a incidere indirettamente, ma sensibilmente, sul contenuto dei diritti dei soci o sul valore della partecipazione sociale (art. 2479 c.c.). È necessario evidenziare, però, che intervenire significa svolgere (o poter svolgere) un ruolo diverso dalla semplice presenza e assistenza della riunione assembleare. Affinché il socio possa efficacemente coltivare (e indirettamente tutelare) l'interesse (personale) alla *conservazione* della partecipazione sociale, infatti, egli dovrà partecipare *attivamente* alla discussione e cioè fare domande, formulare dichiarazioni di voto, o avanzare proposte di deliberazione (sempre, ovviamente, nell'ambito dei limiti posti dall'ordine del giorno).

A ben vedere, la riflessione si pone con particolare rilevanza in relazione ai soci esterni alla gestione, che proprio perché tali potrebbero non essere in grado di trarre un effettivo vantaggio dalla partecipazione in assemblea. Al fine di *migliorare* e

⁹⁴ Dal punto di vista degli studi di *Behavioral Law and Economics*, alla disciplina normativa del recesso è assegnata una funzione di *debiasing through law*, in quanto essa è in grado di correggere le distorsioni cognitive (*omission biases*) di cui è affetto il socio di minoranza, soprattutto l'effetto dotazione, che diminuirebbe il livello di efficienza della transazione. Cfr. L. KLÖHN, *Das System der aktien- und umwandlungsrechtlichen Abfindungsansprüche*, Tübingen, 2009, p. 32 ss.

perfezionare l'attivismo assembleare, quindi, i soci di minoranza dovranno necessariamente affidarsi a strategie unilaterali attivabili individualmente e che possono anche prescindere dal successivo sviluppo di una discussione in assemblea. Il riferimento in concreto è al diritto di chiedere e ricevere informazioni sulla gestione e di accedere direttamente non tanto, o non solo, ai documenti più strettamente contabili e amministrativi (fiscali, bancari, commerciali, contratti e accordi con i terzi); quanto, soprattutto, al materiale preparatorio delle assemblee (art. 2476, comma 2° c.c.).

È noto, infatti, come al fine di incentivare una più compiuta coscienza del voto, il legislatore della riforma abbia riconosciuto ai soci di s.r.l. il diritto di acquisire autonomamente utili informazioni sugli affari interni della società. Tale prerogativa svolge sicuramente una funzione *istruttiva e preparatoria* nei confronti della minoranza, affinché la stessa possa esprimere, in assemblea, le proprie preferenze e orientamenti su determinati aspetti della politica d'impresa. Al contempo, il diritto di informazione acquista la connotazione di strumento di *tutela* del socio in chiave *offensiva* nelle ipotesi in cui la maggioranza pianifichi degli interventi di carattere abusivo con l'avallo degli amministratori da essa nominati. La conoscibilità degli affari interni alla società, infatti, rende più agevole ed efficiente l'esperimento dei rimedi di carattere economico-compensativo da parte del socio (quali l'azione risarcitoria per un danno direttamente subito; e l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori esercitabile dal socio ai sensi dell'art. 2476, comma 3° c.c.). Non meno rilevante, è la funzione che i diritti di informazione possono svolgere ai fini della conoscibilità dei dati relativi alla consistenza patrimoniale della società e in base ai quali il socio può identificare il momento in cui si rivela (economicamente) più vantaggioso recedere dalla società.

Tuttavia, nel perseguire la funzione di protezione del socio, rispetto alle dinamiche di potere interne alla società, il diritto di ricevere e accedere *direttamente* alle informazioni relative alla gestione rischia di perdere la sua reale portata deterrente, poiché la formulazione dell'art. 2476, comma 2° c.c. non esclude espressamente una diversa disposizione statutaria volta a limitare o escludere il diritto in questione, come invece accade per gli altri diritti di *voce* già citati. La portata precettiva della norma è, quindi, incerta e potrebbe risultare probabilmente

depotenziata, con l'effetto di attenuare l'enfasi creata intorno al riconoscimento di un diritto di informazione come efficace strumento di protezione del singolo socio.

La mancanza di un'esplicita presa di posizione del legislatore sulla disponibilità o meno dei penetranti diritti di ispezione e controllo del socio ha agevolato l'affermarsi di posizioni dottrinali più sfumate nei confronti della tutela della minoranza, che mirano a mettere in luce la possibilità di derogare in tutto o in parte ai diritti in questione, specialmente laddove si renda necessario ridurre il rischio di possibili derive ostruzionistiche nel loro esercizio (c.d. abuso di minoranza)⁹⁵.

Il punto centrale delle argomentazioni a favore della derogabilità dei diritti in questione sembra ruotare intorno al fatto che lo scarso numero dei componenti della compagine sociale nella s.r.l. si convertirebbe nel dato *qualitativo* del maggior coinvolgimento e conoscibilità (informale) dei fatti attinenti alla gestione. Ciò favorirebbe una sorta di continua negoziazione interna tra i soci delle rispettive posizioni sociali, nel corso della quale la minoranza sarebbe perfettamente in grado di (auto)tutelarsi e quindi, di rinunciare alle proprie prerogative di informazione con la consapevolezza che tale scelta possa indirizzare l'assetto societario interno in un modo per tutti più vantaggioso.

Un'argomentazione di tale portata, per le motivazioni già esposte, non trova riscontro sul piano oggettivo del fatto; dal momento che, con molta probabilità, il socio di minoranza ignora il rischio che con la rottura del clima di fiducia si possa configurare uno scenario conflittuale in cui la maggioranza tenderà ad assumere condotte che travalicano i confini di un'esecuzione corretta e secondo buona fede del contratto sociale. Anzi, la litigiosità interna è incrementata proprio dalla circostanza che la maggioranza cerca di estromettere la minoranza dai processi vitali della

⁹⁵ Sulla derogabilità e disponibilità del diritto in questione, *ex multis*, v. N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Studi in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Diritto commerciale, Milano, 2005, p. 1089 ss.; P. BENAZZO, *I controlli nelle società a responsabilità limitata: singolarità del tipo od omogeneità della funzione?*, in *RDS*, p. 46 ss.; R. GUIDOTTI, *Sulla derogabilità della norma relativa ai diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 422 s. Id. *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, Milano, 2007. In senso inverso, ovvero sull'inderogabilità del diritto di informazione nella s.r.l., P. BUTA, *I diritti di controllo del socio di s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), III, Torino, 2007, p. 612 ss., e C. MONTAGNINI, *Informazione e controlli nelle nuove società a responsabilità limitata*, Padova, 2007, p. 612 ss., ove ulteriori riferimenti. Per un'analisi generale relativa ai poteri di controllo del socio si veda, G. LANDOLFI, *Il diritto di informazione del socio nella s.r.l.*, Torino, 2012; G. FERNANDEZ, *I poteri individuali di controllo del socio non amministratore nella « nuova » s.r.l.*, Padova, 2010.

società e quest'ultima riesce con molta difficoltà a dialogare e ad ottenere dagli organi sociali, in assemblea, informazioni che risultino pertinenti alla gestione.

Da queste considerazioni emerge la convinzione che al socio di minoranza debba riconoscersi un *più intenso* livello di tutela e ciò rende opportuna la configurazione di un *limite* all'autonomia statutaria, al fine di escludere la possibilità di dettare una disciplina diversa dei diritti di informazione, magari più attenta ad esigenze di efficienza dell'impresa.

Il problema di tutela della minoranza, infatti, assume una connotazione peculiare in una società come la s.r.l., nella quale all'ampliamento degli ambiti assegnati al potere della maggioranza fa da contraltare la *centralità* che deve riconoscersi al socio e ciò si traduce nella necessità di individuare una forma di tutela *rafforzata* del socio stesso suscettibile di circoscrivere l'utilizzo distorto della regola maggioritaria. Diversamente, sarebbe difficile per la minoranza contrastare la tendenza del socio di controllo, il quale per sua naturale attitudine cercherebbe di restringere la portata dei diritti dei soci minoritari, allo scopo di esercitare indisturbatamente il proprio potere, mettendo all'angolo i soci scomodi.

Si deve, quindi, decisamente dissentire dall'idea per la quale la particolare intimità della s.r.l., la presenza attiva dei soci all'interno dell'organizzazione lascerebbero presumere una più facile conoscibilità degli affari sociali, che verrebbe a dipendere anche da quel particolare dato quantitativo consistente nel fatto che i soci sono pochi. La necessità di pronunciarsi a favore di una previsione inderogabile dei peculiari poteri di informazione e controllo dei soci, si fa più stringente proprio se si prendono in considerazione le conseguenze determinate dal conflitto, poiché il flusso interno di informazioni *endosocietarie* cessa di fatto di esistere proprio quando si aprono le ostilità, quando cioè la tutela sarebbe più utile, e il socio che intende contestare la gestione si ritrova in una posizione estranea ed esterna rispetto alla società e agli altri soci.

In definitiva, si ritiene corretta la considerazione dei diritti di informazione come una componente essenziale e quindi inderogabile della partecipazione sociale, essendo tali strumenti diretti ad agevolare l'attività di supervisione ed informazione dei soci di minoranza, al punto in cui l'esercizio dei diritti individuali in questione possa contrastare il rischio di condotte abusive della maggioranza.

Non meno rilevante è la considerazione che la protezione accordata dai diritti di informazione e controllo può rivestire una notevole incidenza pratica, permettendo di conciliare la tutela dei minoritari con la sottrazione della società ad iniziative ben più incisive; come la possibilità che la minoranza solleciti il controllo dell'autorità giudiziaria sull'eventuale esercizio abusivo del potere deliberativo da parte della maggioranza *ex art. 2479-ter c.c.*

Vi è la percezione, infatti, che la minoranza, laddove sia privata delle possibilità di accesso alle informazioni utili per decidere quale posizione assumere in seno all'assemblea, e per valutare l'opportunità di un'azione di responsabilità contro gli amministratori, potrebbe affidarsi con maggiore frequenza ad un rimedio ben più ostile, intraprendendo inutili e dispendiose impugnazioni delle deliberazioni assembleari.

3. (Segue): il controllo giudiziale *ex post* come presidio contro gli abusi della maggioranza

Rappresenta una circostanza nota che nei casi in cui si verifichi un vero e proprio abuso del potere maggioritario, la tutela del socio non possa arrestarsi ai meccanismi finora indicati, ma sorge un problema di vera e propria giustizia *sostanziale*, che richiede l'applicazione di un rimedio diverso volto a sanzionare l'utilizzo distorto del potere d'influenza che il socio di comando è in grado di esercitare nei confronti della gestione.

Il criterio maggioritario, infatti, non è sempre valido e rinviene i suoi *limiti* in corrispondenza di un aumento esponenziale dell'opportunismo che incentiva i soci di controllo a trarre un vantaggio esclusivo dalla posizione di preminenza assembleare e orientare le scelte gestionali e organizzative in un senso pregiudizievole per gli altri membri della società.

Nell'ipotesi appena prospettata, è tradizionale che la repressione dei comportamenti assembleari illegittimi sposti il conflitto in sede giudiziale, affinché intervenga l'*ausilio* di un soggetto terzo, il giudice con il compito di ripristinare la

legalità violata e reintegrare il socio per la perdita patrimoniale subita⁹⁶. In questi termini, il sistema di repressione degli illeciti compiuti in sede assembleare si destreggia tra richieste di annullamenti e risarcimenti come conseguenza delle deliberazioni assunte con il voto determinante dei soci di maggioranza, la cui condotta è contraria alla clausola generale di buona fede e correttezza prevista dagli artt. 1175 e 1375 c.c.

Passando ora ad esaminare alcuni punti nodali del sistema di controllo dei comportamenti assembleari in una prospettiva di stretto diritto positivo, vengono subito in evidenza alcuni dati fondamentali: l'*oggetto* del controllo e i *criteri* di controllo.

Riguardo al primo profilo, può dirsi che la verifica verte tipicamente sugli atti assembleari nella forma *ex post* della revisione della legittimità della deliberazione assunta con il voto determinante del socio in mala fede. La questione risulta meno agevole quando si tratta di comprendere quale sia il *criterio* di valutazione delle condotte determinanti ai fini dell'individuazione di eventuali responsabilità. Il controllo di legalità, infatti, non esime dall'affrontare un nodo dogmatico d'importanza cruciale: quello del fondamento, della configurazione e della rilevanza degli obblighi di *correttezza* dei soci che si applicherebbero nel momento in cui i soci stessi esercitano le proprie prerogative sociali.

In questi termini, viene in discussione la già citata clausola civilistica di buona fede e correttezza, tanto diffusa, quanto incerta e controversa nella sua reale portata,

⁹⁶ Il definitivo affermarsi di un sindacato sulle concrete modalità di esercizio delle prerogative della maggioranza viene fatto coincidere con la pronuncia resa dalla Corte di Cassazione, 26.10.1995, n. 11151, in *Giur. comm.* 1996, II, p. 334 s. con note di P.G. JAEGER, C. ANGELICI, A. GAMBINO, R. COSTI, F. CORSI, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*; per un commento adesivo alla sentenza si veda F. GALGANO, *Contratto e persona giuridica nelle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 1996, p. 1 ss. La Suprema Corte ha ammesso che alla violazione della buona fede debba conseguire l'invalidità della delibera assembleare, qualora il voto sia stato espresso, in mala fede, dai soci di una società di capitali. La Cassazione richiama, nel caso in questione, la buona fede nell'esecuzione del contratto di società, muovendo dalla premessa che il voto, quale dichiarazione di volontà in assemblea, è atto esecutivo del contratto sociale. Si v., da ultimo, l'argomentazione svolta dal Trib. Milano, ord. 22.01.2015, reperibile all'indirizzo: http://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wpcontent/uploads/2015/02/20150122_RG_45749-2014-1bis1.pdf. Nella quale si legge che una deliberazione della maggioranza può essere annullata per abuso quando « il vantaggio recato con l'adozione della deliberazione all'interesse sociale funge da giustificazione del vantaggio di un socio (...) a danno dell'altro ». In questo quadro, tuttavia, « l'abuso esiste quando il socio di maggioranza strumentalizza la società o il suo ordinamento per recare un danno ingiustificato al socio di minoranza eventualmente con proprio particolare, individuale e parimenti ingiustificato vantaggio ».

a partire dall'esatta identificazione di quale sia la *fonte* alla quale vincolare l'obbligo di cui si discorre.

La configurabilità di una base contrattualistica dei rapporti societari ha fatto sì che la strada più praticata dalla dottrina sia stata quella di individuare la natura e il fondamento degli obblighi dei soci in chiave *negoziale*, riscontrando nel contratto associativo plurilaterale l'elemento idoneo a legare tra loro i partecipanti e nella manifestazione della volontà sociale come il momento di esecuzione del negozio stesso⁹⁷. L'impostazione contrattualistica, tuttavia, ha manifestato evidenti punti di inadeguatezza ed è stata progressivamente abbandonata dalla riflessione giuridica⁹⁸; alla quale è parso preferibile – anche per le inevitabili suggestioni che provengono dagli ordinamenti stranieri – fare riferimento ad una disciplina generale di *correttezza*.

Detta disciplina rinviene, comunque, le sue basi negli artt. 1175 e 1375 c.c., quest'ultime da intendersi come regole applicabili a qualsiasi rapporto obbligatorio a prescindere dalla presenza di uno specifico vincolo negoziale tra i partecipanti⁹⁹. Ciascun socio, dunque, è titolare di un dovere *fiduciario* nei confronti degli altri soci (*fiduciary duties; mitgliedschaftliche Treuepflicht*)¹⁰⁰ e tale dovere non rappresenta la

⁹⁷ Sono numerosi gli autori che si sono pronunciati a favore dell'applicabilità degli artt. 1175 e 1375 c.c. riconducendo la vicenda societaria successiva alla costituzione dell'organizzazione. Tra i primi ad argomentare sui doveri dei soci all'interno dello schema contrattuale, cfr. G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, pp. 629 ss.; F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, Milano, 1963.

⁹⁸ Ovviamente non è possibile affrontare compiutamente l'argomento in questa sede, ma è opportuno ricordare, come tale ragionamento risulti inadeguato in quanto esso finisce per avvicinare eccessivamente la società alla logica dei contratti di scambio, addossando a ciascun partecipante una prescrizione particolarmente impegnativa. Quasi a dire che nell'esercizio dei diritti sociali tutti i soci, senza alcuna distinzione di sorta, dovrebbero ispirarsi al perseguimento di un interesse personale avendo premura che ciò realizzi, al contempo, l'interesse comune degli altri partecipanti. Tuttavia, se da un verso, si tende ad escludere che l'interesse che accomuna tutti i soci possa riferirsi a una entità soggettiva sovrastante i diversi soggetti che appartengono alla società; dall'altro, la configurabilità di uno scopo comune sorge proprio dall'*organizzazione* creata dai soci e nella quale esso, in definitiva, si sostanzia e si risolve. Ne discende che in caso di un conflitto tra i membri della compagine sociale, l'interesse comune non può rappresentare il *criterio di orientamento* e il *parametro di valutazione* delle modalità di esercizio dei diritti sociali, giacché il conflitto non è occasionato da un interesse *terzo* diretto a sovrapporsi a quello dei soci medesimi. Per queste e ulteriori riflessioni si rimanda a C. ANGELICI, *Principi*, cit., p. 120 ss.

⁹⁹ Cfr., *ex multis*, A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni. Abuso di potere nel procedimento assembleare*, 1987, Milano.

¹⁰⁰ La completa teorizzazione della *organschaftliche Treuepflicht*, si deve alla dottrina tedesca, cfr. H. WIEDEMANN, *Zu den Treuepflichten im Gesellschaftsrecht*, in *Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag am 25 September 1991*, herausgegeben von Kübler-Mertens-Werner, Berlin-New York, 1991, p. 951. L'A. con la formula icastica: "*Die Treuepflicht: Ein Wort – drei Welten!*", ha posto accanto alla più generale *organschaftliche Treuepflicht* le figure della *mitgliedschaftliche*

conseguenza del significato contrattuale e obbligatorio del rapporto sociale, ma sorge per effetto di un *contatto qualificato*, che certo « può risultare dallo stesso contratto di società, ma non sempre necessariamente in esso soltanto si risolve »¹⁰¹. I doveri di cui si discorre, piuttosto, configurano un limite alle *Einwirkungsmöglichkeiten* di cui si dispone in virtù del « potere » che il socio può esercitare nell'organizzazione sociale per influenzare la sfera degli interessi altrui¹⁰².

Il grado di intensità dei doveri fiduciari di cui si discorre si presta ad una differente declinazione in ragione della posizione ascrivibile al socio e a seconda delle caratteristiche concrete della società – cioè la struttura *reale* oggi disponibile da parte dell'autonomia statutaria nelle s.r.l. e nelle realtà azionarie di non grandi dimensioni – per accentuarsi in presenza di connotati personalistici¹⁰³. Mentre

Treuepflicht e della *mehrheitsbezogene Treuepflicht*. La prima si rivolge genericamente a ciascun socio e si sostanzia nell'obbligo di astenersi dall'arrecare pregiudizio alla compagine sociale e ai suoi membri; la seconda rappresenta un limite alla *Gestaltungsmacht* del socio di maggioranza, di colui, cioè, che con l'esercizio del diritto di voto può incidere sulla sorte dell'investimento degli altri soci. V. anche, M. WEBER, *Vormitgliedschaftliche Treubindungen. Begründung, Reichweite und Vorauswirkung gesellschaftsrechtlicher Treuepflichten*, München, 1999, p. 53 ss., 57 ss., 67 s.

La teoria dei *fiduciary duties* dei soci di *closed corporation* ha trovato un terreno di sviluppo anche presso l'elaborazione giurisprudenziale delle corti statunitensi. Il *leading case* è *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545 (N.Y. 1928), in cui il giudice Benjamin Cardozo trattando dei doveri dei soci di una *co-venture partnership* ha affermato che: “the duty of fiduciaries to be not the morals of the marketplace but the punctilio of an honor the most sensitive”. Questo principio è stato esteso alla LLC con il caso *Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England Inc*, 367 Mass. 578, 328 NE2d 505 (1975). Per queste e ulteriori considerazioni cfr., R.B. THOMPSON, *The Story of Meinhard v. Salmon and Fiduciary Duty's Punctilio*, in *Vanderbilt Public Law Research Paper*, (2008), 8, p. 44.

¹⁰¹ La frase tra virgolette è di C. ANGELICI, *Rapporti sociali e regole della correttezza*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 1017 ss., il quale si esprime a favore della riconoscibilità di rapporti intersoggettivi giuridicamente rilevanti per effetto di un « contatto sociale », fra i soggetti idoneo a giustificare l'insorgenza di obblighi di protezione.

¹⁰² In questi termini può discorrersi di un'utilizzazione « abusiva » del potere di cui il socio dispone all'interno dell'organizzazione sociale sia quando, come avviene nell'ipotesi del conflitto di interessi, viene utilizzata per affermare interessi « extrasociali », sia qualora nell'avvalersene non si tiene conto degli affidamenti che, risultando dal concreto assetto societario, si sono giustificati in capo agli altri azionisti. In questo contesto concettuale sembra debba essere affrontato anche il problema, del c.d. «abuso delle minoranze». Cfr. C. ANGELICI, *Principi*, cit., p. 119-121 testo e nt. 82 e 84. V. al riguardo, A. PISANI MASSAMORMILE, *Minoranze*, cit., p. 5 s., 18 s., 48 s.; nella dottrina tedesca, *ex multis*, la nota tesi di M. LUTTER, *Die Treuepflichten des Aktionärs*, in *ZHR*, (153), 1989, p. 452 s., secondo il quale la fonte del dovere di correttezza non deve essere ricercata sul piano del rapporto contrattuale, ma richiede di considerare la specificità dell'assetto d'interessi societario.

¹⁰³ È diffusa l'opinione fatta propria dalla dottrina tedesca, secondo la quale è decisiva, nella definizione del contenuto dell'obbligo di buona fede, la concreta struttura della società (*Realstruktur*) e non è un caso che, alla luce del diverso ruolo della « persona » del socio, una *Treuepflicht* è stata espressamente affermata con riferimento innanzitutto alla società a responsabilità limitata (*GmbH*), v. la fondamentale decisione del *Bundesgerichtshof*, 5 giugno 1975, in *NJW*, 1976, p. 191, con nota di P. ULMER. In termini più moderati, nel senso che il tipo legale prescelto riveste solo *eine indizielle Bedeutung* ai fini della determinazione della *Treuepflicht* che si instaura in capo al socio di maggioranza, cfr. K. SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, Köln, Berlin, Bonn, München, 1997, p. 392; si veda anche, M. WINTER, *Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbHRecht*, München, 1988, p. 63,

l'obbligo di correttezza è destinato ad attenuarsi nelle società dove tra i soci non è possibile rintracciare altro rapporto (di fatto o di diritto) se non appunto la comune partecipazione al medesimo contratto sociale (come tipicamente nelle società quotate in borsa)¹⁰⁴.

A ben vedere, il discorso sui doveri fiduciari finora svolto rappresenta una peculiare applicazione, in ambito societario, delle conclusioni già raggiunte dalla dottrina civilistica, la quale insegna come di obbligazioni possa parlarsi anche quando il comportamento dovuto non si traduce in una prestazione in senso tecnico. È questa la caratteristica dei cc.dd. « obblighi di protezione » riferibili a colui che riveste una posizione qualificata in un rapporto, al quale si attribuisce un dovere di conservazione della sfera giuridica altrui¹⁰⁵.

Sul punto, si rivela necessario un chiarimento. Infatti, se da un lato, il ricorso al paradigma dei doveri di protezione consente di costruire il significato precettivo della clausola di buona fede nell'esercizio del diritto di voto, dall'altro, tale obbligo si innesta principalmente nel rapporto che intercorre tra la condotta del socio titolare del potere d'influenza e la partecipazione sociale intesa nel suo significato *oggettivo*

nel senso che essa non è presupposto necessario per affermare *Treubindungen*, ma può influire sul loro ambito e intensità. Sulla possibilità di assegnare rilievo al tipo empirico nella determinazione del contenuto dell'obbligo di buona fede, nella letteratura italiana, v. F. GUERRERA, *La responsabilità, cit.*, p. 154 s. Id. *Abuso del voto e controllo "di correttezza" sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 276 ss.; D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interesse del socio nelle società per azioni*, in *Trattato soc. az.*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, Torino, 3 ed., p. 74 ss., p. 93 ss.

¹⁰⁴ In questo senso, M. STELLA RICHTER jr., « *Trasferimento del controllo* » e rapporti tra i soci, Milano, 1996, p. 252 ss. Sulla posizione differenziata del socio di controllo e sulla necessità di derivarne un diverso statuto di condotta, cfr. C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in G. Ferri, C. Angelici, *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, p. 427 s., testo e nt. 41; F. GUERRERA, *La responsabilità, cit.*, p. 121, 156 s., 291 testo e in nt. 134.

¹⁰⁵ L'orientamento dottrinale che vede nella c.d. "obbligazione senza obbligo principale di prestazione" (o *Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflicht*) trova fondamento nella categoria coniata da K. LARENZ, *Lehrbuch des Schuldrechts*. Band I. Allgemeiner Teil, München, 1987, 14a ed., p. 104 ss., 112 ss. Sul punto, nella dottrina italiana, *ex multis*, C. CASTRONOVO, voce *Obblighi di protezione*, in *Enc. giur.* Treccani, XXI, s.d. ma 1990, p. 4; Id. *L'obbligazione senza prestazione ai confini tra contratto e torto*, in *Le ragioni del diritto. Scritti in onore di Luigi Mengoni*, Milano, 1995, I, p. 147 ss., secondo il quale gli obblighi di protezione non necessariamente si inseriscono nell'alveo di un rapporto diretto alla stipulazione di un contratto, sul punto v. C. CASTRONOVO, *L'obbligazione (ivi)*, p. 178 s.; L. MENGONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, nota a Cass., 5 maggio 1955, n. 1259, e a Trib. Roma, 24 gennaio 1955, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, 364. La riflessione di questo A. è volta ad affermare la natura contrattuale della responsabilità precontrattuale *ex art. 1337 c.c.*, come punto di partenza di una figura autonoma della *culpa in contraendo*.

di « quota »¹⁰⁶. Con la conseguenza che il dovere di protezione non può rappresentare la base per costruire una tutela individuale del *soggetto*, per la delusione di quelle aspettative sulle quali egli faceva *implicitamente* affidamento nel momento in cui ha scelto di investire in una partecipazione minoritaria¹⁰⁷.

La questione, in realtà, si presta a considerazioni differenti, guardando all'assetto d'interessi sotteso al tipo societario preso in considerazione. Così, con riferimento alla s.p.a. è immediata la sensazione che si tratti di un tipo di società deputato principalmente alla raccolta del finanziamento dove si rivela meno probabile la presenza di indici in grado di giustificare una qualche forma di reciproco affidamento tra le persone dei soci¹⁰⁸.

Un discorso diverso, invece, dovrebbe farsi per quelle società *chiuse* in cui sia dato rinvenire rapporti *parasociali* tra i partecipanti, cioè rapporti che pur collocandosi all'esterno della società (come i legami di parentela o amicali), si rivelano idonei a fondare un affidamento implicito tra le parti che determina altrettanti affidamenti anche sul piano dei rapporti societari. Il riferimento in concreto, è a quelle circostanze che non sono state formalizzate dai soci sul piano statutario a causa delle distorsioni cognitive di cui si è già parlato e che incidono sulla scelta di investire in una partecipazione minoritaria con una limitata possibilità di smobilizzo dell'investimento. Si tratta dell'interesse del socio a svolgere un ruolo attivo di gestione e a percepire un reddito come dipendente della società; l'interesse a

¹⁰⁶ Cfr. M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, cit., p. 16, 82, 91 s., 155, 359 s., che fa dell'interesse al valore e alla redditività della partecipazione il referente oggettivo di una vera e propria obbligazione gestoria, ed argomenta dalla complessiva interdipendenza delle singole posizioni partecipative l'esistenza, nei rapporti tra i soci, di doveri di protezione del valore dell'altrui investimento. In generale, sul rilievo della categoria dell'amministrazione fiduciaria nella ricostruzione degli obblighi di condotta del socio di controllo, cfr. M. STELLA RICHTER jr., « *Trasferimento del controllo* », cit., p. 276 s., 282 s. E v. anche M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture ed incertezze: una prima riflessione*, in *Società*, 2003, p. 331 s., 335, ove per l'osservazione secondo la quale le norme introdotte dal legislatore della riforma per disciplinare fenomeni di eterodirezione (così l'art. 2497 come l'art. 2476, comma 7°, c.c.) sono espressione della scelta più generale di esigere lo stesso *standard* di comportamento degli amministratori da chiunque di fatto svolga o influenzi l'attività gestoria.

¹⁰⁷ È questa infatti una prospettiva di indagine invero scarsamente sperimentata dalla letteratura societaria italiana, Vedi, però, F. GUERRERA, *Abuso del voto*, cit., p. 271 ss. Rilievi, anche in M. STELLA RICHTER jr., « *Trasferimento del controllo* », cit., pp. 308 ss., 321, 327.; C. ANGELICI, *Principi*, cit., p. 119 ss. Come ricordato da quest'ultimo Autore nel corso della relazione tenuta al Convegno su « *L'abuso del diritto* ». *Significato e valore di una tecnica argomentativa nei diversi settori dell'ordinamento*, 11-12 febbraio 2016, Firenze.

¹⁰⁸ *Poiché in tale società – come tradizionalmente intesa – non vi sarebbero le persone dei soci ma i loro sacchi di denaro*. Così, CH. GIDE, *Cours d'économie politique*⁴, Tome 1er, Paris, Sirey, 1919.

non essere revocato, in assenza di una giusta causa, dal ruolo ricoperto come collaboratore o come membro dell'organo di gestione; l'interesse a ricevere il dividendo annuale; o ancora, nella prospettiva del recesso, l'interesse a ricevere il valore che egli reputa di aver contribuito a creare fino al momento dello scioglimento del vincolo sociale.

La prospettazione delle questioni che precedono è di per sé sufficiente per avvertire la *peculiarità* del fondamento e della consistenza degli obblighi di correttezza dei soci di società *chiuse e personalistiche*, peculiarità accresciuta dalla circostanza che nel nostro sistema ordinamentale manca una giurisprudenza pratica e una riflessione dottrinale sul punto.

A questo proposito, può essere interessante richiamare alcune riflessioni svolte dalla giurisprudenza nell'ordinamento inglese in tema di *quasi-partnerships*, ovvero le *companies* caratterizzate in senso personalistico e da una ristretta base azionaria¹⁰⁹. I giudici anglosassoni ammettono che la condotta della maggioranza idonea a frustrare le aspettative legittime (*legitimate expectations*) dei soci di minoranza integri gli estremi di *unfair prejudice*¹¹⁰. Per giungere a questo risultato il sindacato del giudice è di tipo *ampio*, cioè diretto a indagare e riportare nell'interpretazione del contratto associativo (*shareholders' agreement*) l'insieme delle circostanze di fatto che avevano costituito il contesto di origine della relazione associativa fra le parti e che tendono a evidenziare l'esistenza di un *implied arrangement*¹¹¹.

¹⁰⁹ Nella giurisprudenza inglese il *leading case* è *Ebrahimi v. Westbourne Galleries Ltd., AC, 1973, 360*, citato in C. SHEPHERD, *Company Law*, London, 2000, p. 263 ss.

¹¹⁰ In realtà, i presupposti per attivare questo tipo di rimedio sono ben più ampi, si ritiene infatti che sussista un *just and equitable ground* quando venga violata una regola posta a tutela dei soci di minoranza, oppure una disposizione statutaria, nonché nelle ipotesi in cui gli atti posti in essere dagli organi sociali siano suscettibili di essere censurati facendo ricorso ai principi che presiedono al controllo della correttezza dell'agire sociale. Cfr. L. GOWER, P. DAVIES, *Principles, cit.*, p. 240 ss.

¹¹¹ Si veda il caso, *O'Neill vs. Phillips* [1999], 2, *BCLC*, per un commento cfr. J. PAYNE, PRENTICE D., *Section 459 of the Companies Act– The House of Lords' View*, in *LQR*, (1999), 115, p. 587 ss. Con questa sentenza Lord Hoffmann ha assegnato nuova linfa al filone giurisprudenziale diretto a riconoscere tutela alle "legitimate expectations" nei casi in cui "on equitable principles, it would be regarded as unfair for a majority to exercise a power conferred upon them by the articles to the prejudice of another member. In such a case it will usually be considered unjust, inequitable or unfair for a majority to use their voting power to exclude a member from participation in the management without giving him the opportunity to remove his capital upon reasonable terms". In termini generali sul punto, cfr. A.J. BOYLE, *Minority Shareholders' remedies*, Cambridge-New York, 2010, p. 90 ss.; e l'ampia analisi di R. HOLLINGTON, *Shareholders' rights*, London, 2010, p. 171 ss.; Nella prospettiva delle corti americane, il *leading case* è *Meiselman v. Meiselman*, 307 S.E.2d 551, 563 (N.C. 1983), in cui la Corte del North Carolina ha definito le *reasonable expectations* come gli affidamenti legittimi dei soci che rinviengono la loro fonte nel contratto che deve essere interpretato

Si tratta di una preferenza delle corti inglesi ad accogliere un'istanza di protezione ampia della minoranza (*pro minority*) resa possibile dall'impiego dei principi di *equity*, in base ai quali il giudice può intervenire in maniera incisiva sul singolo rapporto andando a ripristinare la proporzionalità fra le prestazioni, anche a condizioni diverse rispetto a quelle fissate nelle pattuizioni originarie.

In questi termini, il ricorso agli *equitable remedies* presenta il pregio di sanzionare in maniera efficace la condotta del soggetto di controllo qualora il potere di influenza sugli affari sociali sia stato impiegato per determinare una situazione di disparità sostanziale tra le posizioni dei soci. Il rimedio giudiziale, in questo caso, consiste nell'obbligare la maggioranza ad assumere comportamenti *attivi* per ripristinare la situazione pregiudizievole venutasi a creare e che molto spesso, coincidono con comportamenti diretti a porre la minoranza nella condizione di ricevere il valore effettivamente connesso alla propria partecipazione (*buy out order*)¹¹².

anche alla luce delle dichiarazioni rese note dai contraenti al momento della conclusione dell'accordo. « Only expectations embodied in understandings, express or implied, among the participants should be recognized by the court ». Per una panoramica sull'orientamento delle corti americane, cfr., D.K. MOLL, *Shareholder Oppression and Reasonable Expectations: Of Change, Gifts, and Inheritances in Close Corporation Disputes*, in *Minn. L. Rev.*, (2002), 86, p. 717; R.C. ART, *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, in *J. Corp. L.*, 2003, 28, pp. 371-398.

¹¹² Il meccanismo di *buy-out* è certamente lo strumento impiegato con maggiore frequenza dalle corti americane. Attraverso questo rimedio il socio di maggioranza può evitare lo scioglimento della società avanzando un'offerta di acquisto della partecipazione del socio di minoranza ad un valore che sia *fair*. Quest'ultimo viene, così, indennizzato per il pregiudizio subito, ricevendo un valore pari alla ricchezza prodotta dalla società, esclusa ogni decurtazione determinata dalla condotta oppressiva. Si rimanda, *ex multis*, a R. B. THOMPSON, *The Model Business Corporation Act at Sixty*, *cit.*, p. 253. Non dissimile è la situazione nel diritto inglese dove, con l'introduzione dell'*Unfair prejudice remedy* nel *Companies Act* del 1980 (poi trasposto nel *sec. 459* del *Companies Act* 1985 e oggi contemplato nelle *secc. 994-996* del *Comapnies Act* del 2006), il socio può adire l'autorità giudiziaria per ottenere un provvedimento che ponga fine ad un eventuale abuso del socio di controllo. Anche presso le corti del Regno Unito il rimedio più utilizzato dal giudice è l'ordine di acquisto della partecipazione del socio oppresso ad un prezzo che rifletta il suo *fair value*, una volta accertata l'ingiustizia della condotta (*unfair treatment*) e la sussistenza di un pregiudizio al valore della partecipazione. Nella dottrina inglese sull'*Unfair Prejudice Remedy*, cfr. V. JOFFE (ed.), *Minority Shareholders*, *cit.*, p. 288 s.; R. HOLLINGTON, *Shareholders' rights*, *cit.*, p. 195 ss.; J. PAYNE, "Sections 459-461", *Companies Act 1985, The future of shareholders' protection*, in *Cambridge Law Journal*, (2005), 64, pp. 647-677.

E' ricorrente la constatazione secondo la quale il *buy out order* rappresenti il rimedio più utilizzato dalle corti, in alternativa allo scioglimento della società, cfr. E. PERAKIS, *Rights of Minority Shareholders*, in *General Report of the XXVIIIth Congress of the International Academy of Comparative Law*, BROWN K.B., SNYDER D.V. (eds), Hamburg, London, New York, 2012, p. 24. L'obbligo del socio di maggioranza di acquistare la partecipazione minoritaria realizza l'interesse al disinvestimento del socio imprigionato e oppresso, ponendo fine in maniera definitiva al conflitto. Tale rimedio, però, non è rimasto esente da critiche, come osservato dal giudice David Cooke nel caso *Harborne Road Nominees Ltd v Karvasky* in *EWHC*, 2011, p. 2214, secondo il quale, le corti inglesi dovrebbero essere particolarmente accorte nel ricorrere alla "*reasonable offer*" che può facilmente

Tale risultato, tuttavia, è in grado di produrre effetti negativi per l'efficienza complessiva della società, poiché laddove vi siano dubbi in ordine alla possibilità di un'integrazione giurisprudenziale del contenuto dell'accordo, secondo termini diversi rispetto agli equilibri originariamente stabiliti, i soci stessi potrebbero determinarsi a concludere un numero di accordi inferiore rispetto a quello utile o efficiente, nonché rinunciare a effettuare investimenti specifici atti a migliorare i cicli produttivi e far progredire la società nel suo complesso (cosiddetto problema di sotto-investimento).

Queste considerazioni sono alla base di un diverso orientamento (*pro majority*), che si pronuncia a favore di un ruolo giudiziale limitato e la differenza tra le due prospettive si coglie principalmente sul piano processuale dell'onere della prova. Per scongiurare il rischio di un utilizzo pretestuoso dell'*Unfair Prejudice Remedy* da parte della minoranza si reputa necessario addossare alla parte che richiede la tutela l'onere di dimostrare la presenza degli indici sintomatici dell'abuso nel comportamento della maggioranza; in concreto segnalando i dati *empirici* in grado di dare plausibilità all'esigenza che essa tenga conto degli effetti di una determinata decisione nei confronti della situazione personale del socio¹¹³.

Sulla base dell'analisi svolta e alla luce delle accennate acquisizioni della prassi giurisprudenziale a livello comparatistico, è possibile constatare l'intima ambiguità che caratterizza il sistema giudiziale volto a controllare i comportamenti assembleari. In questo campo, infatti, risulta del tutto incerta la praticabilità di iniziative giudiziali efficaci, poiché l'individuazione delle sanzioni (invalidative e risarcitorie) volte a reprimere i casi di abuso, fa leva sulla non facile prova dell'illegittimità della condotta del socio di maggioranza e sul fatto che il compito di *razionalizzare* il sistema delle clausole generali di correttezza è delegato all'attività interpretativa del giudice.

trasformarsi in un espediente per costringere il socio di minoranza all'uscita, quando l'intenzione dello stesso è quella di conservare la posizione partecipativa.

¹¹³ Si vedano, infatti, le considerazioni di L. GOWER, P. DAVIES, *Principles, cit.*, par. 20-20, p. 731 ss. « This is not to say that protection of minority shareholders should extend to safeguarding vague hopes and one-sided expectations: Majority conduct should not be deemed oppressive simple because the petitioner's subjective hopes and desires in joining the venture are not fulfilled. Instead minority shareholders must be able to provide credible evidence that informal agreements were intended to supplement articles of association ».

Nel tentativo di operare una sintesi circa le condizioni applicative della regola in esame, infatti, è facile riscontrare un'opinione pressoché unanime, che alla buona fede debba riconoscersi non tanto una funzione « normativa » – trattandosi di una clausola generale che richiama valori etici, naturali e di per sé, non impone un dovere di comportamento specifico – ma necessita di un'attività integrativa dell'interprete diretta a specificarne il contenuto alla luce del caso concreto¹¹⁴. Il problema, dunque, non è solo quello dei costi e dei tempi richiesti da un tale tipo di rimedio, ma anche dell'imprevedibilità dell'esito del giudizio che dipende dal “margine di azione discrezionale” di cui dispone l'organo giudicante.

Un rischio contro il quale è opportuno chiedersi se i soci possano adottare una qualche forma di *cautela* che, anticipando quello che si proverà a dire nel prosieguo, potrebbe risultare circoscritta al livello di una clausola statutaria che riduca anticipatamente le *zone grigie* in cui si annidano le condotte abusive e illegittime. Magari costruendo un meccanismo capace di far sì che la posizione di *potere* dei soci, in relazione a determinate operazioni, sia resa chiara e specifica attraverso lo statuto e in relazione alla quale il contenuto e la portata degli obblighi fiduciari sia (pre)determinata in *concreto* attraverso un giudizio di merito dei soci stessi e non un giudizio di legittimità del giudice che si intrometta negli affari della società.

4. L'exit: fondamento giuridico e la funzione del diritto di recesso

Come si è già detto in apertura del presente capitolo, nella selezione dell'apparato di rimedi in grado risolvere il conflitto tra i soci nella s.r.l. è possibile scorgere diversi “tasselli” normativi, tra i quali non si può non segnalare come il recesso sia

¹¹⁴ Nella dottrina civilistica cfr. L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1986, p. 10 s., il quale chiarisce come le clausole generali siano “norme incomplete” e introducono un criterio a stregua del quale “il giudice seleziona certi fatti o comportamenti e trae dall'esito del confronto certe conseguenze giuridiche”. Con riguardo al dibattito in materia di clausole generali dell'ultimo quarantennio v. M. LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, p. 345 ss., visionabile anche su www.orizzontideldirittocommerciale.net.; Si v. anche, G. MERUZZI e G. TANTINI, (a cura di), *Le clausole generali nel diritto societario*, in *Tratt. dir. pubb. e dir. pubb. econ.*, F. Galgano (diretto da), 2011, Padova, p. 73 ss.

stato inteso alla stregua di “un efficiente e insostituibile strumento di tutela del socio”¹¹⁵.

Con questa scelta di politica legislativa è stata introdotta una revisione radicale del sistema di tutela dei soci di società di capitali, secondo uno schema concettuale che muove dal diritto al mantenimento della qualità di socio, attraverso il veto, per configurare all’opposto un diritto al disinvestimento¹¹⁶. Si tratta di una scelta di campo che non può ritenersi di certo neutrale: il sistema di protezione della minoranza nell’ordinamento italiano è, oggi, perfettamente in linea con quanto si registra nell’esperienza di altri paesi stranieri, a favore di un sostanziale arretramento dei rimedi di tutela invalidatoria (*reale*) per lasciare il passo alla più flessibile tutela di tipo economico-indennitaria (*obbligatoria*) potenzialmente in grado di realizzare obiettivi di efficienza economica e di giustizia *distributiva*¹¹⁷.

¹¹⁵ A questo riguardo si v. le dichiarazioni esplicitate nella Relazione (§ 11) al d.lgs. n.6 del 2003 ove si segnala che «significativo aspetto della riforma in tema di partecipazione a società a responsabilità limitata è quello concernente la disciplina del recesso nell’art. 2473 c.c. Essa comporta infatti un rilevante ampliamento delle ipotesi attualmente previste ed amplia così quello che in questi tipi di società risulta concretamente lo strumento più efficace di tutela del socio».

Tra i primi ad argomentare sul recesso come un presidio a tutela delle minoranza, cfr. D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000. Il recesso rappresenta uno degli istituti al quale la dottrina ha prestato maggiore attenzione, soprattutto all’esito della riforma. Tra le opere monografiche basti rimandare, *ex multis*, a P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008; A. DACCÒ, « *Diritti particolari* » e recesso nella s.r.l., Milano, 2004, p. 402; C. FRIGENI, *Partecipazioni in società di capitali e diritto al disinvestimento*, Milano, 2009; G. V. CALIFANO, *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, 2010; B. AQUAS, C. LECIS, *Il recesso del socio nella s.p.a. e nella s.r.l.*, Milano, 2010; D. FICO, *Lo scioglimento del rapporto societario. Recesso, esclusione e morte del socio*, Milano, 2012

¹¹⁶ In questa prospettiva, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, cit., p. 205, il quale segnala come il recesso si collochi come un vero e proprio potere giuridico di cui appare possibile predicare la natura nell’ambito di un’ampia considerazione della partecipazione sociale, da intendersi quest’ultima come un’operazione economica di affidamento di valori alla gestione altrui. Tale operazione ha inizio mediante una “spesa” (l’investimento) e termina con la revoca di tale incarico (il disinvestimento), nello scarto temporale tra questi due momenti si colloca la produzione di un ricavo (*capital gain*) di cui il socio ha diritto di appropriarsi al momento del recesso.

¹¹⁷ Si tratta delle considerazioni svolte nel lavoro di G. CALABRESI, D. MELAMED, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, in *Harv. L. Rev.*, (1972), 85, p. 1089 ss. Secondo i due illustri studiosi, la tutela delle posizioni soggettive in ambito societario può essere organizzata attraverso regole di responsabilità (*liability rules*) e regole di proprietà (*property rules*). In base a questa bipartizione, una regola di proprietà tutela un determinato bene giuridico in modo assoluto, riservando al suo titolare il diritto di decidere se ed eventualmente a quali condizioni acconsentire al suo trasferimento. Diversamente, una regola di responsabilità non pone un limite diretto all’operato della maggioranza, la quale può adottare una decisione che comporta la violazione di un diritto anche senza il consenso del suo titolare, sempre che i soci di comando si assumano la responsabilità della lesione prodotta, riconoscendo allo stesso titolare un diritto proprio alla liquidazione (*dulde und liquidiere*). Nel caso venga privilegiata una regola del primo tipo, il legislatore ritiene prevalente l’interesse partecipativo-corporativo e consente al socio di reagire all’esercizio del potere della maggioranza attraverso strumenti di tutela *reale*. Nel secondo caso, invece, il rimedio obbligatorio tende a proteggere l’investimento patrimoniale e non l’interesse ad

Detto ciò, occorre segnalare come in relazione al tema del recesso sono state prospettate due distinte ricostruzioni: la prima, che guarda al recesso nella sua dimensione *organizzativa* come strumento di tutela del socio dissenziente volto a condizionare l'operato della maggioranza in occasione di rilevanti modifiche delle basi del contratto sociale. L'altra prospettiva, invece, che vede nel recesso uno strumento alternativo alla cessione delle quote, attraverso il quale il socio può riappropriarsi della liquidità investita e che, più in generale, si pone come principale obiettivo quello di tutelare i soci in presenza di modificazioni rilevanti in grado di riflettersi sul valore del loro investimento.

Con riferimento alla prima e più tradizionale funzione di *risoluzione del conflitto assembleare*, per conferire maggiore concretezza al discorso che si intende svolgere, è necessario richiamare gli artt. 2479, comma 2°, n.5 e 2479- *bis*, comma 3° c.c.; i quali dimostrano come il legislatore abbia fortemente accentuato il potere della maggioranza in occasione delle decisioni che comportano una *sostanziale* modificazione dell'oggetto sociale¹¹⁸, o una *rilevante* modificazione dei diritti dei soci¹¹⁹. Il principio maggioritario, inoltre, si estende anche a tutta una serie di

influire attivamente sulle scelte della società e più specificatamente, dell'assemblea. Su questo dualismo nella letteratura italiana si è formata copiosa bibliografia, *ex multis*, cfr. C. ANGELICI, *Principi*, cit., p. 57 ss. e p. 70.; L. ENRIUQUES, A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 1; M. LIBERTINI, *Tutela invalidativa e tutela risarcitoria nella disciplina delle deliberazioni assembleari di s.p.a.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di A. GENOVESE, Torino, 2004, p. 1 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, pp. 707-709. *Id.* *Il diritto delle società da i « battelli del Reno » alle «navi vichinghe»*, in *Foro Italiano*, 1988, p. 51. R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 133 ss. A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2004, I, p. 894 ss. Recentemente, sull'impugnazione delle deliberazioni assembleari in una prospettiva di diritto comparato, cfr. H. FLEISCHER, P. AGSTNER, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari di s.p.a. Comparazione di sistemi tra path dependency e prospettive di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2014, p. 1217 ss.

¹¹⁸ In realtà, non è del tutto chiaro cosa debba intendersi per “operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale o una rilevante modifica dei diritti dei soci”, sul primo aspetto, è possibile rimandare al lavoro di A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, Milano, 2014, p. 295 ss. Sul più generale tema dei rapporti tra oggetto sociale e norme elastiche, M. BIANCA, *Oggetto sociale e clausole generali nella disciplina delle società di capitali*, in G. MERUZZI e G. TANTINI, *Le clausole generali*, cit., p. 73 ss.

¹¹⁹ La norma se letta in combinato disposto con l'art. 2473 c.c. – il quale fa un analogo riferimento ad una “rilevante modificazione dei diritti dei soci” – si rivolge ad operazioni diverse dalle modifiche formali (*dirette*) dei diritti particolari (*ex art. 2468 comma 4° c.c.*), ma abbraccia i casi di operazioni gestorie devolute alla competenza assembleare della maggioranza che comportano solo per riflesso (*indirettamente*) una modificazione delle posizioni soggettive dei soci. Sulle modifiche indirette dei diritti particolari dei soci, cfr. M. CIAN, *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, IV, Padova, 2009, p. 16. L'A. fa riferimento alla modifica indiretta del diritto particolare determinata dalla cessione dell'azienda e di settori dell'attività

decisioni sociali modificative dell'assetto organizzativo originariamente concordato dalle parti, basti pensare alle operazioni di fusione e di scissione (art. 2502 c.c.); alla revoca dello stato di liquidazione (art. 2487-*ter*, comma 1° c.c.)¹²⁰; alla trasformazione eterogenea da società di capitali (art. 2500- *septies* c.c. e l'art. 2500- *octies* c.c.)¹²¹; per le quali, di fronte a due alternative secche (l'impossibilità di modificare il contratto a maggioranza e l'assurdo del potere maggioritario senza limiti) è parsa una soluzione coerente agevolare il socio dissenziente a sciogliersi dalla società ricevendo un indennizzo pari al valore della propria partecipazione.

Seguendo l'impostazione adottata da un'autorevole dottrina, nelle circostanze indicate la funzione di tutela svolta dal recesso ruota intorno alla possibilità per il socio di minoranza di attivare una negoziazione con gli altri soci diretta a risolvere *privatamente* il conflitto assembleare. Secondo il pensiero che si sta analizzando, infatti, il dissenso manifestato attraverso il recesso è in grado di condizionare l'operato della maggioranza, che nel valutare l'opportunità di una determinata operazione, deve inglobare nella disamina anche il calcolo dei costi determinati dall'onere di liquidare il socio che intende sciogliersi. Il recesso, quindi, più che un diritto rappresenterebbe un *potere* in grado di condizionare la fattibilità e l'adeguatezza delle condizioni di svolgimento del rapporto meglio di quanto potrebbe avvenire qualora fosse riconosciuto il diritto di veto. Quest'ultimo, infatti, non esclude la possibilità di un accordo, ma certamente pone in una posizione di

in cui sono collegati privilegi amministrativi dei singoli soci. In realtà, è discussa in dottrina l'operatività del recesso nel caso di modifiche *dirette ex art. 2468*, comma 4° c.c., ma secondo l'interpretazione preferibile il diritto di recesso spetta sia in caso di modifiche dirette, sia in caso di modifiche indirette. L'art. 2468 c.c., infatti, è una regola dispositiva e può essere sostituita dalla maggioranza sia in sede di stipulazione dell'atto costitutivo che successivamente, sempre che la clausola sia introdotta con il consenso di tutti i soci. Nel caso di introduzione della regola maggioritaria i soci non consenzienti alla delibera di modificazione dei diritti particolari sono comunque tutelati dal diritto di recesso. Per questa ricostruzione, *ex multis*, A. DACCÒ, « *Diritti particolari* », *cit.*, p. 402.

¹²⁰ L'esigenza di tutelare il diritto soggettivo alla liquidazione della quota attualizzato dallo scioglimento della società, veniva tutelato prima della riforma dal requisito del consenso unanime, v. G. MARASÀ, *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, nel *Trattato soc. az.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 6 ed., Torino, 1993, p. 3 e p. 110 nt. 56.

¹²¹ Con riferimento alla trasformazione eterogenea da società di capitali consortile in società di capitali lucrativa non risultano del tutto chiari quali sono le maggioranze necessarie, ma comunque ai soci non consenzienti pare doversi accordare il diritto di recesso, così, G. MARASÀ, *La tutela dei soci di s.r.l.*, *La tutela dei soci di s.r.l. nei confronti degli altri soci tra diritto di veto e diritto di recesso. Riforma delle società di capitali dieci anni dopo*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015, p. 27, nt. 7 e nt. 8 dove l'A. rileva come la trasformazione eterogenea della s.r.l. possa legittimare il recesso dei soci, ai sensi dell'art. 2473 c.c. che identifica il "cambiamento del tipo" quale causa di recesso.

supremazia chi dissente rispetto ad una decisione della maggioranza, in ordine all'assunzione di una determinata decisione¹²².

Ad un più approfondito esame del sistema normativo emerge che i casi in cui il socio può uscire dalla società siano, in realtà, molteplici e possono anche prescindere dall'adozione di una specifica decisione oggetto di contestazione. Si tratta del recesso collegato a vicende sostanziali, cioè atti e fatti inerenti alla gestione della società che non si traducono necessariamente in decisioni o provvedimenti della maggioranza, ma che possono comunque pregiudicare la posizione partecipativa del singolo socio. In queste ipotesi, tra l'altro, la possibilità di sciogliersi dal vincolo sociale è riconosciuta anche allo stesso socio di maggioranza e questo dato suggerisce come il recesso svolga una più generale e unitaria funzione di tutela dell'interesse patrimoniale in occasione di eventi che determinano un cambiamento delle « condizioni di rischio » dell'investimento¹²³.

¹²² La minaccia di dover liquidare il socio uscente costituisce, infatti, un fattore di pressione nei confronti della maggioranza che è indotta a riconsiderare i vantaggi e gli svantaggi determinati dall'operazione; e non è un caso, in tal senso, il fatto che la delibera posta alla base del diritto di recesso possa essere revocata (art. 2473, ultimo comma c.c.), sul punto è ovvio il riferimento a C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, 2^a ed., Padova, 2006, p. 75 s. Id. *Note minime*, cit., p. 403 s. Id. *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag along*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, pp. 192-193. In questi termini, il recesso si atteggia come *potere* del socio, poiché non preclude la realizzazione di un determinato atto ma ne influenza l'operato imponendo alla maggioranza un costo. Sulla funzione del recesso come correttivo al potere della maggioranza cfr. R. SACCHI, *Il principio di maggioranza*, cit., p. 30; G. FERRI, *La tutela delle minoranze*, cit., p. 25.

Nella letteratura americana per una panoramica sulle funzioni del *right of appraisal*, cfr. H. KANDA, S. LEVMORE, *The appraisal remedy and the goals of corporate law*, in *UCLA L. Rev.*, (1984-1985), 32, p. 429 ss. L'*appraisal* rappresenta un mezzo per distribuire il potere tra soci (*bargain chips*) e colmare le asimmetrie informative di cui soffre la minoranza, relativamente alla consistenza patrimoniale della società, alla presenza di riserve tacite, alle eventuali prospettive di crescita dell'impresa normalmente in possesso degli amministratori e che agevolano il giudizio di opportunità circa la permanenza in società (c.d. *reckoning function*). Esiste anche un'altra funzione del recesso come (*monitoring function*) diretto, cioè, ad attivare un controllo giudiziale dei comportamenti dei soci di controllo e degli amministratori, al fine di evitare il compimento di operazioni in grado di pregiudicare il socio di minoranza. Cfr., D. FISCHER, *The Appraisal remedy in corporate law*, in *A.M. B. Found Research J.*, (1983), pp. 881-887. Per ulteriori considerazioni, v. B. MANNING, *The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker*, in *Yale L. J.*, (1962), 72, p. 223 ss.; P. LETSOU, *The role of Appraisal in Corporate Law*, in *B. C. L. Rev.*, (1998), 39, p. 1140 ss.; B.M. WERTHEIMER, *The Purpose of the Shareholders' Appraisal Remedy*, in *Tenn. Law Rev.*, (1998), 65, p. 662 ss.

¹²³ Una volta ricondotto il significato di partecipazione sociale ad un'operazione economica di affidamento di valori alla gestione altrui. Nelle comprensioni delle distinte cause di recesso codicistiche, è necessario attingere la loro specificità muovendo dalla natura delle stesse, non solo quali modificazioni dell'organizzazione sociale, bensì come altrettanti mutamenti della complessiva operazione gestoria, cioè come una «modificazione essenziale dell'investimento». Le diverse ipotesi di scioglimento del rapporto sociale racchiuse nell'istituto del recesso risultano riconducibili alle alterazioni delle condizioni di rischio dell'investimento e segnatamente, di un rischio di *volatilità*, di

Mantenendo una prospettiva che tende privilegiare la funzione *economica* del recesso, è necessario proseguire l'analisi dell'istituto dal punto di vista del socio e della tutela del suo investimento. L'adozione di questa prospettiva d'indagine è perfettamente in linea con l'impostazione adottata dal legislatore della riforma, il quale, con il riconoscimento di un ampio diritto di recesso, ha conferito all'interesse tipico del socio una connotazione essenzialmente patrimoniale. Il singolo partecipante, dunque, non sarebbe più interessato alla legalità dell'azione sociale in quanto tale, ma alla conservazione del valore della partecipazione sociale dinanzi alle modifiche introdotte a maggioranza.

Non pare dubbio, quindi, che l'indagine deve proseguire con la disamina dei problemi e le criticità che l'istituto determina *in concreto*, nel solco dell'attenzione che la giurisprudenza e la dottrina rivolgono, in maniera sempre più crescente, al tema della corretta quantificazione del valore della quota da liquidare in occasione del recesso.

5. (Segue): il procedimento di liquidazione del socio recedente

Come appena rilevato, l'adeguatezza del recesso come strumento di tutela del socio può essere valutata solo in ragione della sua idoneità a offrire una tutela piena ed effettiva dell'interesse patrimoniale.

Al riguardo, è necessario rilevare, sin da subito, che la possibilità per il socio di ricevere il valore della propria partecipazione viene strettamente a dipendere dalla correttezza del procedimento di liquidazione della quota disciplinato dall'art. 2473 c.c. Si tratta di un *iter* che si compone di una sequenza di fasi, che hanno inizio nel momento in cui il socio dichiara la sua volontà di sciogliersi dal vincolo associativo, per proseguire con una serie di operazioni tutte orientate al fine ultimo di liquidare il valore effettivo della partecipazione sociale. In questa sede, l'attenzione è rivolta

un rischio di *gestione* e del rischio di *illiquidità*, Cfr. M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, cit., pp. 190-191.

esclusivamente alla fase deputata alla determinazione del valore della quota e non potranno essere affrontate tutte le questioni controverse che sorgono nel corso del procedimento in questione.

A porre queste perplessità interviene la formula utilizzata dall'art. 2473 c.c. che attribuisce all'autonomia statutaria il compito di determinare "quando il socio può recedere e le relative modalità"; in assenza di una tale previsione dello statuto emerge un problema di tutela della minoranza, la quale potrebbe essere, facilmente, rapita da scelte del tutto arbitrarie della maggioranza, senza alcuna possibilità di appellarsi ad una disciplina certa¹²⁴.

I problemi più rilevanti riguardano le *modalità* di esercizio del diritto, soprattutto in relazione alla comunicazione della dichiarazione¹²⁵ e gli effetti ad essa collegati in termini di definitivo scioglimento del rapporto sociale e conseguente perdita della titolarità dei diritti sociali¹²⁶.

¹²⁴ Sul punto è necessario richiamare la tesi di G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata, cit.*, p. 90 ss. testo e nt. 342, secondo il quale la disciplina deputata a governare il recesso deve necessariamente essere ricavata dall'interprete, facendo uso dell'analogia con riferimento alle soluzioni normative degli altri tipi societari. Nell'attività di ricostruzione interpretativa della disciplina, non si potrebbe individuare una soluzione univoca al problema delle lacune nella disciplina normativa della s.r.l. Dovendosi valutare, caso per caso, a seconda del modello statutario concretamente selezionato dalle parti e tenendo anche conto dell'istituto considerato, se risulti più corretto ricorrere all'analogia con la disciplina della s.p.a. (art. 2437-bis c.c.) o della società di persone (art. 2289 c.c.).

¹²⁵ La dottrina risulta divisa sul momento al quale ancorare la dichiarazione di recesso, vi è chi sostiene che tale istante temporale risalga a quello della spedizione della dichiarazione stessa, cfr. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata, cit.*, p. 828. Secondo altri, si tratta del momento in cui la dichiarazione giunge alla società e l'atto si perfeziona cfr. M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2005, II, p. 466 ss.; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, nel *Tratt. dir. comm.*, diretto da G. Cottino, V, I, Padova, 2007, p. 164 s.; nello stesso senso in giurisprudenza v. Trib. Roma 24.05.2010, secondo la quale « il recesso è atto unilaterale recettizio e produce i suoi effetti dal momento della ricezione da parte della società ». La sentenza è citata da A. TOFFOLETTO, *La valutazione di azioni e quote in caso di recesso: note a margine del contributo di Mauro Bini*, in *Società*, 2014, p. 26 testo e nt. 4. Resta, però, incerta la posizione espressa da Cass. civ. sez. I, 19.03.2004, n. 5548, in *Giur. it.*, 2004, p. 1660.

¹²⁶ In questa sede, come già rilevato, non sarà possibile esaminare analiticamente tutti gli aspetti controversi del procedimento di liquidazione della quota, sebbene non si possa del tutto prescindere dai problemi che la disciplina del recesso pone sul piano temporale. La mancanza di una disciplina statutaria relativa alle modalità del recesso crea non poche perplessità specialmente per quanto riguarda l'individuazione del momento in cui la dichiarazione del socio assume efficacia nei confronti della società, in termini di definitivo scioglimento del vincolo sociale e conseguente perdita della titolarità dei diritti sociali. In dottrina si registrano due orientamenti teorici divergenti: uno a favore della perdita *immediata* della titolarità dei diritti sociali sin dal momento della dichiarazione di recesso. Questa è la tesi prospettata anche in giurisprudenza da, Trib. Napoli, 22.07.2011 in *Riv. not.*, 2012, I, p. 10; Trib. Catanzaro, Sez. Impresa, 26.02.2014, in *Banca Borsa*, 2015, p. 354. Ad avviso dei giudici di merito, il socio non potrebbe più esercitare i diritti sociali sin dal momento in cui esplicita la sua intenzione di recedere alla società. In particolare, i casi citati hanno negato al recedente la

Per quanto riguarda ciò che qui più interessa, ossia la disciplina della fase valutativa, viene in discussione il terzo comma dell'art. 2473 c.c. che fissa l'attività di determinazione del valore della quota "al momento della dichiarazione di recesso". Il legislatore esclude, quindi, che il socio di s.r.l. possa conoscere *preventivamente* l'entità del valore attribuito alla partecipazione, rispetto alla deliberazione o decisione in grado di occasionare il recesso; come invece è previsto dall'art. 2437-ter, comma, 5° c.c. che riconosce al socio di s.p.a. la possibilità di considerare la convenienza dell'*exit* sulla base di una valutazione preventiva formulata dagli amministratori.

L'opportunità di escludere un disinvestimento *informato* sembrerebbe giustificata, su di un piano di più immediata rilevanza pratica, dalla peculiare organizzazione interna della s.r.l. dove il socio beneficia di un maggior coinvolgimento nelle dinamiche sociali che lascia presumere una più facile e diretta consultazione dei documenti sociali.

Per un altro verso, il fatto che il socio di s.r.l. non sia posto a conoscenza della somma che potrebbe ricavare con il disinvestimento, sarebbe diretto a segnalare la maggiore continuità logica dell'art. 2473 c.c. con la disciplina del recesso nelle società di persone ove, infatti, l'art. 2289 c.c. non prevede alcuna regola di informazione preventiva dei soci in ordine al valore di liquidazione della quota. Tale scelta legislativa pare giustificata dal fatto che nei tipi societari con caratteristiche personalistiche il disinvestimento del socio opera soprattutto per reagire a un diverso assetto del rischio dell'investimento eventualmente indotto da un mutamento nelle caratteristiche *personalistiche* della gestione sociale, piuttosto che in funzione di una valutazione preventiva del valore conseguibile¹²⁷.

possibilità di esercitare *medio tempore* il controllo gestionale finalizzato ad acquisire le informazioni necessarie per la corretta determinazione della propria quota di liquidazione. Per un altro verso, vi è chi osserva che la perdita della titolarità dei diritti sociali dovrebbe avvenire in un momento *differito* rispetto alla dichiarazione di recesso, cioè il momento in cui si conclude il procedimento di liquidazione e rimborso della quota. Questa ricostruzione teorica mira a tutelare gli interessi della minoranza nel corso del procedimento di liquidazione, avverso il potere della maggioranza che conserva, comunque, la facoltà di revocare la delibera che legittima il recesso rendendo quest'ultimo privo di efficacia. Offre una ricostruzione delle diverse teorie prospettate dalla dottrina, pronunciandosi a favore dell'efficacia immediata del recesso, M. PERRINO, *Il recesso del socio ed il suo "momento"*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, cit., p. 1456 ss.

¹²⁷ Cfr. M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, cit., p. 210 testo e nt. 50.

Posto che il socio che si avvia all'uscita dalla società viene a conoscenza del valore della propria quota solo in seguito alla dichiarazione di recesso – ovvero, al momento in cui non sarà più possibile tornare sui suoi passi, se non in caso di revoca della decisione che legittima il recesso da parte della maggioranza – si rivela fondamentale la possibilità di fare affidamento su criteri valutativi che siano certi e che abbiano effetti prevedibili. Tali, cioè, da agevolare la formazione di una conoscenza più o meno aggiornata del valore della quota da parte del recedente e sottrarre quest'ultimo al rischio di un vero e proprio disinvestimento *cieco*.

Venendo alla disciplina normativa, il terzo comma dell'art. 2473 c.c., prevede che il socio recedente ha diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione “in proporzione del patrimonio sociale” e tale grandezza deve essere determinata “tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso”,¹²⁸.

La norma in questione deve necessariamente essere interpretata in funzione della finalità ascritta dall'ordinamento al processo valutativo nelle società di capitali, cioè quella di superare le soluzioni penalizzanti prospettate dal diritto previgente, tenendo conto di una serie di grandezze aggiornate e, comunque, svincolate dai dati storici e prudenziali di bilancio. Si tratta di un risultato perfettamente in linea con quello postulato dall'art. 2289 c.c., in base al quale il valore di rimborso della partecipazione nelle società di persone deve avvenire secondo una valutazione che sia il più vicino possibile al valore *effettivo* della quota¹²⁹.

La premessa del procedimento valutativo deve, quindi, essere la ricerca di un valore effettivo corrispondente ad una grandezza in grado di bilanciare, da un lato, l'interesse della società e dei soci superstiti alla continuazione dell'impresa, che

¹²⁸ Critico nei confronti della formulazione dell'art. 2473, comma 3° c.c., P.M. IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso: aspetti valutativi*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 485, secondo l'A. la norma impiega due espressioni del tutto inconsistenti, poiché si tratterebbe di applicare una tecnica inesistente nelle prassi valutativa, ovvero quella di tener conto di un valore ricavato da un « mercato di patrimoni sociali ». Resta in dubbio, inoltre, se il prezzo al quale si dovrebbe far riferimento è quello registrato in occasione di scambi significativi e recenti o anche un singolo scambio isolato.

¹²⁹ Riconducono la determinazione del valore di liquidazione della partecipazione del socio uscente ad un'impostazione unitaria nelle società a base capitalistica che personali, *ex multis*, V. CALANDRA, BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 313; nello stesso senso anche, M. CIAN, *La liquidazione della quota del socio recedente al valore nominale (in margine ad una clausola statutaria in deroga ai criteri legali di valutazione delle azioni)*, in *Riv. dir. soc.* 2010, I, p. 303; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in AA.VV. *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Torino 2011, p. 234; P. PISCITELLO, *Recesso del socio*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, I, p. 46.

sarebbe inevitabilmente messa a repentaglio qualora al recedente venisse assegnato un valore che è comprensivo, oltre che di una quota certa, di una plusvalenza che il socio non ha contribuito a creare. Per un altro verso, l'irrinunciabile funzione di tutela che viene assegnata al recesso (almeno per le fattispecie di recesso inderogabili), richiede che nel calcolo del valore effettivo non vengano inglobate le alterazioni di valore penalizzanti determinate dall'evento che ha indotto il socio all'uscita dalla società, come anche gli eventuali deprezzamenti che una quota minoritaria inevitabilmente subirebbe se venisse offerta a terzi¹³⁰.

In definitiva, può dirsi che se la valutazione venisse effettuata al valore di *mercato*, inteso come il prezzo che la quota riceverebbe in un'ipotetica alienazione a terzi¹³¹, la valutazione si discosterebbe da quella al *fair value* e il valore assegnato potrebbe risultare inferiore a quello reale, determinando una sottovalutazione della quota che certo non è considerata problematica dal punto di vista della società e dei terzi, ma solo per il recedente.

Per certi versi, pare che tale rischio sia stato calcolato dal legislatore, ne è prova lo stesso art. 2473, comma 3° c.c. che si riferisce a una situazione di *disaccordo* la cui risoluzione è demandata all'instaurazione di un procedimento giudiziale *ad hoc* deputato all'esatta determinazione del valore della quota tramite la relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, (ai sensi del primo comma dell'articolo 1349 c.c.). Tuttavia, la soluzione giudiziale del conflitto valutativo espone il socio recedente ad una serie di incertezze relative ai tempi, costi ed esito del giudizio¹³²,

¹³⁰ L'esigenza di tradurre il concetto di *fair value* come valore "veritiero"- "realistico" è sostenuta in dottrina laddove si pongano istanze di protezione degli interessi della società, degli altri soci e di tutela dei creditori, tra cui quella della liquidazione della partecipazione in caso di recesso del socio, si veda, per tutti, M. VENTORUZZO, *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, 2012, p. 71 e 128 s. In giurisprudenza, App. Venezia, 21 aprile 2009, in *Giur. comm.*, 2011, II, p. 133 s. V. anche le considerazioni di, M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente tra diritto tedesco e diritto italiano*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 78 s., i quali avvertono che il concetto di valore *effettivo* viene spesso confuso e considerato come un sinonimo di "valore di mercato", o talvolta accostato alla nozione di valore "congruo", "equo", o "valore di scambio".

¹³¹ L'argomento più ricorrente, negli studi in materia di valutazione d'azienda, pone in risalto come all'atto di stima di un'entità o di un bene siano, in realtà, configurabili diversi valori economici o potenziali. Tra questi il c.d. *market value*, identifica il prezzo al quale un'attività o un bene potrebbe essere negoziato, alla data di riferimento, in un mercato trasparente composto da soggetti informati e razionali. Cfr. I. PACI, *Temi di finanza aziendale*, Milano, 2003, p. 176.

¹³² È discusso l'ambito di operatività assegnato all'intervento dell'esperto. Al riguardo, va ricordato che l'equo apprezzamento, cui si riferisce l'art. 1349 c.c. a proposito dell'arbitratore, si risolve in valutazioni che, pur ammettendo un certo margine di soggettività a differenza delle valutazioni demandate all'arbitro, devono comunque essere ancorate a criteri obiettivi, in quanto tali

che lasciano presumere che chiunque voglia realizzare un disinvestimento tempestivo tenda a fare affidamento principalmente sulla valutazione della quota così come formulata dalla società tramite i suoi amministratori¹³³.

Al riguardo, è necessario richiamare una premessa metodologica di fondo, secondo la quale il procedimento di valutazione delle partecipazioni sociali *is an art rather than a science*¹³⁴. Questa espressione sottintende la circostanza per cui la determinazione del valore di un bene si caratterizza per un margine di discrezionalità da parte del soggetto valutatore e questa (ineliminabile) *soggettività* estimativa potrebbe fornire la leva per comportamenti opportunistici da parte della maggioranza a danno della minoranza, un rischio ancor più stringente in società come la s.r.l. dove si registra una vicinanza (se non esatta corrispondenza) tra i soci e gli amministratori; quest'ultimi più inclini ad assecondare gli scopi perversi del socio di comando.

6. (Segue): i criteri legali di determinazione del valore della quota

Dalla trattazione finora svolta emerge come la principale soluzione al problema del conflitto tra maggioranza e minoranza sia stata pensata dal legislatore in termini di un accrescimento delle ipotesi in cui il socio può fare affidamento sul recesso; e per rendere efficace tale rimedio sono stati ridisegnati i criteri di liquidazione della

suscettibili di dare luogo ad un controllo in sede giudiziale circa la loro applicazione, nel caso in cui la determinazione dell'arbitratore sia contestata in quanto asseritamente viziata da iniquità o erroneità manifesta. In giurisprudenza, cfr. Trib. Nocera Inferiore, 23.02.2007, in *Giur.it.* 2007, p. 2783 s. Riflessioni anche in, A. DACCÒ, « *Diritti particolari* », *cit.*, p. 135 ss.; M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici*, *cit.*, p. 92.

¹³³ Sebbene l'art. 2473 c.c. non faccia espressa menzione è abbastanza ovvio che la valutazione della quota rappresenti un'attività di competenza degli amministratori, i quali oltre al dovere di accertare la sussistenza dei presupposti che legittimano il recesso, devono far sì che il rimborso trovi effettiva realizzazione. Cfr. M. VENTORUZZO, *Recesso cit.*, p. 229. L' A. in nota 433 esclude che i soci possano assegnare il procedimento valutativo, *ex ante* in via statutaria, ad un soggetto terzo indipendente il quale valuti la partecipazione al posto degli amministratori. Parzialmente difforme, P. REVIGLIONE, *Il recesso*, *cit.*, p. 367, 368, secondo il quale l'unico limite è quello per cui la valutazione eseguita dal terzo non può considerarsi vincolante per gli amministratori, ma non esclude radicalmente la possibilità di una siffatta valutazione.

¹³⁴ Così, B. M. WERTHEIMER, *The Purpose*, *cit.*, p. 629 testo e nt. 90. Per considerazioni analoghe in giurisprudenza, v. *Joiner v George* (2003) B. C. C. 298, citata in R. HOLLINGTON, *Shareholders' right*, *cit.*, p. 363.

quota, i quali devono condurre all'individuazione di un prezzo pari al valore *effettivo* della partecipazione sociale.

La letteratura giuridica che si è occupata di commentare la disciplina relativa ai criteri di valutazione della quota del socio recedente, tuttavia, non è così certa che il risultato immaginato dal legislatore sia, poi, facilmente perseguibile sul piano pratico. E ciò perché le indicazioni fornite dall'art. 2473, comma 3° c.c. risultano per diversi aspetti frammentarie e incomplete, soprattutto se paragonate con la disciplina prevista in tema di valutazione delle azioni di s.p.a.

L'art. 2437-ter c.c., infatti, indica *specifici* canoni valutativi delle azioni, sebbene anche l'esegesi di tale norma non sia del tutto esente da dubbi, in special modo quelli che riguardano la tassatività dell'elencazione fornita e se in mancanza di un'esplicita previsione statutaria, gli amministratori possano comunque impiegare, in base alla loro discrezionalità tecnica, criteri diversi da quelli legali¹³⁵. Viceversa, l'art. 2473, comma 3° c.c. utilizza una formula ben più sfumata, laddove indica che il valore della partecipazione da liquidare al socio si ricavi in misura proporzionale al patrimonio sociale, e che all'atto della stima si tenga conto del suo « valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso ».

La semplice lettura della norma evidenzia i numerosi profili di incoerenza introdotti dalla formula utilizzata dal legislatore e il dubbio cade, in primo luogo, sull'*oggetto* stesso della valutazione.

Al riguardo, vi è chi sostiene che esso si identifichi nella quota in base al §11 della *Relazione* illustrativa, secondo la quale la funzione dell'art. 2473, comma 3° c.c. sarebbe quella di “assicurare” che la liquidazione della quota sia il “più aderente possibile al suo valore di mercato”¹³⁶. Considerato il labile valore interpretativo della

¹³⁵ La scelta normativa per la s.p.a. è stata quella di procedere ad un'esatta elencazione dei metodi di valutazione, l'art. 2437 ter c.c. introduce, infatti, tre diversi criteri per la quantificazione del valore delle azioni del socio uscente: la « *consistenza patrimonial e* », le « *prospettive reddituali* » e il « *valore di mercato delle azioni* », ciascuno con uno specifico significato tecnico ed ai quali corrispondono altrettanti metodi di calcolo. La norma non è esente anch'essa da incertezze interpretative con riguardo al carattere tassativo dell'elencazione e ai rapporti applicativi intercorrenti tra i singoli criteri, come segnalato da M. MAUGERI, H. FLEISCHER, *Problemi giuridici*, cit., p. 78 s.

¹³⁶ A favore di questa interpretazione P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in AA. VV. *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da Abbadessa- Portale, 3, Torino, 2007, p. 731; del medesimo avviso sembrerebbe anche A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, p. 184; incline a questa lettura senza prendere una posizione netta, R. RORDORF, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, p. 930; in giurisprudenza, Trib. Lucca 11 gennaio 2005, in *Vita not.*, 2007, p. 756 s. Indicano le

relazione rispetto al testo della legge, un'altra parte della dottrina è orientata nel senso di ritenere che oggetto di valutazione sia il valore di mercato dell'azienda sociale nel suo complesso ed in seguito a questa valutazione strumentale, sia possibile desumere il valore della partecipazione calcolata in proporzione del (valore del) patrimonio (c.d. metodo *pro quota*)¹³⁷.

Infine, vi è chi osserva come le due divergenti letture della norma tendano, in realtà, ad avvicinarsi per quello che è lo scopo stesso della valutazione e cioè a garantire al socio recedente un valore *effettivo* della partecipazione, in conformità con il principio della rilevanza centrale del socio [art. 3 comma 1°, lett. a) l. 366/2001]. Entrambi gli orientamenti indicati, pertanto, dovrebbero giungere ad esiti applicativi non dissimili considerato che non si possa prescindere dalla necessità di procedere ad una valutazione dell'intera azienda in mancanza di un mercato secondario delle partecipazioni, dal quale, poi, ricavare in maniera diretta il prezzo di scambio delle quote¹³⁸.

Chiarita la circostanza secondo la quale la determinazione del valore della partecipazione costituisce il riflesso della valutazione del patrimonio sociale, il valore di *mercato* citato dall'art. 2473, comma 3° c.c., come già si è avuto modo di rilevare, deve essere inteso non come il valore di scambio, né come valore intrinseco, ma come valore *effettivo* del patrimonio sociale pari, cioè, ad un valore quanto più possibile aggiornato.

due alternative senza però risolverle L. ENRIQUES, S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, suppl. al n. 3, p. 766. Per un inquadramento sul tema relativo alla liquidazione della quota si rinvia anche per ulteriori riferimenti a G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, 2012, p. 120.

¹³⁷ In questo senso la maggioranza degli interpreti, tale impostazione appare infatti metodologicamente coerente con quella ricostruzione della partecipazione sociale come investimento il cui valore *effettivo* non risulta cristallizzato in una situazione giuridica definitiva ma è ricavabile in base all'andamento dell'attività e dei suoi risultati. Cfr., *ex multis*, F. ANNUNZIATA, *sub art. 2473 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008, p. 73; M. TANZI, *sub art. 2473 c.c.*, in *Società di Capitali. Commentario*, a cura di Niccolini, Stagno, D'Alcontres, III, Napoli, 2004, p. 1542; L. SCHIANO DI PEPE, *Circolazione della partecipazione e prezzo di trasferimento*, in *Riv. dir. impresa*, 2004, p. 283; P. M. IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso*, *cit.*, p. 485; M. VENTORUZZO, *Recesso*, *cit.*, p. 229 s.; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, *cit.*, p. 164; G.V. CALIFANO, *Il recesso*, *cit.*, p. 115; M.G. PAOLUCCI, *La tutela del socio*, *cit.*, p.125. In giurisprudenza, v. Trib. Roma, 5.07.2011, in *RDS*, 2011, p. 711.

¹³⁸ In tal senso, G.B. PORTALE, A. DACCO', *Il recesso del socio nella società a responsabilità limitata: un caso clinico*, in *AA. VV.*, Studi in onore di Umberto Belviso, Bari, 2011, p. 276.

Il fatto che la disciplina della s.r.l. indichi un preciso istante temporale al quale riferire la stima (il momento della dichiarazione del recesso)¹³⁹ non impedisce, infatti, che nel procedimento di valutazione siano inclusi elementi di giudizio prospettici, in linea con quanto previsto dall'art. 2289 c.c. nelle società di persone¹⁴⁰. Il secondo comma della norma in questione indica, infatti, come base di calcolo per la determinazione della quota da liquidare al socio il valore *economico* (e non quello contabile) determinato attraverso la redazione di una situazione patrimoniale *ad hoc* aggiornata al momento della dichiarazione di recesso¹⁴¹. Ne discende che l'entità patrimoniale della quota deve corrispondere più che ad un valore *effettivo* ad un valore *attuale* e cioè pari alla ricchezza oggettivamente prodotta dalla gestione dell'impresa fino al momento in cui si verifica la causa idonea a legittimare il recesso. L'art. 2289, comma 3° c.c. prevede, infatti, che il socio partecipi anche agli utili e alle perdite inerenti alle operazioni già avviate, ma che avranno la loro manifestazione economica (originando costi o ricavi) in un momento successivo alla data dello scioglimento del rapporto sociale.

Sulla scorta della già predicata omogeneità circa la finalità del procedimento valutativo nei tipi sociali capitalistici e personali, si ritiene corretto applicare le conclusioni già ottenute per le società personali alla s.r.l.

Ciò significa che in sede di definizione del valore oggettivo della quota, gli amministratori dovranno procedere, innanzitutto, attraverso un « metodo analitico-patrimoniale » alla valutazione di tutte le componenti attive e passive dello stato patrimoniale, con successiva « rettifica » dei valori in conformità con i criteri che, secondo la scienza aziendalistica, meglio consentono la misurazione delle diverse

¹³⁹ Per quanto riguarda il momento al quale riferire la stima, ritiene che l'art. 2473, comma 3° c.c. fissi una generale esigenza che la valutazione della partecipazione sia il più possibile aggiornata, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, cit., p. 212 testo e nt. 54. Secondo M. BIONE, *Informazione ed exit: brevi note in tema di recesso nella s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società*, op. cit., p. 209, il momento è quello dello scioglimento del rapporto sociale. Secondo M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni*, cit., p. 399, il momento è quello in cui si verifica il presupposto che legittima il recesso e non quello del suo esercizio.

¹⁴⁰ Ritiene che i criteri di valutazione adottati nella s.r.l. siano omogenei con quelli utilizzabili in caso di recesso del socio di società di persone, O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 184. In giurisprudenza, V. Cass. civ., sez. I, 18.03.2015 n.5449 reperibile all'indirizzo www.ilcaso.it. La S.C., con riferimento alla valutazione della quota di società di persone, ritiene che: « nella determinazione del valore di detto bene debbono tenersi in conto non solo i risultati economici della gestione passata ma anche le prudenti previsioni della futura redditività dell'azienda ».

¹⁴¹ Così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 828, secondo il quale la situazione patrimoniale deve essere redatta dagli amministratori della s.r.l. secondo il modello delle società personali, ai sensi dell'art. 2289 comma, 2° c.c.

poste collegate a fattori esterni ed interni all'impresa. Si tratta della possibilità di includere nel procedimento di valutazione elementi di giudizio prospettici, come l'avviamento (positivo e negativo), i flussi di cassa debitamente attualizzati (*cash flows*), gli effetti delle operazioni in corso rispetto alle quali il socio ha assunto il rischio, ma che non si sono ancora concluse al momento del recesso¹⁴². Secondo la prassi professionale, inoltre, l'individuazione del valore effettivo, in certe società, coinvolge la stima di elementi particolarmente mutevoli e quindi, difficilmente quantificabili connessi alle caratteristiche dei soggetti che partecipano all'impresa; alla forma organizzativa prescelta; allo stadio di sviluppo dell'attività produttiva (*intangibles*). E i valori strettamente vincolati ai legami di interdipendenza produttiva, come i rapporti che intercorrono tra i membri; la condivisione di principi ed ideali; l'elevata specializzazione delle competenze da differenziazione delle funzioni svolte all'interno dell'impresa e una più o meno esplicita, condivisione delle conoscenze¹⁴³.

¹⁴² Ad avviso di P.M. IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso*, cit., p. 467, sarebbe necessario procedere, attraverso un "metodo analitico-patrimoniale" alla valutazione di tutte le componenti attive e passive, dello stato patrimoniale, con successiva "rettifica" dei valori in conformità con i criteri applicabili alle diverse poste. Secondo la tesi prospettata da M. VENTORUZZO, *Recesso*, cit., p. 235 s., la soluzione più coerente, per la s.r.l., è quella di ritenere che la formula "tener conto" utilizzata dall'art. 2473, comma 3° c.c. indichi il criterio del valore di mercato come non vincolante e che, quindi, gli amministratori potranno applicare anche altri criteri di valutazione, siano essi finanziari, reddituali, patrimoniali o misti, che in base alla teoria e alla prassi aziendalistica meglio esprimono il valore economico del patrimonio sociale. In questo modo, il valore del patrimonio effettivo deve essere ricavato attraverso una valutazione condotta a valori di cessione e non di liquidazione, che tenga conto delle prospettive reddituali dell'impresa considerata come *going concern*. L'oggetto di valutazione deve estendersi, quindi, all'eventuale avviamento (positivo o negativo) del complesso aziendale, nonché alle prospettive reddituali e agli incrementi attesi in un arco di tempo limitato (generalmente non superiore a cinque anni) con conseguente attualizzazione. Sull'opportunità di tener conto dell'avviamento e degli altri elementi prospettici, v. anche P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., p. 376; D. GALLETTI, *Il recesso*, cit., p. 396; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 830.

¹⁴³ La valutazione, infine, richiederebbe il coinvolgimento delle esternalità (positive o negative) determinate dalla vocazione privata della gestione, dalla proprietà concentrata e dal fatto che il capitale economico risulta formato, in prevalenza, da investimenti specifici effettuati dai soci, piuttosto che da vera e propria liquidità. Il concetto di *asset specificity* è stato enunciato da E. O. WILLIAMSON, *Market and Hierarchy*, cit., p. 136 s.

La difficoltà di valutare la composizione patrimoniale delle società chiuse, anche per la presenza di investimenti specifici c.d. "*match-specific*" investment è stata segnalata da E.B. ROCK, M.L. WACHTER *Waiting for the Omelet to Set*, cit., p. 916 s. Nella lettura economica in tema di valutazione d'azienda, cfr. J. A. WELSH, J. F. WHITE, *A small business is not a little big business*, in *Harv. Bus. Rev.* (1981), 59, con questo titolo la letteratura aziendalistica americana ha posto l'accento sulle caratteristiche delle imprese di piccole e medie dimensioni e sulla necessità di individuare criteri di valutazione specifici rispetto a quelli impiegati per valutare la consistenza patrimoniale delle imprese azionarie. A tal fine, nella prassi valutativa statunitense sono stati formulati gli *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* con una specifica sezione per la valutazione delle

In conclusione, dall'analisi fin qui condotta emerge come la necessità di fare chiarezza sugli aspetti del procedimento di valutazione della quota rappresenti un capitolo rilevante per la composizione del conflitto *economico* che il recesso è in grado di determinare tra i soci investitori di capitale di rischio e l'intento liquidatorio del socio uscente¹⁴⁴.

È evidente, infatti, che il socio una volta privato del diritto di veto e vedendosi subordinati i propri interessi a quelli della maggioranza debba, quantomeno, essere adeguatamente indennizzato per la perdita della propria posizione partecipativa, ricevendo un valore non penalizzante, pari cioè alla ricchezza *effettivamente* prodotta dall'attività fino a quel momento. Laddove il recesso non sia in grado di realizzare completamente questa finalità, più che uno strumento di protezione della minoranza, si traduce in uno strumento diretto a legittimare lo strapotere della maggioranza « *lubrificant to speed the spread of majoritarianism* »¹⁴⁵, con conseguente arricchimento a danno del recedente dei soci rimasti in società.

“closely held companies”. Cfr. S.P. PRATT, *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, 5 ed., 2008. Anche la letteratura tedesca ha evidenziato, come la valutazione delle piccole e medie imprese sia, da sempre, stata trattata come la “figliastra” della valutazione d’azienda delle imprese azionarie. Per correggere questa lacuna, nel dicembre 2011 è stata avviata una ricerca specifica sul tema svolta dal comitato di settore dell’IDW- *Institut der Wirtschaftsprüfer* per la valutazione e la gestione d’azienda, il risultato di questo studio è stato riassunto in un catalogo di domande e risposte sugli aspetti valutativi controversi. Sul punto cfr. H. FLEISCHER, *Rechtsfragen der Unternehmensbewertung bei geschlossenen Kapitalgesellschaften – Minderheitsabschlag, Fungibilitätsabschlag, Abschlag für Schlüsselpersonen*, in *ZIP*, 2012/S, 24, p. 1633 s. In Italia le principali indicazioni sui temi valutativi dell’azienda sono fornite dal *Conceptual Framework* dei PIV- Principi Italiani di valutazione emanati dall’OIV (Organismo Italiano di valutazione), ma anche in questo caso l’attenzione principale è prestata alle questioni valutative che si pongono nella società azionaria, cfr. M. BINI, *Il valore di liquidazione delle azioni di società non quotate ai fini del recesso*, in *Società*, 2014, p.16.

¹⁴⁴ Molte controversie tra soci sorgono proprio in occasione della liquidazione della quota, come osserva B. MEANS, *A Voice-Based Framework*, *cit.*, p. 125, “appraisal creates considerable valuation difficulties. Litigation concerning exit rights would not necessarily be less costly than shareholder oppression lawsuits brought pursuant to existing doctrine”. Un esempio è il caso *Pedro v. Pedro*, 489 N. W. 2d. 798 (Minn. Ct. App. 1992), la controversia vede coinvolti tre fratelli soci di una *closed corporation* il cui statuto regolava il trasferimento della quota tra i membri della società in occasione dell’uscita di uno di essi. Il conflitto è sorto proprio nel momento di liquidare la partecipazione del socio uscente, a causa dell’esiguità del valore corrisposto dagli altri soci rispetto al suo *fair value*.

¹⁴⁵ Questa espressione è riferibile a, D. FISCHER, M. BRADLEY, *The role of Liability rules and the derivative suit in Corporate Law: a theoretical and empirical analysis*, in *Cornell L. Rev.*, (1985-1986), 71, p. 261.

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA NEGOZIALE DEL CONFLITTO

SOMMARIO: 1. La *voice*: autonomia statutaria e regole di formazione della volontà sociale – 2. (*Segue*): il consenso unanime – 3. (*Segue*): il veto – 3.1. (*Segue*): il voto maggiorato – 4. L'*exit*: autonomia statutaria e regole di uscita dalla compagine sociale – 4.1. (*Segue*): il recesso libero (*ad nutum*) – 4.2. (*Segue*): il recesso per *giusta causa* – 5. (*Segue*): i criteri convenzionali di valutazione della quota (tra sconti di minoranza e premi di maggioranza) – 6. L'ammissibilità di una clausola statutaria come parametro di valutazione in concreto della correttezza della condotta dei soci.

1. La *voice*: autonomia statutaria e regole di formazione della volontà sociale

In questa parte del lavoro l'obiettivo è quello di *riconsiderare* il sistema dei rimedi offerti dall'ordinamento a tutela della minoranza, in un'ottica che permetta di individuare una forma di raccordo *virtuoso* tra la dimensione della disciplina legale di risoluzione del conflitto e quella dell'autonomia statutaria. La quale ben potrebbe guadagnare spazi nuovi per recuperare ciò che la legge ha omissso, ossia tentare di prevedere e regolare *anticipatamente* soluzioni di carattere privato al conflitto interno con effetti di deterrenza¹⁴⁶.

Il vantaggio arrecato dallo statuto riguarda la possibilità di definire *anticipatamente* le modalità di attuazione dei diritti e dei "poteri" dei soci che, a maggior ragione se opportunamente disciplinati *ex ante*, ben potrebbero trovare attuazione con la massima efficacia e tempestività, onde *prevenire* e scongiurare

¹⁴⁶ Segnalano la necessità di introdurre una *governance* statutaria dei rapporti fra i soci, come una strategia organizzativa per prevenire e risolvere le situazioni di conflitto interno, H. FLEISCHER, *Vergleichende Corporate Governance in der geschlossenen Kapitalgesellschaft*, in *ZHR*, (2015), 179, pp. 404-452; M.K. MOLITOR, *Eat Your Vegetables (or at Least Understand Why You Should): Can Better Warning and Education of Prospective Minority Owners Reduce Oppression in Closely-Held Businesses?*, in *Fordham J. Corp. & Fin. L.*, (2009), 14, p. 491 ss. Insiste sull'opportunità di riconoscere una più ampia *voice* alla minoranza, B. MEANS, *A Voice-Based Framework*, *cit.*, p. 1207.

l'evoluzione del conflitto (per certi aspetti fisiologico) in una situazione di contrasto insuperabile.

In questo quadro concettuale, l'obiettivo è quello di ripensare al tipo di approccio che il legislatore ha scelto di adottare in tema di risoluzione del conflitto tra i soci e di tutela della minoranza, tentando di individuare le basi normative che legittimano un *rafforzamento* dei soci non di comando sul piano organizzativo e procedimentale. Si tratta di incidere sul nucleo centrale dei « diritti di partecipazione », passando da una prospettiva *statica* in cui il socio è soggetto passivo anche quando dissente tramite il recesso, ad una prospettiva *dinamica* in cui egli è incentivato ad agire direttamente per realizzare i propri interessi personali e tutelare (indirettamente) la partecipazione attraverso il voto¹⁴⁷.

L'opzione della *voice*, come già visto, investe diversi aspetti del fenomeno della tutela dei soci e lascia aperti spazi, altrettanto vasti e significativi, per un intervento di *autodisciplina* mirante a perseguire gli obiettivi dell'unità organizzativa (interna), ma anche ad individuare *rimedi* ai conflitti. In tale contesto, l'autonomia statutaria sarà utilizzata in maniera specifica per attribuire una *maggiore potere di voto* ai soci minoritari; che, se da un lato, potrebbe comportare un innalzamento del livello di litigiosità assembleare, d'altra parte, rappresenta un penetrante strumento di difesa del socio e un'occasione di stabilizzazione degli assetti di potere e del governo societario.

A tal fine, le caratteristiche “tipologiche” della s.r.l. assumono un peso determinante nell'impostazione dell'indagine. Si è rilevato, infatti, che l'elevata flessibilità del modello legale, il considerevole spazio riservato all'autonomia statutaria e la rilevanza centrale del socio nell'assetto organizzativo, consentono di

¹⁴⁷ Con l'adozione di questa prospettiva d'indagine si tratta di riproporre, per certi versi, la terminologia di fondo della teoria classica di Hirschman, che ha identificato la principale causa del declino delle società come un problema di perdita della componente di fiducia tra le parti. Ne consegue la possibilità di ricostruire, analizzando il comportamento e le scelte di investimento dei vari soci, una diversa gradazione della loro *loyalty* nei confronti della società. Un indice, in tal senso, è rappresentato dal tipo di rimedio al quale i soci scelgono di affidarsi per gestire le criticità interne: le categorie di *voice* indicano quei poteri in grado di influire in maniera diretta sulle scelte della società, (i.e., *engage with management and “voice” their opinions*). Si parla di categorie di *exit* (i.e. *sell their stock*) quando si intende evidenziare una realizzazione immediata dell'interesse patrimoniale, più che della partecipazione alla gestione in sé. Cfr. A. O. HIRSCHMAN, *Exit, voice and loyalty: responses to decline in Firms, Organizations and States*, 1970, l'A. identifica « economic pressure (“exit”) and political influence (“voice”) as the two primary mechanisms a firm's members or customers may have available to protect their interests ».

accogliere con maggiore facilità gli adattamenti statutari nell'ottica del *rafforzamento* della posizione dei soci all'interno delle dinamiche sociali.

Prima di proseguire nell'analisi, è necessario rilevare come l'opportunità di tornare a riflettere su di una *autoregolamentazione* privata del rapporto, volta a gestire statutariamente le criticità relazionali tra i soci, potrebbe risultare facilmente contraddittoria alla luce dei già segnalati ostacoli razionali da cui sono affette le parti, che impediscono una valutazione consapevole e ponderata dei possibili eventi e cambiamenti futuri in corso di rapporto.

È necessario e utile, quindi, tentare di offrire un *supporto* all'attività di negoziazione tra i soci andando ad indagare quale sia la migliore combinazione fra l'esigenza di prevenzione e composizione del conflitto, da una parte, e l'ampiezza da riconoscersi ai poteri di *voice* nel perseguire tale funzione, dall'altra¹⁴⁸. L'attività *ausiliaria* dell'interprete, infatti, può fornire un valido contributo nell'individuare e mettere in luce le prassi distorsive, o peggio i comportamenti irrazionali, che possono verificarsi nel momento in cui i soci fanno uso della loro autonomia. Questo problema, in effetti, è stato già trattato nel primo capitolo di questo lavoro, dove si è inteso evidenziare i problemi che compromettono la capacità degli individui di anticipare e risolvere efficacemente i conflitti interni.

In questa fase, il lavoro tenterà di suggerire quali sono i possibili interventi di regolamentazione convenzionale del rapporto in grado di agevolare i contraenti a perseguire negozialmente (e in maniera più *efficiente*) i propri interessi, contemperando le istanze individuali dei singoli con gli obiettivi di tutela dei soggetti più deboli e allo stesso tempo, con il bisogno di garantire e conservare l'efficiente funzionamento della società.

¹⁴⁸ La probabilità che gli incentivi alla negoziazione producano i loro effetti è incrementata dalla circostanza che, nel momento di avvio della relazione associativa, l'asimmetria degli interessi si attesta ad un livello minimo, mentre la fiducia è massima (così come il livello di ottimismo) e ciò lascerebbe presumere l'interesse da parte dello stesso (futuro) socio di comando ad individuare un disegno imprenditoriale *condiviso* e *comune* diretto a coinvolgere tutti i partecipanti nelle dinamiche sociali, invece che orientarsi verso un pervasivo e incondizionato assoggettamento dei minoritari. È innegabile, infatti, che lo scopo iniziale è certamente quello di mantenere la compagine sociale unita, in considerazione dell'apporto che ciascun partecipante (anche minimo) ha promesso di offrire per la realizzazione dell'interesse della società.

2. (Segue): il consenso unanime

Passando al piano oggettivo della costruzione del rapporto con gli strumenti dell'autonomia privata, si possono delineare situazioni diverse accomunate da un obiettivo primario: quello di individuare un certo assetto organizzativo caratterizzato dall'*accentramento* o dalla *traslazione* dei diritti e dei poteri di *voce* dalla maggioranza alla minoranza, che risponde ad un più generale disegno di *protezione* dei soci più deboli. Il che si realizza, appunto, estendendone i "poteri" in quelle aree in cui, come si è visto, si registra una maggiore probabilità che possano verificarsi dei conflitti.

L'analisi che segue ruota intorno ad un interrogativo specifico: se nel sistema normativo della s.r.l. sono ancora rintracciabili decisioni di competenza dei soci, gestorie o modificative dell'atto costitutivo, per le quali non è sufficiente la sola volontà della maggioranza, ma si rivela necessario l'operatività di un diverso criterio pari al consenso di tutti i soci o, almeno di quelli pregiudicati dalla decisione.

In questo senso, sono praticabili due strade: *a)* « accomunare » gli interessi tipici di tutti i legittimati al voto attraverso la regola del consenso *unanime*, in modo che ciascun socio possa beneficiare di un diritto potestativo di veto idoneo a impedire l'adozione di una determinata decisione; *b)* munire un singolo partecipante di un privilegio amministrativo (*alias* un diritto particolare di voto, ai sensi dell'art. 2468 comma 3° c.c.) diretto a far valere le preferenze soggettive della minoranza in relazione a specifiche materie di competenza assembleare.

Sotto il primo profilo, relativo alla possibilità di configurare statutariamente il requisito del consenso unanime, viene in discussione l'art. 2479- *bis*, comma 3°, c.c. che nel fissare i *quorum* assembleari fa salva una diversa clausola statutaria diretta a modulare il criterio di maggioranza diminuendone o aumentandone la portata¹⁴⁹. Nella prospettiva indicata, si tratta di comprendere se esistano limiti ed eventualmente di che tipo, che renderebbero illegittima una previsione dello statuto

¹⁴⁹ Il carattere derogabile della disposizione del codice è pacifico, in quanto espressamente enunciato dalla disposizione normativa che esordisce con un: "Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo". L'unico Autore che ne afferma il carattere imperativo è N. SALANITRO, *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, 2005, p. 76 testo e nt. 14.

che preveda aliquote di capitale diverse sia per il *quorum* costitutivo sia per quello deliberativo (che nella previsione della legge coincidono), eventualmente distinguendo a seconda del tipo di deliberazione proposta.

Dal punto di vista pratico, l'introduzione di una clausola di questo tipo presenta il vantaggio di garantire alla minoranza una tutela, per così dire, *assoluta* dei propri diritti coerentemente con quanto affermato da una certa letteratura straniera: “*any majority requirement short of unanimity carries the potential to leave some minority shareholders exposed*”¹⁵⁰. Con tale affermazione si intende evidenziare che solo un *quorum* unanime ha il significato di impedire che le operazioni in grado di incidere in maniera determinante sui diritti dei soci possano avvenire ad un livello inferiore di tutela. Non si può ignorare, sotto altro profilo, che non è del tutto infondata la preoccupazione che un'applicazione indifferenziata dell'unanimità per tutte le decisioni sociali sollevi il problema opposto di un suo possibile abuso e il rischio di uno stallo dell'organo assembleare (*deadlock*)¹⁵¹.

Tale rischio, però, appare un costo giustificabile in una società a carattere personalistico come la s.r.l., dove l'attivismo *endosocietario* della minoranza potrebbe legarsi ad un modello di organizzazione, o se si vuole di *governance* societaria, che presuppone un più intenso rapporto dialettico tra soci e tra soci e società, al fine di adeguare la gestione dell'impresa a quei mutamenti delle preferenze e delle finalità dei protagonisti della vicenda associativa. L'adozione di questa prospettiva sarebbe in grado di esibire il nucleo logico centrale di quella che è definita una funzione assembleare *democratica*, secondo la quale il voto rappresenta non solo un potere in grado di condizionare l'adozione di una determinata decisione, ma anche, e soprattutto, l'espressione di una volontà diretta a conferire legittimità e

¹⁵⁰ Così, L. GOWER, P. DAVIES, *Principles, cit.*, p. 223. Considerazioni anche in S. M. KANG, *Shareholder Voting as a Veto*, in *Indiana Law Journal*, 88, 2013, p. 1325, dove in nt. 144 si legge: « *A shareholder veto right protects shareholders not only from management, but also from each other* ». In senso analogo, D. K. MOLL, *Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History*, in *Wake Forest L. Rev.*, 2005, pp. 883-906, « *One way for a minority shareholders to avoid the norm of majority rule is to contract around it* ». Anche nella letteratura tedesca è stata rilevata l'opportunità di individuare limiti contro il pericolo di una deriva autoritaria del principio di maggioranza, cfr. H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, Band I, 1980, p. 406, « *der herrschende Gesellschafter beschließt nicht, sondern ordnet an* ».

¹⁵¹ Cfr. F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *The Economic structure, cit.*, p. 238, « *Drafters of the organizing documents of a closely held corporation cannot avoid a trade off. On the one hand, they must provide some protection to minority investors (...). On the other hand, they cannot give the minority too many rights, for the minority may exercise their rights in an opportunistic fashion* ». Considerazioni anche in B. CHEFFINS, *Company Law, cit.*, p. 68.

stabilità ad un atto; la cui accettazione, del resto, è maggiore laddove tutti i soci siano stati posti nelle condizioni di poter esprimere il proprio parere sull'argomento¹⁵².

Ad avviso di una parte della dottrina e soprattutto della giurisprudenza italiana, tuttavia, la legittimità di una clausola che preveda il consenso unanime appare un punto controverso. Da qui l'emersione di una serie cospicua di interrogativi¹⁵³.

Non è chiaro, inoltre, se l'unanimità possa trovare un'applicazione *indifferenziata* per tutte le decisioni sociali, come avviene nel caso delle società di persone (art. 2252 c.c.)¹⁵⁴; oppure se l'esigenza di conservare un equilibrato assetto negoziale tra i partecipanti e quella di garantire un ordinato ed efficiente funzionamento della società, giustifichino un'applicazione *differenziata* del requisito a seconda delle specifiche situazioni.

Volendo sintetizzare i punti essenziali del dibattito, la tesi negativa ruota intorno ad un argomento principale, secondo il quale l'adozione di una regola dell'unanimità sarebbe in netto contrasto con il sistema normativo della s.r.l. Il fatto che il

¹⁵² Sulle diverse funzioni del diritto di voto in considerazione del contesto societario in cui è esercitato, cfr. B. THOMPSON, H. EDELMAN, *Corporate Voting*, in *Vanderbilt Law Review*, 62, 2009, p. 129.

¹⁵³ In senso generalmente contrario, F. MARTORANO, *Quorum costitutivi e quorum deliberativi nelle assemblee di società a responsabilità limitata: regime legale e autonomia statutaria*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 34 s. La Corte di Cassazione si è pronunciata per la inderogabilità del principio della formazione della volontà sociale secondo il criterio maggioritario nella s.r.l., senza però prendere espressa posizione sulla questione del consenso unanime, v. Cass. Civ. sez. I, 13.04.2005, n. 7663, in *Società*, 2006, p. 878; in *Foro. it.*, 2006, I, 1170; in *Riv. not.*, 2006, 536, con nota di V. CLERICÒ, *Regola unanimistica nelle assemblee della s.r.l. e limiti all'autonomia statutaria*. Un orientamento giurisprudenziale tendenzialmente contrario si registrava sotto il vigore delle norme precedenti alla riforma, v. *Orientamenti del Tribunale di Milano in tema di atti societari*, in *Riv. soc.*, 1993, 639; *Rassegna di giurisprudenza. Società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2006, II, p. 209 s. Per una ricostruzione storica e sistematica sulla derogabilità dei quorum assembleari nella s.r.l., v. BUSI C.A. *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*. Consiglio Nazionale del Notariato. Studio di Impresa n. 119-2011/I. Approvato dalla Commissione studi d'impresa il 23 giugno 2011, consultabile all'indirizzo: <http://www.notariato.it/sites/default/files/119-11-i.pdf>.

¹⁵⁴ La regola dell'unanimità dettata dall'art. 2252 c.c. c.c. per le società di persone si qualifica, in realtà, come meramente suppletiva e derogabile per volontà dei soci in ordine a tutte le deliberazioni modificative del contratto sociale. Osserva, infatti, P. BENAZZO, *La nuova s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in *Riv. Soc.*, 2006, p. 661, che la regola dispositiva di legge nella s.r.l. è quella della maggioranza, sostituibile con l'unanimità, mentre la regola dispositiva di legge delle società di persone è l'unanimità, sostituibile con la maggioranza. Sull'ambito di applicazione dei principi di unanimità e maggioranza nelle società personali, cfr. M. DI SARLI *Le decisioni dei soci*, in *Le nuove società di persone*, G. Cottino, O. Cagnasso (diretto da), Bologna 2014, p. 99 s. In senso favorevole a clausole differenziate in base alla categoria dei soci di s.a.s., ad esempio unanimità per gli accomandatari e maggioranza per gli accomandanti, L. PISANI *Le modifiche del contratto di società di persone tra vecchi e nuovi problemi*, in *Riv. not.*, 2008, p. 682. La necessità di prevedere clausole di salvaguardia della posizione del socio accomandatario contro gli abusi dei soci accomandanti (maggioritari) è stata segnalata da P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: profili generali*, in S. AMBROSINI (a cura di), *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*. Torino 2013, p. 10.

legislatore abbia modellato il procedimento decisorio sulla base di un quoziente maggioritario, soprattutto in occasione di decisioni modificative dello statuto sociale e rilevanti per la vita dell'impresa, rende inammissibili manovre statutarie dei *quorum* che potrebbero fondare un rilevante rischio di paralisi e quindi di scioglimento della società. All'argomento che mira a tutelare l'istanza di efficienza dell'impresa si è opposta la maggior parte della dottrina, sulla base di due considerazioni principali: a) in base al principio della centralità dei rapporti contrattuali tra soci, cui si affianca la rilevanza della persona del socio, il meccanismo decisorio della s.r.l. può essere governato dal consenso unanime per tutte le decisioni sociali, alla stregua di quanto avviene nelle società di persone; b) si osserva, inoltre, che la compressione degli spazi d'intervento dell'autonomia statutaria, oltre a non rinvenire ragioni di carattere sistematico, non risulta giustificata da un valido appiglio normativo, come invece avviene nella s.p.a. ai sensi dell' art. 2369, commi 4° e 6° c.c.¹⁵⁵

L'assenza di un'analogia disposizione nella s.r.l. viene intesa come un chiaro indice del *favor* che il legislatore ha inteso prestare alla possibilità di configurare un consenso unanime, quale soluzione perfettamente in linea con le aspirazioni personalistiche della s.r.l., senza che a ciò possano opporsi i millantati rischi di sopravvivenza dell'impresa che potrebbero derivare da una regola potenzialmente paralizzante¹⁵⁶.

¹⁵⁵ Queste norme dispongono espressamente che lo statuto di s.p.a. non può, nelle convocazioni successive alla prima, richiedere maggioranze superiori a quelle legali (e dunque neppure l'unanimità) e ciò al fine di non paralizzare il funzionamento della società qualora non venissero approvate decisioni « vitali », come quella relativa al bilancio o alla nomina e revoca delle cariche sociali. Sul dibattito relativo all'illegittimità di una clausola unanimitaria nelle società per azioni anteriormente alla riforma v. G. MARASA', *Modifiche del contratto sociale, cit.*, p. 83 s.

¹⁵⁶ Prima della riforma era controverso in dottrina e in giurisprudenza se fosse legittima la previsione statutaria dell'unanimità nella s.r.l. v. i riferimenti in F. GUERRERA, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, nel *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, vol. IV, Padova, 2009, p. 247 testo e nt. 48. Mentre adesso l'opinione di gran lunga prevalente è in senso affermativo, cfr., *ex multis*, M. STELLA RICHTER jr., *Considerazioni generali in tema di modificazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, in *Giust. civ.*, 2010, p. 519 s. a 524; A. NUZZO, Commento all'art. 2479 c.c. in AA. VV. *Commentario*, Niccolini, Stagno D'Alcontres (a cura di), Vol. III, Napoli, 2004, p. 1630; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, Padova, 2007, p. 309; A. BARTALENA, Commento all'art. 2480, in AA. VV. *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, vol. III, pp. 1644-1645; A. MIRONE, *Le decisioni dei soci nella s.r.l.: profili procedurali*, in *Il nuovo diritto delle società, cit.*, p. 475 s a 497 s.; M. CIAN, *Le decisioni dei soci, cit.*, p. 84; F. FERRARA jr. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, p. 929, B. LIBONATI, *Diritto commerciale*, Milano, 2005, p. 483; G. PRESTI e G. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Bologna, 2005,

Posto che un *quorum* deliberativo pari al consenso di tutti i soci risulta astrattamente configurabile in via statutaria, rimane ancora irrisolta la questione se tale criterio possa trovare applicazione per tutte le decisioni di competenza della maggioranza; oppure se sia ricavabile, in base all'esigenza di efficiente funzionamento dell'impresa, la presenza di limiti che ostino all'estensione indifferenziata del consenso unanime, confermando implicitamente il criterio secondo il quale un consenso unanime è destinato ad operare unicamente per determinate categorie di decisioni, ma non per tutte.

La necessità di individuare la concreta *delimitazione operativa* dell'unanimità è giustificata dal fatto che tale strategia si presta a non poche obiezioni, soprattutto se pensata nell'ambito di una società di capitali, nella quale la funzione lucrativa risulterebbe più difficile da perseguire se i soci e i gestori dovessero impiegare la gran parte del loro tempo nel tentativo di allineare tutti gli opposti interessi. In base alla necessità di salvaguardare la capacità deliberativa dell'organo assembleare e quindi dell'intera organizzazione, sembra, infatti, una soluzione coerente – almeno a parere di chi scrive – quella di affermare la fungibilità dei *quorum* legali in via *specificata* e non *generica*, legata cioè ad una diversificazione delle regole di voto per singole materie ad opera dello statuto.

Non si ritiene opportuna, infatti, una soluzione che introduca una deroga del criterio maggioritario in relazione a tutte le fattispecie di competenza dell'assemblea, piuttosto la ricostruzione del dosaggio tra l'esigenza di funzionamento dell'organo decisionale e quella di partecipazione dei soci all'attività di quest'ultima dovrebbe

232; G. VISENTINI, *Principi di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 587; G. MARASÀ, *Maggioranza e unanimità*, cit., p. 714; B. DE DONNO, Commento all'art. 2479 -bis, in AA. VV., *Codice commentato delle nuove società*, a cura di Bonfante, Corapi, Marziale, Rordorf, Salafia, Milano, 2004, p. 1094; G. GUIZZI, *L'assemblea: ovvero, delle competenze dei soci e del modo di esercitarle nella società a responsabilità limitata riformata (due esperienze a confronto)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 40; P. RAINELLI, Commento all'art. 2479-bis, in AA.VV. *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino e altri, vol. II, Bologna, 2004, p. 1931 ss.; A. BERTOLOTTI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo. I titoli di debito*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, a cura di G. Cottino, Bologna, 2009, p. 1030; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*, cit., p. 284. Nel senso che la clausola unanimitaria può riguardare tutte le decisioni dei soci assembleari e non, v. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 1365 testo e nt. 131. Inoltre, si segnala il principio n. 42 in tema di società, elaborato dalla Commissione società del Consiglio notarile di Milano, a mente del quale sono conformi “alla legge le clausole statutarie che stabiliscano quorum diversi (più alti o più bassi) di quelli previsti dagli artt. 2479, comma 6, e 2479-bis, comma 3° c.c.”, documento consultabile in *Riv. not.*, 2005, p. 673.

essere *analitica* e andrebbe affidata al contratto volto ad individuare singole ipotesi di deliberazione alle quali si scelga di applicare il *quorum* unanime¹⁵⁷.

In questi termini, le parti dovrebbero essere gravate di un onere di esplicitare all'interno dello statuto la rete di materie alle quali sono collegati i *quorum* modificati convenzionalmente e ciò per soddisfare un bisogno di certezza e uniformità delle regole di governo dell'assemblea nei confronti dei soci e dei terzi, i quali possono procedere ad una verifica dei criteri di funzionamento dell'assemblea oggetto di modifica consultando gli articoli statutari esplicitamente dedicati all'assemblea.

È questa, del resto, la tesi sostenuta dalla giurisprudenza tedesca in materia di clausole dello statuto che derogano ai *quorum* legali dell'assemblea di società di persone. Il § 119 Abs. 1, HGB prevede che le decisioni di competenza dei soci debbano essere assunte all'unanimità, sebbene la norma sia da considerarsi

¹⁵⁷ Sottolinea una funzione di garanzia delle clausole di unanimità, N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata. Decisioni dei soci, amministrazione e controlli*, cit., p. 306. Secondo il quale: « una calibrata estensione della clausola di unanimità potrebbe rivestire una precisa portata operativa, precludendo radicali mutamenti dell'originario assetto societario che l'enorme spazio accordato all'autonomia statutaria (...) consentirebbe altrimenti alla maggioranza di operare ». Anche nell'ordinamento tedesco, l'opportunità di riconoscere un diritto di veto ai soci di una *GmbH*, in relazione a determinate decisioni, è considerata come uno dei punti cruciali nel bilanciamento degli interessi tra maggioranza e minoranza, cfr. C.H. SEIBT, §12, in V. RÖMERMANN (Hrsg), *Münchener Anwaltshandbuch GmbH- Recht*, 2 Auflage, München, 2009, Rn. 147. La proposta relativa alla configurazione statutaria di un potere di veto a favore di uno o più soci, in occasione di specifiche decisioni sociali è stata avanzata anche da F. WEDEMANN, *Gesellschafterkonflikte*, cit., p. 228 ss. L'A. evidenzia come il rischio di un abuso da parte della maggioranza si riveli particolarmente stringente nel caso della decisione che nega la distribuzione del dividendo, in occasione della decisione che delibera sull'approvazione del bilancio d'esercizio. In tale ipotesi, coerentemente con le soluzioni offerte dalla *Kautelarpraxis* tedesca, è fortemente consigliato proteggere *statutariamente* e *preventivamente* il socio di minoranza, attraverso l'introduzione di una clausola statutaria che richieda l'approvazione di tutti i soci (*Zustimmungsrecht aller Gesellschafter*). Per evitare il rischio di uno stallo dell'attività decisoria, la clausola potrebbe essere redatta sulla falsariga di quanto previsto dal §53 Abs. 2 del *GmbHG*, secondo il quale le modifiche dello statuto che incidono sulla posizione partecipativa di uno o più soci, devono essere assunte con il voto di una maggioranza qualificata (*Mehrheitserfordernisse*), sempre che ricorra il consenso del singolo socio pregiudicato dalla decisione in questione (*Zustimmungrecht*). Infine, il diritto di veto potrebbe essere assegnato statutariamente a singoli soci nella forma di un diritto particolare di voto e ciò in base all'ampia autonomia statutaria concessa dal § 45 Abs. 2 *GmbHG*. Tra le opzioni offerte dalla prassi statutaria, è utile un richiamo anche alle cc. dd. "clausole di pagamento" (*Ausschüttungsklauseln*), che riconoscono a uno o più soci un diritto a ricevere una percentuale minima dell'utile netto annuale, cfr. G. LANGEFELD, *GmbH Vertragspraxis*, 6 Auflage, Köln, 2009, Rn. 259. Un'analoga soluzione è stata prospettata nell'ordinamento italiano da G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 1241. Secondo l'A. risulta certamente ammissibile una clausola dell'atto costitutivo la quale stabilisca che una determinata percentuale degli utili d'esercizio, fatta eccezione delle quote destinate a riserve indisponibili per legge, venga necessariamente assegnata ai soci, a tutti oppure alcuni. Nel qual caso, fino a concorrenza della suddetta percentuale, si potrà affermare il diritto generale o particolare al dividendo che sorge per effetto della sola decisione di approvazione del bilancio.

meramente suppletiva e può essere derogata da parte dell'autonomia privata. In questo caso, però, la modifica del criterio legale si considera legittima soltanto qualora l'ambito di adozione del criterio di maggioranza sia specificatamente individuato nell'atto costitutivo in ossequio al principio di certezza del diritto (*Bestimmtheitsgrundsatz*). Il requisito di determinatezza della clausola non si traduce in un onere di indicazione analitica del contenuto delle singole decisioni, piuttosto, è sufficiente che dall'interpretazione complessiva delle clausole statutarie emerga chiaramente quale sia l'ambito di competenza che viene assegnato convenzionalmente al potere dispositivo della maggioranza¹⁵⁸.

Al di là di queste due istanze: quella di *efficienza* dell'organizzazione e quella di *certezza* delle regole di organizzazione dell'assemblea, la questione della derogabilità dei *quorum* assembleari tornerebbe ad essere un affare *privato* diversamente risolvibile in relazione al grado di coinvolgimento che i soci intendono assicurare alla minoranza in occasione di determinate decisioni di competenza dell'assemblea.

Questo, tuttavia, non significa che la libertà contrattuale possa essere illimitata. Al riguardo, uno dei rilievi critici tradizionalmente formulati pone in evidenza la difficoltà di conciliare l'introduzione di una regola unanimistica per quelle deliberazioni che la legge riserva in via esclusiva al metodo collegiale, il quale

¹⁵⁸ La giurisprudenza tedesca è intervenuta a chiarire la disciplina relativa all'inserimento in statuto di una clausola che prevede un *quorum* di maggioranza in deroga al § 119 Abs 1 HGB, che prevede il requisito del consenso unanime nelle materie affidate alla competenza dei soci ("Für die von den Gesellschaftern zu fassenden Beschlüsse bedarf es der Zustimmung aller zur Mitwirkung bei der Beschlußfassung berufenen Gesellschafter"). La norma in questione può essere derogata da parte dello statuto, purché – come rilevato dal *Bundesgerichtshof* con la famosa pronuncia "Otto-Entscheidung" (BGH Urt. v. 15. 1. 2007, in ZR, 2005, II, p. 245; e ribadita più recentemente dal BGH Urt. v. 21. 10. 2014, in ZR, 2013, II, p. 84) – la clausola di cui si discorre risponda al generale principio di certezza del diritto (*Bestimmtheitsgrundsatz*). In questo senso, i soci sono gravati di un onere indicare all'interno dello statuto quali materie essi intendono assoggettare al *quorum* maggioritario, (fatto salvo il limite di inderogabilità, da parte della maggioranza, delle situazioni soggettive riferibili al c.d. "nucleo duro" dei diritti di appartenenza del socio e i diritti relativamente intangibili senza il consenso del titolare). Il requisito di determinatezza della clausola, tuttavia, non si traduce in un onere di indicazione analitica del contenuto di singole decisioni, piuttosto, è sufficiente che dall'interpretazione complessiva delle clausole statutarie emerga chiaramente quale sia l'ambito di competenza assegnato al potere dispositivo della maggioranza. L'inosservanza dei presupposti indicati è in grado di riflettersi sulla legittimità della deliberazione assunta con il consenso della maggioranza, deliberazione che è sottoposta ad un controllo giudiziale articolato su di un duplice livello: si tratta, in primo luogo, di un vaglio di legittimità formale diretto a verificare se la decisione risulti coerente con il settore di materie esplicitate nello statuto. In secondo luogo, la decisione è sottoposta ad un vaglio di legittimità sostanziale (*Wirksamkeitsprüfung*), diretto a verificare se la decisione della maggioranza sia stata assunta in violazione del generale dovere di buona fede e correttezza nell'esecuzione del rapporto sociale (§ 138 BGB).

richiederebbe l'applicazione di una regola maggioritaria e non dell'unanimità, più consona agli atti contrattuali che a quelli collegiali.

Tuttavia, è ormai pacifico il superamento dell'argomento che professa la diretta correlazione tra principio maggioritario e metodo assembleare, in quanto la collegialità mantiene inalterato il proprio ruolo anche in presenza del principio di unanimità¹⁵⁹. Pertanto, appare plausibile che per le materie indicate dall'art. 2479, comma 2°, nn. 4 e 5 c.c., benché riservate alla competenza inderogabile dell'assemblea, sia comunque possibile prevedere un *quorum* unanime, al fine di offrire ai soci di minoranza una regola di voto più vantaggiosa per contrastare quelle modifiche in grado di incidere negativamente sui loro diritti. Lo stesso potrebbe dirsi per quelle decisioni riservate alla competenza dei soci che hanno ad oggetto prerogative tipicamente gestorie, soprattutto se si considera che l'ampia flessibilità della struttura interna della s.r.l. legittima l'autonomia privata a introdurre il metodo dell'amministrazione congiuntiva (art. 2475, comma 3° c.c.), il quale prevede un meccanismo decisorio basato sul consenso unanime che potrebbe rivelarsi ancor meno funzionale dell'unanimità prevista per le decisioni assembleari¹⁶⁰.

È opportuno, però, che lo statuto fissi dei limiti nei confronti del criterio unanimitario in occasione di quelle decisioni assembleari che manifestano una rilevanza immediata per la tutela di interessi *estranei e sovraordinati* a quelli della compagine sociale e come tali, devono ritenersi necessariamente ancorate al criterio maggioritario. Un tale scenario infatti, può manifestarsi contraddittorio nel caso di operazioni strategiche per la vita dell'impresa o connotate dal carattere dell'urgenza, ossia ipotesi in cui può dubitarsi di una previsione statutaria che assegni un maggiore potere alla minoranza che moltiplicherebbe i casi in cui i soci animati da uno spirito opportunista possono scommettere sul veto e di conseguenza ostacolare la crescita imprenditoriale e la stessa conservazione dell'ente dal rischio di uno scioglimento per impossibilità di funzionamento dell'assemblea¹⁶¹.

¹⁵⁹ Cfr. P. BENAZZO, *Autonomia statutaria e quozienti assembleari nelle società di capitali*, Padova, 1999, p. 11. In questo senso anche M. STELLA RICHTER jr., *Considerazioni generali*, cit., p. 524 ss.

¹⁶⁰ Così, G.P. LA SALA, *I principi comuni dell'assemblea e gli altri metodi decisionali. Le materie riservate*. Commento all'art. 2479 c.c., in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, 2011, p. 803.

¹⁶¹ In questo senso, P.M. SANFILIPPO, *Problemi disciplinari relativi all'adozione del metodo assembleare*, Commento all'art. 2479-bis c.c., in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano,

Si tratta, per fare alcuni esempi, delle ipotesi di riduzione del capitale sociale, sia al di sotto del minimo legale (art. 2482-*ter* c.c.), sia in presenza di perdite superiori al terzo (art. 2482-*bis*, comma 4° c.c.) o di delega agli amministratori della decisione di ridurre il capitale sociale per perdite (art. 2482-*bis*, comma 6° c.c.).

In conclusione, fuori dalle ipotesi appena prospettate (senza alcuna pretesa di completezza), la derogabilità dei *quorum* legali fino alla previsione dell'unanimità dei consensi dovrebbe rappresentare una prerogativa ineliminabile nella s.r.l., poiché, diversamente, si produrrebbe il rischio di sottrarre elasticità alle regole dell'organizzazione, con il risultato di un'ingiustificata compressione dell'autonomia privata.

3. (*Segue*): il veto

La strategia finora esposta, che – come già detto – mira a rafforzare il ruolo della minoranza all'interno dei processi decisionali, può essere attuata attraverso un secondo tipo di soluzione rappresentata dalla possibilità per l'autonomia statutaria di configurare il veto come diritto particolare del socio, in base al disposto dell'art. 2468, comma 3° c.c.¹⁶²

Non appare inferiore, infatti, l'utilità, dal punto di vista dei soci c.d. esterni al controllo, di apprestare una tutela di natura *diretta* e *individuale* attraverso l'assegnazione di un potere di veto per bloccare (o condizionare) l'adozione di una decisione su specifiche materie. Tale prerogativa potrebbe assurgere – meglio di altre scelte, ad esempio, il rafforzamento dei diritti di informazione e controllo dell'attività gestoria – al ruolo di un efficace strumento di tutela della minoranza, sia

2011, p. 821 ss., secondo il quale il diritto di veto di cui godrebbe ciascun socio in caso di clausola unimistica sarebbe incompatibile con la regola che affida il potere di scioglimento anticipato della società ai soci che dispongono di una maggioranza almeno pari al capitale sociale.

¹⁶² Sull'ammissibilità del diritto di veto come diritto particolare, *ex multis*, A. DACCO', *I diritti particolari*, cit., p. 393 ss.; P. REVIGLIONO, *Il recesso*, cit., p. 179; A. BLANDINI, *Categorie di quote*, cit., p. 59 ss.; M. CIAN, *Le decisioni dei soci*, cit., p. 86 testo e nt. 137; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 293; in maniera implicita, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 1301-1302; G.P. LA SALA, *I principi comuni*, cit., p. 802; G. PALMIERI, *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 877 ss. e p. 899 ss.

in preventiva funzione *difensiva* rispetto a condotte pregiudizievoli del socio o dei soci di maggioranza; sia come strumento per far valere in *via affermativa* le preferenze del titolare del diritto particolare, ovviamente nei limiti della correttezza *endosocietaria*.

La precisazione delle regole organizzative e procedurali dell'attività assembleare – attraverso clausole statutarie dirette a delineare preventivamente il catalogo di competenze decisionali affidate ad uno o a tutti i soci, rispetto all'area in cui opera il potere maggioritario – è in grado, inoltre, di produrre effetti positivi generalizzati per la stessa stabilità dell'azione sociale. Le clausole dello statuto, infatti, contribuiscono a specificare il *ruolo* che ciascun socio assume nelle dinamiche decisionali e ciò può ridurre le occasioni in cui la minoranza rivolga contestazioni o addebiti alla gestione attraverso il sistema delle impugnazioni giudiziali (un rimedio notoriamente costoso per i soci attivi e per la stessa società).

L'ammissibilità di una clausola che assegni a uno o più soci un diritto particolare di veto in relazione a decisioni estranee al campo dell'amministrazione della società e della distribuzione degli utili richiede, innanzitutto, di verificare se e in che termini debba riconoscersi all'art. 2479, comma 5° c.c. natura imperativa, cosicché ove si affermasse la derogabilità della regola di proporzionalità tra il voto e l'entità della partecipazione, si aprirebbe la strada a molteplici configurazioni della partecipazione sociale. Ciò, ad esempio, consentirebbe non solo di concedere ad uno o più soci un diritto particolare che prevede il potere di esprimere un parere vincolante o il veto su decisioni sociali; ma anche il diritto di concorrere all'approvazione delle decisioni insieme agli altri soci in misura più che proporzionale rispetto alla quota posseduta¹⁶³.

¹⁶³ L'emissione di quote a voto plurimo è pacificamente ammessa in altri ordinamenti con riferimento ai tipi societari corrispondenti alla s.r.l. italiana, così in Germania dove il diritto di voto è considerato un diritto relativamente indisponibile, a differenza di quelli assolutamente indisponibili (come i diritti individuali di informazione, impugnazione e controllo) e quindi modificabile con il consenso dell'interessato. La legittimità delle quote a voto non proporzionale è stata riconosciuta dalla giurisprudenza tedesca nel noto caso deciso dal *Bundesgerichtshof*, (BGH Urt. v. 14.7.1954, in *ZR*, 1953, II, p. 342; BGHZ 14, 264 (270), in *NJW*, 1954, p.1563), si trattava di una società con quattro soci, che aveva deliberato un aumento del capitale a fronte del quale venivano emesse (a favore di tutti i soci) quote senza diritto di voto. Il BGH a fronte di un'impugnazione, ha ritenuto legittima nella *GmbH* la previsione di tali quote (e, tra l'altro, anche la clausola secondo cui tali quote erano prive del diritto agli utili), fondando tale motivazione sullo sviluppo storico del diritto di voto nella disciplina della s.p.a. e sulla non appartenenza del diritto di voto ai diritti assolutamente indisponibili del socio. Per quanto riguarda la questione dell'ammissibilità di quote a voto plurimo

La distribuzione non proporzionale del potere di voto per mezzo dello statuto rappresenta, tuttavia, una questione discussa a causa delle formule utilizzate dall'art. 2468 c.c., che risultano alquanto ambigue. La norma si limita a descrivere l'oggetto della disciplina: è chiaro che l'autonomia statutaria può introdurre diritti particolari anche in misura non proporzionale al conferimento e che tali diritti sono riferiti al socio *uti singulus*, ma è del tutto irrisolto il quesito se nella nozione di diritti "relativi all'amministrazione" possano rientrare anche i diritti di voto nelle materie riservate all'assemblea¹⁶⁴.

In altri termini, non è agevole comprendere se il legislatore abbia inteso fare riferimento ad un catalogo chiuso di diritti modificabili, o se in tale ambito l'autonomia privata trovi piena e completa espressione, per cui è possibile far rientrare nella nozione « diritti amministrativi » qualsiasi prerogativa attinente alla gestione dell'impresa e quindi anche un diritto di voto non proporzionale alla quota. Alla dubbia espressione impiegata dall'art. 2468, comma 3°, c.c., si affianca l'ulteriore questione controversa relativa alla presunta inderogabilità del principio di proporzionalità sancito dall'art. 2479, comma 5°, c.c., secondo il quale "ogni socio ha diritto a partecipare alle decisioni previste dal presente articolo e il suo voto vale in misura proporzionale alla partecipazione"¹⁶⁵.

(*Mehrstimmrechte*), il *leading case* è rappresentato dalla pronuncia della Corte di Appello di Francoforte del 1989, (OLG Frankfurt a.M., in *GmbHR*, 1990, p. 79 ss.), che ha affrontato la questione della creazione di quote a voto più che proporzionale, confermando il principio già cristallizzato nella pronuncia storica del *Bundesgerichtshof* del 1954.

¹⁶⁴ Circa l'ammissibilità di una previsione statutaria che configuri siffatti diritti relativi all'amministrazione previsti dall'art. 2468, comma 3° c.c., si registra una sostanziale concordia di opinioni, come pure ampiamente diffusa è l'affermazione della legittimità della clausola che attribuisca ad uno o più soci diritti particolari in relazione all'adozione di decisioni di competenza dell'organo gestorio, come il diritto di partecipare alle decisioni degli amministratori, o di essere consultati; oppure di autorizzare o esprimere il veto su alcune operazioni, o, ancora, il diritto ad essere nominati amministratori. In tal senso, fra gli altri, M. STELLA RICHTER jr., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV. *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2004, p. 287; G. SANTONI, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società, cit.*, p. 384; C. CACCAVALE, *L'amministrazione, la rappresentanza e i controlli*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, a cura di C. Caccavale, F. Magliulo, M. Maltoni, F. Tassinari, Milano, 2007, p. 498.

¹⁶⁵ Sull'argomento, *ex multis*, M. MAUGERI, *Quali diritti, cit.*, p. 1495 ss. a 1503; M. CIAN, *Le decisioni dei soci, cit.*, p. 3 s. e 85 s.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata, cit.*, p. 1295 ss. Si pronunciano espressamente per la derogabilità della disposizione, M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria ed i bilanci delle società di capitali*, Studi in onore di G.E. Colombo, Torino, 2011, p. 211 ss. e 220 ss.; G. PALMIERI, *Principio di proporzionalità, cit.*, p. 877 ss. e 899 ss.; Consiglio notarile di Milano, Massima n. 138 del 13 maggio 2014, in *Riv. not.*, 2014, III, p. 421 ss. alla quale si rimanda per ulteriori riferimenti.

Nel passare in rassegna le questioni indicate la dottrina e la prassi notarile giungono a conclusioni, talvolta, molto distanti.

Una parte della letteratura societaria si rivela decisamente più cauta nell'allargare le maglie dell'art. 2468, comma 3°, c.c. che non sembra poter accogliere la categoria dei diritti particolari di voto¹⁶⁶. Da altri si osserva che il legislatore avrebbe ritenuto superfluo precisare normativamente le tipologie di diritti plasmabili e quindi che la disposizione in questione dovrebbe essere interpretata nel senso di lasciare carta bianca ai singoli statuti nel creare tali fattispecie¹⁶⁷. Seguendo questa impostazione teorica, la categoria dei diritti particolari amministrativi ammette l'ulteriore passaggio da un modello caratterizzato da diritti di voto qualificati su semplice base capitalistica, a quello caratterizzato da regole che consentono di assegnare statutariamente un diritto di voto totalmente sganciato dal peso della partecipazione.

Per verificare la bontà delle tesi ricostruttive favorevoli alla creazione di quote a voto non proporzionale, si rivela necessario, innanzitutto, confrontarsi con la presenza di limiti legali, che si concretano in norme o principi (da considerare inderogabili), in base ai quali una clausola che, in ipotesi, assegni un diritto di voto non proporzionale al conferimento sarebbe da considerarsi illegittima.

Un approfondimento in tal senso si rivela necessario per tentare di superare le barriere interpretative sollevate nei confronti dei diritti particolari di voto, le quali risultano peraltro in controtendenza rispetto agli spazi di applicazione che tali diritti ricevono in altri ordinamenti. Si consideri, a tal proposito, la scelta effettuata dal legislatore svizzero della *GmbH*, che con una norma dispositiva, l'art. 807 (1) dello *Obligationenrecht*- (OR), prevede espressamente la possibilità per l'autonomia

¹⁶⁶ In questo senso, Giudice Reg. Imprese presso Trib. Perugia 19 aprile 2004, n. 28, nota di M. C. LUPETTI, *Deroga al criterio di proporzionalità tra partecipazione sociale e diritto di voto nella s.r.l. tra vecchio e nuovo diritto societario* in *Riv. not.*, 2004, p. 1548 ss. Ma anche M. MALTONI, *La partecipazione sociale*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, cit., p. 216 ss.; L. RESTAINO, Commento all'art. 2479, in AA.VV., *La riforma della società* a cura di M. Sandulli e V. Santoro, p. 159; P. REVIGLIONO, Commento all'art. 2468 c.c., in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, Commentario, cit., p. 1807; N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 300; R. ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale*, cit., p. 482; P. RAINELLI, Commento all'art. 2479 c.c., in AA.VV. *Il nuovo diritto societario*, Commentario, cit., p. 1917 testo e nt. 53.

¹⁶⁷ Cfr., *ex multis*, R. GUGLIELMO, P. SILVA, *I diritti particolari del socio. Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*. Consiglio Nazionale del Notariato. Studio 138-2011/I. Approvato dalla Commissione studi d'impresa 15.7.2011, consultabile all'indirizzo: <http://www.notariato.it/sites/default/files/138-11-i.pdf>. V. anche, R. GUGLIELMO, *Diritti particolari dei soci nelle s.r.l. e voto non proporzionale*, in *Riv. not.*, 2010, p. 614.

privata di conferire a uno o più soci un diritto di veto in riferimento a determinate deliberazioni dell'assemblea. Nel caso in cui il diritto venga assegnato in un momento successivo alla costituzione della società, la clausola deve essere approvata con il consenso di tutti i soci, precisandosi, inoltre, che il diritto attiene alla persona del socio e non può essere trasferito con la partecipazione sociale. La norma in commento prevede, altresì, che la prerogativa di voto può essere esercitata soltanto in relazione a determinate materie che devono essere espressamente indicate all'interno dello statuto¹⁶⁸.

Non meno importanti sono gli orientamenti espressi dal legislatore europeo con la proposta di un modello di statuto per la *Societas Privata Europaea*, che (nonostante abbia subito una temporanea battuta di arresto) si rivela comunque un indice normativo utile per ricavare l'indirizzo comunitario diretto a conferire massima autonomia ai soci circa l'individuazione del contenuto della partecipazione¹⁶⁹.

3.1. (Segue): il voto maggiorato

Come già si è avuto modo di rilevare, la possibilità per l'autonomia privata di configurare un diritto di voto non proporzionale risulterebbe limitata, in primo luogo, dalla stessa formula utilizzata dall'art. 2468, comma 3° c.c., che nel fare specifico riferimento ai soli diritti concernenti l'amministrazione o la distribuzione degli utili sembra sbarrare la strada ad ogni tentativo di inserire diritti ulteriori rispetto a quelli nominati.

¹⁶⁸ Il 1 gennaio 2008 è entrato in vigore la modifica del codice delle obbligazioni (*Obligationenrecht- OR*) che ha modificato la disciplina della *GmbH* svizzera, introducendo l'art. 807 (1), che recita: "Die Statuten können Gesellschaftern ein Vetorecht gegen bestimmte Beschlüsse der Gesellschafterversammlung einräumen. Sie müssen die Beschlüsse umschreiben, für die das Vetorecht gilt. 2 Die nachträgliche Einführung eines Vetorechts bedarf der Zustimmung aller Gesellschafter. 3 Das Vetorecht kann nicht übertragen werden". Per un commento alla norma, cfr. R. TRUFFER, D. DUBS, *vor* Art. 807 OR, in Honsell, Vogt, Watter, (Hrsg.) *Basler Kommentar, Obligationenrecht II* Art. 530-964, 4 Auflage, Basel, 2012. La soluzione svizzera, risulta interessante anche dal punto di vista della tecnica legislativa adottata per proteggere la minoranza, che si sostanzia nell'impiego di una norma dispositiva e non imperativa, che offre alle parti un'ipotetica soluzione negoziale senza disattendere l'autonomia statutaria dei soci, ma piuttosto incoraggiandone l'utilizzo.

¹⁶⁹ COM (2008) 396.

La lettura restrittiva dell'art. 2468, comma 3° c.c., tuttavia, non sembra tenere sufficientemente conto della formulazione estensiva contenuta nella *Relazione* al decreto di riforma che parla di “diritti *riguardanti* l'amministrazione della società” e quindi utilizza una nozione diversa che rende più sfumato il concetto di diritti attinenti alla gestione e può essere intesa come una nozione ampia tale da includere anche il voto¹⁷⁰. Inoltre, l'esclusione dei diritti di voto dal novero dei diritti particolari rischierebbe di dare adito ad una contraddizione con gli stessi obiettivi evidenziati dalla legge delega, che si esprime a favore di un sistema articolato di diritti volti ad attribuire *rilevanza centrale* al socio in una società in cui deve essere garantito un *ampio margine di manovra all'autonomia privata*. Quest'ultima, infatti, sebbene non possa considerarsi infinita, risulterebbe inevitabilmente compressa se il diritto di voto non fosse variamente articolabile a seconda delle esigenze dei soci¹⁷¹.

Come già rilevato in apertura, una seconda e più stringente obiezione è rappresentata dalla presunta inderogabilità del principio di proporzionalità tra voto e quota espresso dall'art. 2479, comma 5° c.c. in linea con l'impostazione seguita nel regime normativo previgente. L'opinabilità delle tesi restrittive prospettate in passato non era, tuttavia, sfuggita ad una certa dottrina che, con un argomento contrario, rilevava la coerenza sistematica di una clausola che rafforzasse l'intensità della partecipazione del singolo socio alla formazione della volontà collettiva nella s.r.l.: in un tipo di società cioè, caratterizzato dallo spazio riconosciuto alla persona del socio e quindi dalla legittima esigenza di variare il diritto di voto in relazione all'importanza che ciascun socio riveste per la collettività, anziché commisurarla rigidamente all'entità della rispettiva quota¹⁷².

¹⁷⁰ G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 1303.

¹⁷¹ Valorizzano, sul piano interpretativo, il principio dell'art. 3, comma 2 lett. *f* della legge delega n. 366/2001, dal quale si evince un ampliamento dell'autonomia statutaria in ordine, tra l'altro, al contenuto della partecipazione e dunque anche dei diritti dei soci, generali o particolari che siano. Commissione del Consiglio Notarile di Milano, “*Principi uniformi in tema di società*”, in *Riv. not.* 2005, p. 226 ss.; A. DACCO', *I diritti particolari*, cit., p. 396; M. MAUGERI, *Quali diritti*, cit., p. 1504; R. SANTAGATA, *I diritti particolari*, cit., p. 285;

¹⁷² Il vecchio art. 2485 c.c. attribuiva ad ogni socio il diritto ad almeno un voto nell'assemblea e a differenza degli artt. 2484 e 2486 c.c., non conteneva alcuna indicazione che facesse salva una diversa disposizione dell'atto costitutivo. La norma, pertanto, era stata intesa come inderogabile da parte dell'autonomia privata e come ulteriore limite normativo si invocava l'applicazione analogica dell'art. 2351, comma 3°, c.c., che sanciva il divieto per la s.p.a. di emissione di azioni a voto plurimo giudicato espressione di un'imprescindibile esigenza di parità di trattamento dei soci riguardo al diritto di voto ed in quanto tale suscettibile di applicazione analogica alla s.r.l. Per le tesi restrittive nel regime normativo precedente alla riforma, cfr. G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*,

Venendo al quadro normativo attuale, è noto come il principio di maggioranza quale criterio inderogabile sia stato definitivamente messo in discussione dalla nuova disciplina in tema di diritti di voto nelle società azionarie (art. 20, comma 8- *bis*, d.l. 24 giugno 2014, n. 91), la quale ha riformulato l'art. 2351 c.c. introducendo la possibilità per i soci di s.p.a. *chiuse* di prevedere statutariamente azioni il cui voto vale in misura più che proporzionale rispetto al conferimento. Analogamente, l'art. 127-*quinquies* del T.U.F. legittima l'inserimento negli statuti di s.p.a. quotate di clausole che implicano un diritto di voto maggiorato e di fatto, aprono la strada alla possibilità di plasmare il possesso azionario in base ad elementi (in un certo senso) riferibili alla persona del socio. Come nel caso dell'assegnazione di *loyalty shares* che al momento del voto valgono due o più voti in base a un astratto "criterio della fedeltà" e che, di regola, consiste nell'aver soddisfatto certi requisiti di possesso o titolarità durante un certo periodo di tempo delle azioni per le quali il socio interviene in assemblea¹⁷³.

È evidente che il legislatore, attribuendo un minore grado di cogenza al principio del voto proporzionale nella s.p.a., ha introdotto una deroga che assume una portata *sistematica* con evidenti implicazioni per le s.r.l. nelle quali non è sostenibile che tale principio, anche in considerazione del potenziamento dell'autonomia statutaria realizzato dalla riforma, possa avere una portata imperativa superiore a quella che lo stesso assume nelle società azionarie¹⁷⁴.

in Commentario al codice civile Scialoja-Branca, a cura di Galgano, IV ed. Bologna-Roma, 1992, *sub* art. 2485, p. 197, il quale ricordava come la s.r.l. non fosse stata concepita dal legislatore in termini così ampi dall'ammettere la presenza di soci capitalisti e soci risparmiatori che fossero disinteressati dell'impresa sociale. Considerazioni anche in G. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato Cicu-Messineo, Milano, 1982, p. 171 ss. Secondo L'A. l'obiettivo del legislatore era quello di scongiurare fenomeni di concentrazione del potere scollegati al rischio quali si producono attraverso l'assegnazione di un voto più che proporzionale rispetto alla partecipazione, come previsto dalla Relazione Ministeriale al Codice Civile n. 955. La dottrina più attenta, cfr. G. ZANARONE, *Società a responsabilità limitata, cit.*, p. 89 ss., però, non mancava di segnalare che fosse coerente con il tipo s.r.l. la possibilità di variare la misura delle posizioni soggettive in relazione all'importanza che ciascun socio potesse rivestire per la collettività.

¹⁷³ In realtà, non è certo se il dato "temporale" che è comunque oggettivo possa segnalare una rilevanza della persona dell'azionista. Nel senso che i diritti particolari sia patrimoniali, sia amministrativi potrebbero essere attribuiti a singoli azionisti nella s.p.a., v. G.B. PORTALE, *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, p. 133 ss.

¹⁷⁴ Deve ritenersi conseguentemente superata la posizione di quanti si esprimevano in senso contrario alla configurazione di quote a voto plurimo nella s.r.l., nella pratica si v. il provvedimento del Registro delle Imprese di Perugia del 2 aprile 2004, con nota di M.C. LUPETTI, *Deroga al criterio di proporzionalità, cit.*, p. 1548 s. Sulla derogabilità del voto proporzionale nella s.p.a. tra i

Pare corretto affermare, dunque, che le scelte normative formulate per la s.p.a. possano godere di definitiva conferma anche nel sistema della s.r.l. e quindi, non sembrano porsi ostacoli al pieno esplicarsi dell'autonomia dei soci rispetto alla configurazione di diritti particolari di voto che investano i profili delle competenze assembleari.

Una volta superato il limite dell'inderogabilità dell'art. 2479, comma 5° c.c., ciò tuttavia non significa che la *libertà statutaria* non incontri alcun limite in relazione alla definizione convenzionale dei poteri individuali di voto esercitabili all'interno dell'assemblea.

La questione si pone con particolare rilevanza laddove la clausola dello statuto scelga di assegnare a singoli soci un potere decisorio specifico con riguardo alle decisioni di carattere gestorio riferibili al catalogo delle materie affidate alla competenza inderogabile dei soci dall'art. 2479, comma 2° c.c., tra le quali, la decisione relativa all'approvazione del bilancio¹⁷⁵. Il dubbio, infatti, è posto non tanto dalla circostanza che si tratta di materie *in ogni caso riservate alla competenza dei soci* dall'art. 2479, comma 2° c.c. (non sembra, infatti, che la riserva di competenza risulti pregiudicata dall'impiego della tecnica statutaria dei diritti particolari); piuttosto, l'attribuzione di un autonomo potere decisionale a singoli soci sugli argomenti in parola, potrebbe risultare in contrasto col principio di intangibilità del diritto individuale dei soci a partecipare comunque alle decisioni di cui all'art. 2479 c.c.¹⁷⁶

lavori monografici, v. G.P. LA SALA, *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Torino, 2011.

¹⁷⁵ Nel senso che in tutte le materie riservate alla competenza dei soci *ex art.* 2479, comma 2° c.c. non sarebbe consentito attribuire il diritto di veto, v. O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 135. A. BLANDINI, *Categorie di quote*, cit., p. 69 ss., secondo il quale l'unico limite derivante al diritto di voto è quello collegato all'esistenza, a favore di determinati altri soci di diritti particolari (che possono riguardare solo le materie previste all'art. 2468, comma 3°, c.c.). Sull'inderogabilità del voto proporzionale in questo ambito, v. R. SANTAGATA, *I diritti particolari*, cit., p. 285; G.P. LA SALA, Commento all'art. 2479 c.c., in *S.r.l. Commentario*, cit., p.801, secondo il quale il voto non proporzionale sarebbe ammissibile solo nelle materie nelle quali ai soci possono essere attribuiti diritti particolari. Nel senso che il diritto di veto potrebbe essere attribuito solo in riferimento ad alcuni atti gestori, A. DACCO', *I diritti particolari*, cit., p. 403, 404; M. MAUGERI, *Quali diritti*, cit., p. 1505 s.; A. SANTUS, G. DE MARCHI, *Sui "diritti particolari"*, cit., p. 75 s., p. 86, 87 testo e nt. 26. Per l'ammissibilità del diritto di veto in termini ampi e quindi, applicabile in occasione di tutte le delibere di modifica statutaria, oppure tutte le decisioni di competenza dei soci, P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., p. 179.

¹⁷⁶ In questi termini, viene in discussione la tesi sostenuta dalla dottrina tedesca, secondo la quale l'esclusione del diritto di voto non potrebbe riguardare le modifiche statutarie (o comunque le c.d. decisioni di interesse primordiale), da ritenersi *stimmrechtsfest*. Questa interpretazione è fondata

Questo limite potrebbe essere (in parte) superato facendo valere la distinzione tra il diritto del socio a partecipare alla riunione assembleare e ad esprimere il consenso e il vero e proprio diritto di voto: con la conseguente necessità di distinguere in base all'oggetto della modifica dell'atto costitutivo in occasione della quale il socio può concorrere all'assunzione della decisione.

Seguendo questa impostazione, si dovrebbe distinguere tra decisioni che incidono su posizioni soggettive *indisponibili* dei soci (come i già menzionati diritti di controllo, di informazione e partecipazione nonché di impugnazione delle delibere), le quali richiedono che la decisione sia comunque subordinata al consenso del titolare (esempio il diritto di sottoscrizione), e decisioni che, invece, incidono su posizioni soggettive disponibili in relazione alle quali il principio di proporzionalità del diritto di voto potrebbe essere derogato¹⁷⁷.

Altro e conseguente tema è quello della disciplina relativa al concreto atteggiarsi delle quote munite di diritti particolari di voto nei rapporti con gli altri soci, che pone la questione dell'identificazione di *condizioni e limiti* di operatività di questi diritti al fine di tutelare le posizioni soggettive sul piano sociale¹⁷⁸.

Il principio, pacificamente accolto, di (relativa) indisponibilità da parte dei soci di comando dell'area inerente ai diritti soggettivi dei soci comporta, infatti, l'impossibilità per i primi di imporre ai secondi una decisione che introduca o modifichi il diritto particolare, senza il preventivo consenso di tutti i soci e anche di

sull'esigenza di tutelare il singolo socio di fronte ai mutamenti più rilevanti delle regole organizzative, in base a quanto disposto dalla norma che impone la decisione dell'assemblea dei soci per quelle delibere (§46 GmbHG), e potrebbe dunque essere utilizzata anche con riferimento all'art. 2479, comma 2°, c.c., in base al quale l'affidamento in via esclusiva all'assemblea della materia sarebbe indice dell'inderogabilità (in tal caso) del voto proporzionale. È la tesi di H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht. Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrecht, Band I, Grundlagen*, München, 1980, p. 368. Richiamata da M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, cit., p. 223.

¹⁷⁷ La previsione di un diritto particolare di voto, inoltre, dovrebbe trovare un limite nella riserva di competenza a favore dell'assemblea disposta dall'art. 2479, comma 4° c.c., con riguardo alle decisioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale. Lo stesso può dirsi per la riserva, a favore degli amministratori, prevista dall'art. 2475, comma 5° c.c. in tema di redazione del progetto di bilancio, dei progetti di fusione e di scissione, e di aumento delegato del capitale.

¹⁷⁸ Un tema che non è possibile esaminare in questa sede è quello della trasferibilità del diritto particolare. Sulla controversa possibilità di prevedere anche nella s.r.l. categorie di quote dotate di diritti diversi in senso contrario cfr., fra gli altri, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 1301 s.; G. SANTONI, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 375 s. a 392. In senso affermativo, M. NOTARI, *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna. Due ordinamenti a confronto*, N. Abriani, J. M. Embid Irujo, a cura di, Milano, 2008, p. 161 ss.

quelli non direttamente interessati. Si tratta, a ben vedere, di un aspetto della più generale questione delle decisioni assunte a maggioranza modificative dell'atto costitutivo, in grado di determinare una situazione di grave incertezza dal punto di vista del singolo socio, che si troverebbe a dover subire una deroga al principio di proporzionalità tra la quota e il diritto di voto con un'evidente lesione del principio di parità di trattamento¹⁷⁹.

Un profilo d'incertezza riguarda anche un'altra questione che, ribaltando la prospettiva d'indagine più praticata scegliesse di indagare il problema inverso dell'esigenza di tutela della maggioranza nell'ipotesi in cui il socio privilegiato impieghi il diritto particolare per la soddisfazione di interessi egoistici e abusivi. La strategia che mira al potenziamento della posizione partecipativa dei soci non di comando implica, infatti, dei costi che sono a carico dei soci stessi e che ricadono sulla stessa società, in termini di un eventuale rischio di adozione di comportamenti opportunistici in grado di paralizzare l'attività decisoria. Infatti, ogni volta che i soci cercano di modificare il funzionamento della società, andando a distribuire statutariamente i diritti di voto in maniera diversa da quanto normativamente previsto, vi è il pericolo di provocare un risultato che potrebbe andare in una direzione opposta rispetto agli obiettivi immaginati, fornendo una leva per il proliferare di un numero di conflitti assembleari maggiore di quanti se ne vorrebbero risolvere¹⁸⁰.

¹⁷⁹ Nel senso che per l'introduzione dei diritti particolari successivamente alla stipulazione dell'atto costitutivo è richiesta l'unanimità dei consensi, v. M. MALTONI, Commento all'art. 2468, in AA.VV. *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. III, Padova 2005, p. 1831; , A. DACCO', *I diritti particolari*, cit., p. 393 s.; A. SANTUS, G. DE MARCHI, *Sui "diritti particolari"*, cit., p. 95; G. MARASA', *Maggioranza*, cit., p. 710; O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 130; A. BLANDINI, *Categorie di quote*, cit., p. 147 s.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 532 testo e nt. 56; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 300-301; P. FERRARO, *Le situazioni soggettive*, cit., p. 150. M. MAUGERI, *Quali diritti*, op. cit., p. 1505 s., il quale rileva come a favore del consenso unanime potrebbe deporre la regola dell'art. 2468, comma 4° c.c., che richiede il consenso di tutti i soci (e non solo dei soci beneficiati) per le modifiche dei privilegi.

¹⁸⁰ Un fenomeno intermedio, in realtà, si colloca al livello di una clausola che attiene alla funzione di *mediazione* del conflitto assembleare, attraverso l'introduzione di un organo specializzato la cui funzione (consultiva) sia quella di incentivare una dinamica di confronto assembleare collaborativo fra tutti i soci, che sia fondata su di una discussione aperta e trasparente. Attraverso la quale acquisire le diverse opinioni e segnalare le preferenze e aspettative coltivate dai soci in relazione agli obiettivi da realizzare, soprattutto in ordine a operazioni o a strategie che potrebbero implicare il rischio di una deviazione dall'interesse sociale.

Di fronte a questa evenienza emerge l'interrogativo se la maggioranza possa conservare una qualche area di permeabilità del diritto particolare, ove la limitazione o la soppressione sono sorrette da una giusta causa. Questa è la soluzione concretamente praticata nell'ordinamento tedesco volta a tutelare in modo paritario la totalità dei soci, i quali si considerano legittimati a revocare il diritto anzidetto come una soluzione volta a sterilizzare i comportamenti opportunistici e il pregiudizio per la compagine¹⁸¹. Non può escludersi, per un altro verso, che la medesima condotta abusiva del titolare del privilegio legittimi i soci ad agire in via giudiziale per denunciare la violazione del dovere di buona fede e correttezza nell'esercizio del diritto particolare¹⁸².

Tanto osservato con riguardo alla questione relativa ai profili di *legittimità* di una previsione statutaria che introduca statutariamente un diritto di voto non proporzionale sul piano dell'efficacia, deve aggiungersi la più generale valutazione degli *scopi* al perseguimento dei quali è preordinata una tale prerogativa.

È agevole notare, infatti, come il perseguimento di una strategia che miri a potenziare il voto dei soci di minoranza è congiunto al tentativo di individuare gli strumenti capaci di realizzare l'obiettivo. Il motore primario della rivitalizzazione della minoranza all'interno dei processi decisionali è, infatti, rimesso al potere di negoziazione delle parti private, da affrontare in termini di capacità della minoranza di negoziare in via di autotutela una posizione decisionale privilegiata.

¹⁸¹ Una soluzione astrattamente praticabile si ricava, infatti, da un confronto con l'esperienza tedesca, la quale riconosce da tempo l'ammissibilità di diritti particolari di voto nella forma dei diritti speciali (*Sonderrechte*). La modifica di questi diritti richiede una variazione dello statuto (*Satzungsänderungen*) che deve avvenire secondo le regole fissate dal §53 Abs. 2 *GmbH Gesetz*. La disposizione citata richiede, che l'introduzione, la modifica e quindi anche la soppressione del diritto particolare sia approvata da una maggioranza qualificata dei due terzi, unitamente al consenso di quei soci che si ritengono pregiudicati o meno favoriti dalla modifica. Questa soluzione è stata più volte proposta dalla giurisprudenza tedesca e ribadita recentemente nella pronuncia della Corte di Appello di Hamm (OLG Hamm, 2015/09/03 - 8 U 78/14, in *ZIP* 2015, p. 20), la quale ha confermato che per l'introduzione e la modifica di un diritto particolare che attribuisca un voto doppio (*doppelten Stimme*) è necessaria una delibera assembleare assunta con il voto della maggioranza qualificata, mentre il consenso dei soci è richiesto qualora essi siano effettivamente pregiudicati dalla decisione in questione.

¹⁸² Per ulteriori considerazioni sulle conseguenze di un esercizio abusivo del diritto particolare, con riferimenti all'applicazione della disciplina del conflitto d'interessi del socio (art. 2373 c.c.), cfr. R. VIGO « *Particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società* », *cit.*, p. 1971 ss.

4. L'*exit*: autonomia statutaria e regole di uscita dalla compagine sociale

L'analisi finora svolta ha chiarito come una linea strategica per tutelare i soci minoritari possa consistere nel complesso di azioni finalizzate a configurare un diritto di voto *rafforzato* a vantaggio della minoranza.

L'obiettivo primario del potenziamento del diritto di voto è, infatti, quello di spostare le leve di "comando" e di incidenza sulla conduzione degli affari sociali dalla maggioranza alla minoranza; il che si realizza, appunto, *oltrepassando* le barriere formali poste dal criterio maggioritario in sede assembleare. Ciò può avvenire attraverso la previsione di un consenso unanime in occasione di determinate decisioni, che rappresenta un valido espediente per allargare la platea dei soggetti che partecipano e approfondiscono il dibattito assembleare, con l'effetto di introdurre maggiori elementi per la corretta ponderazione delle ragioni e degli interessi che ispirano la strategia gestoria. Per un altro verso, il potenziamento della *voice* potrebbe avvenire mediante l'introduzione di una regolamentazione statutaria dei procedimenti decisionali idoneamente *ritagliata* sulla posizione di « rilevanza » di uno o più soci, i quali beneficiano di un potere particolarmente incisivo per bloccare (o condizionare) l'adozione di quei provvedimenti che potrebbero rivelarsi fonte di un pregiudizio nei confronti della minoranza.

Se la strategia di *voice* descritta, indubbiamente, rafforza il ruolo della minoranza all'interno delle dinamiche sociali, al contempo, complica (in termini non minimi) la speditezza nella gestione degli affari societari essendo tale componente indispensabile alla definizione certa e precisa delle decisioni strutturali e strategiche.

Ai fini di questo lavoro, dunque, è rilevante e necessario affrontare una diversa forma di allocazione dei poteri tra i soci che, partendo dall'ampia autonomia statutaria nella configurazione di ipotesi convenzionali di recesso, consenta di

affermare che non pare pregiudizialmente preclusa la possibilità di un'allocazione del diritto di recesso diversa da quella tipica della disciplina legale, ma comunque *fisiologica*. Dall'angolo visuale prescelto in questo studio, infatti, la fenomenologia della disciplina privata del rapporto tra i soci si articola in un sistema di clausole statutarie, in cui la possibilità di insistere sulla *voice* o sull'*exit* rappresenta una soluzione che non privilegia la contrapposizione, ma concepisce questi diritti come un *continuum* di strumenti mediante i quali la minoranza può respingere più efficacemente gli "attacchi" e mandare segnali di dissenso alla maggioranza.

Venendo al discorso relativo alla pianificazione statutaria dell'*exit*, è bene ricordare come nel capitolo precedente si sia già fatto riferimento ai presupposti di recesso inderogabili previsti dalla legge e alle funzioni che in tali ipotesi tale istituto è chiamato a svolgere: controbilanciare l'operatività del principio di maggioranza, ma anche agevolare l'uscita del socio dalla società in occasione di eventi che possono pregiudicare il valore della partecipazione in occasione del mutamento delle « condizioni di rischio » e segnatamente, un rischio di gestione, un rischio di volatilità e un rischio di illiquidità¹⁸³. Sicché adottando la chiave di lettura del recesso come strumento di reazione al verificarsi di eventi in grado di pregiudicare l'interesse patrimoniale del socio, emerge come per ciascuna delle ipotesi legali di recesso, siano esse cause inderogabili o derogabili, la valutazione delle condizioni di rischio è stata effettuata in anticipo *dallo stesso legislatore*, come si evince dall'elencazione offerta dall'art. 2473 c.c.

A una diversa argomentazione logica devono riferirsi, invece, le cause di recesso convenzionali che sembrano prescindere dal verificarsi di un mutamento del rischio dell'investimento e sono dirette, piuttosto, ad agevolare il socio a liberarsi dal vincolo quando le condizioni di svolgimento dell'attività prescelta sono variate rispetto a quelle presenti al momento in cui era entrato in società. L'aspetto è tipico della funzione che il recesso è chiamato a svolgere per i contratti di scambio ad esecuzione prolungata nel tempo in occasione dell'insorgenza di fattori esterni che alterano il sinallagma. In queste ipotesi, il recesso è in grado di assicurare comunque agli aderenti la stabilità dell'affare intrapreso, rimuovendo il rischio che qualunque

¹⁸³ Cfr. M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, cit., p. 191 ss.

soppravvenienza metta in crisi l'intero rapporto, poiché lo scioglimento è limitato alla sola parte che reputi insopportabile l'evento modificativo.

A differenza delle ipotesi predeterminate dal legislatore, nel caso del recesso convenzionale la selezione dei presupposti è effettuata nello *specifico* e in *concreto* dai *soci* quando redigono lo statuto. Proprio con riferimento a questo aspetto, occorre chiedersi, alla luce del più ampio ruolo che il recesso ha assunto nel sistema della s.r.l., se l'autonomia statutaria goda di un margine d'intervento sostanzialmente illimitato nello stabilire *quali* circostanze possano assumere rilievo rispetto alla prosecuzione del rapporto sociale, fino a configurare ipotesi di recesso c.d. « libero » o *ad nutum*, che abilitano i soci a sciogliersi dal vincolo sociale in qualsiasi momento, senza alcun onere di motivazione e a prescindere dall'esistenza di condizioni oggettive di rischio per l'investimento.

Si tratta quindi di verificare se, con riferimento alla disciplina della s.r.l. e alla luce dei principi che se ne possono ricavare, si possa affermare il superamento delle perplessità che conducono a individuare *limiti* per l'autonomia negoziale e principalmente l'esigenza di salvaguardare il patrimonio sociale, a garanzia di coloro che nella consistenza patrimoniale della società fanno affidamento, ovvero i creditori sociali¹⁸⁴.

Il riconoscimento al socio di un ampio diritto di recesso deve fare i conti, infatti, con i *costi* che tale possibilità comporta per i creditori sociali e per il sistema in generale, considerato che l'impossibilità di procedere al rimborso del socio produce un esito alquanto nefasto, cioè la cessazione dell'impresa, previa liquidazione della società¹⁸⁵. Se si considera che in base all'art. 2473, comma 4° c.c., in caso di improcedibilità, totale o parziale, delle tre diverse modalità indicate dalla norma (acquisto da parte degli altri soci, acquisto da parte di un terzo, impiego delle riserve disponibili), la società si estingue, sempre che non risulti perseguibile l'*extrema ratio* della riduzione del capitale sociale, previo consenso implicito (*rectius* mancata opposizione) dei creditori sociali. Sempre che le parti non decidano di interrompere il procedimento liquidatorio attraverso la revoca della decisione che legittima il

¹⁸⁴ Sui pregiudizi che il recesso può arrecare alla consistenza patrimoniale della società e in particolare, nei confronti dei creditori sociali, cfr. A. DACCÒ, « *Diritti particolari* », *cit.*, p. 15 ss.

¹⁸⁵ Parlano del recesso come un *costo*, A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio*, *cit.*, p. 25; P.G. MAHONEY, *Concentrated Corporate Ownership*, *cit.*, p. 177, 176. F.H. EASTERBROOK, D. FISCHER, *Close Corporations*, *cit.*, p. 286 ss.

recesso, oppure individuando concordemente un terzo che intenda rendersi acquirente della quota, per evitare che il recesso comporti un esborso per la società.

4.1. (Segue): il recesso libero (*ad nutum*)

Dalla precedente disamina dei tratti principali della disciplina normativa è emerso come un ruolo centrale nell'articolazione delle cause di recesso nella s.r.l. sia svolto dall'autonomia statutaria. Il primo comma dell'art. 2473 c.c., infatti, consegna innanzitutto ai soci il compito di determinare *quando* il socio può recedere e le relative *modalità*, fermo restando che “in ogni caso” il socio è legittimato a recedere in presenza di una serie di circostanze espressamente previste dalla legge.

La configurazione normativa dell'autonomia statutaria come fonte primaria per l'individuazione dei presupposti di operatività del recesso ha determinato il proliferare di diverse suggestioni interpretative e, soprattutto, la tesi secondo la quale il legislatore avrebbe inteso assegnare ai soci di s.r.l. una libertà illimitata nel selezionare gli eventi che possono assumere rilevanza rispetto alla vicenda estintiva del rapporto, replicando per gli organismi societari la stessa logica del *recesso libero* tipica dei contratti di scambio a tempo indeterminato.

I vantaggi derivanti dalla configurazione statutaria di un diritto di recesso *ad nutum* sarebbero molteplici specialmente nell'ottica di un rafforzamento della posizione dei minoritari, i quali attraverso la minaccia di un recesso libero potrebbero monitorare l'operato della maggioranza e indurla ad assumere scelte gestionali più in linea con gli interessi di tutti i soci. Nondimeno, la possibilità di sciogliersi liberamente dalla società rappresenterebbe un incentivo all'investimento nel capitale di rischio da parte di soci finanziatori che non sono interessati a restare in società per un periodo lungo.

Si osserva, infine, come l'ammissibilità di una clausola statutaria che configuri un recesso *ad nutum* dovrebbe apparire ancor più ovvia considerato che, dal punto di vista pratico, si avrebbe un effetto del tutto analogo ad un recesso libero qualora i

soci scegliessero di costituire la società omettendo di indicare nell'atto costitutivo il termine di durata¹⁸⁶. Il secondo comma dell'art. 2473 c.c., infatti, disciplina la vicenda del recesso libero da società contratta a tempo indeterminato, purché ciò avvenga con un preavviso di centottanta giorni; a cui la giurisprudenza, più recente, ha assimilato il termine eccessivamente lungo o comunque “tale da oltrepassare qualsiasi orizzonte previsionale”¹⁸⁷. Un ulteriore spunto ricostruttivo a favore della configurabilità statutaria del recesso *ad nutum* si ricaverebbe, inoltre, dalla disciplina delle clausole di intrasferibilità assoluta della partecipazione sociale o di gradimento c.d. mero (art. 2469, comma 2° c.c.) che, al di là dell'esclusione per un periodo limitato pari ad un biennio, legittimano la possibilità del socio di abbandonare la società in qualsiasi momento¹⁸⁸.

Sulla scorta delle considerazioni che precedono è necessario rilevare, tuttavia, che nelle ipotesi di società contratta a tempo indeterminato e nel caso dell'introduzione di limiti assoluti al trasferimento delle quote, il recesso svolge una funzione *specificata* e *indefettibile*, che è quella di proteggere la partecipazione sociale da “alterazioni delle condizioni di rischio dell'investimento”, (e segnatamente, un rischio di *infungibilità* e un rischio di *illiquidità* della quota), che possono ledere l'interesse del socio a realizzare il valore economico della partecipazione. Lo stesso non può certo dirsi per le ipotesi di una clausola che introduca una facoltà di recesso *ad nutum* la cui operatività risulti agganciata ad un presupposto qualsiasi individuato in base a semplici considerazioni di opportunità e convenienza formulate dal soggetto recedente.

¹⁸⁶ Così C. GRANELLI, *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, in *Giur. comm.*, 2013, p. 862 ss.; M. MALTONI, *Questioni in materia di recesso da s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2014, p. 451 ss. Per la validità di questa clausola statutaria nella s.r.l. si esprimono, I. DEMURO, *Il recesso*, in AA.VV., *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno, A. Serra, Milano, 2004, p. 184; F. MAGLIULO, *Il recesso e l'esclusione*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, C. Caccavale, F. Magliulo, M. Maltoni, F. Tassinari (a cura di), Milano 2007, p. 199; M. STELLA RICHTER jr., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 389 s.

¹⁸⁷ Cfr. Cass. civ. sez. I, 22.04.2013, n.9662, sez. I, in *Giur. comm.*, fasc.5, 2014, p. 804, con nota di F. CIUSA, *Il recesso ad nutum in s.r.l. con durata determinata al 2100*.

¹⁸⁸ In tal senso, P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa*, cit., p. 118 ss., l'A. sottolinea che: “l'inalienabilità per atto tra vivi delle partecipazioni sociali impedisce ai soci di cederle, ma attribuisce loro di trasferirle in ogni momento secondo la procedura di liquidazione dettata dall'art. 2473 c.c., con la sola limitazione temporale, in ipotesi, di due anni dall'inserimento della convenzione”.

È necessario concludere, dunque, che una clausola statutaria che rimetta alla valutazione *discrezionale* del singolo socio l'individuazione del momento in cui sciogliersi dalla società potrebbe rivelarsi estremamente pericolosa per l'imprevedibilità dell'esercizio del recesso, ma soprattutto ingiustificata da un punto di vista dei presupposti che lo legittimano. Una lettura del recesso *ad nutum* del tutto avulsa dall'impiego di cautele e correttivi finirebbe per introdurre una sorta di « mina vagante » nel sistema societario rivelandosi un fattore di incertezza in grado di compromettere la stessa realizzazione del progetto imprenditoriale comune¹⁸⁹.

Posto che deve ritenersi certamente inammissibile un diritto di recesso rimesso al *mero arbitrio* del socio, il punto focale del ragionamento diviene, piuttosto, quello della *progettazione statutaria* del recesso, la quale dovrebbe andare a sciogliere i

¹⁸⁹ Sono contrari all'ammissibilità del recesso *ad nutum* nella s.r.l. a tempo determinato, R. ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 479 s.; E. LOFFREDO, *Commento all'art. 2473 nel Codice civile commentato*, a cura di Alpa e Mariconda, Milano, 2005, p. 1649 s.; A. DACCÒ, *Il diritto di recesso*, cit., p. 485. Obiezioni anche in, P. REVIGLIONO, *Il recesso*, cit., p. 12-13 e p. 29; L. ENRIQUES, S. SCIOLLA, A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in AA.VV., *Contributi alla riforma delle società di capitali*, Milano, 2004, p. 749; E. SPANO, *Prime riflessioni sulla s.r.l.*, in *Società*, 2003, p. 1184. Anche la dottrina che ha approfondito il tema delle clausole convenzionali di recesso nelle società di persone, da un lato, ha escluso l'ammissibilità del recesso *ad nutum*, dall'altro, ha tratteggiato i limiti dell'autonomia contrattuale considerando necessario che le parti individuino in maniera specifica le ipotesi nelle quali il socio può recedere. Cfr. M. GHIDINI, *Le società personali*, Padova, 1972, p. 530.

Nella letteratura tedesca sottolinea i potenziali effetti pregiudizievoli che un recesso *ad nutum* (*Jederzeitiges Austrittrecht*) determinerebbe nei confronti della società e dei rapporti fra soci, fino a definirlo una "Spada di Damocle" (*Damoklesschwert*), F. WIEDEMANN, *Gesellschafterkonflikte*, cit., p. 476; Si vedano anche le considerazioni di H. FLEISCHER, *Vergleichende Corporate Governance*, cit. l'A. sottolinea le resistenze storiche che hanno caratterizzato il legislatore tedesco nell'ampliare i casi in cui opera il diritto di recesso ai soci. Tale impostazione deriva dall'esigenza che i soci mantengano fede agli impegni assunti con l'ingresso nella società e per arginare il rischio di facili abusi, nonché per l'esigenza di stabilità della struttura finanziaria delle piccole e medie imprese. V. sul punto anche C. HOFMANN, *Der Minderheitsschutz*, cit., p. 389 s. Si vedano anche le considerazioni di M. GOETTE, *Der Exit der Minderheit aus der GmbH*, Köln, 2014, p. 245 ss., il quale si fa portavoce dell'esigenza di un intervento del legislatore diretto a disciplinare normativamente il diritto di recesso. Nell'esperienza giuridica tedesca, infatti, si registrano alterne fortune dell'*Austrittrecht*: all'epoca dell'emanazione della legge sulla *GmbH* del 1892 il legislatore tedesco ritenne inopportuno disciplinare espressamente il recesso. Una proposta di codificazione venne effettuato nel 1939, ma il tentativo non ebbe alcun seguito, cfr. W. SHUBERT, *Entwurf des Reichsjustizministeriums zu einem Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung von 1939, herausgegeben und mit Einleitung von Werner Shubert, Heidelberg: "Recht und Wirtschaft"*, 1985; La stessa proposta legislativa venne, infatti, avanzata nuovamente negli anni settanta, cfr. *Proposal 1971-1973. Referentenentwurf eines Gesetzes über Gesellschaften mit beschränkter Haftung, herausgegeben von Bundesministerium der Justiz, Köln- Marienburg, Schmidt 1969*. Ad oggi, le resistenze del legislatore sono largamente superate dalla giurisprudenza pratica che, pacificamente, riconosce un diritto di recesso del socio in presenza di un grave motivo (*Austrittsrecht aus wichtigem Grund*), a partire dalla pronuncia del *Bundesgerichtshof*, BGHZ 9, 157, 162., sebbene in *obiter dictum*.

nodi letterali presenti nella formula dell'art. 2473 c.c., al fine di superare l'apodittica interpretazione dell'avverbio *quando*, come sinonimo di "in qualsiasi momento". In altri e più precisi termini, l'autonomia privata dovrebbe intervenire a indicare, quanto meno, le *modalità temporali* con cui si può recedere *ad nutum*, ancorando il recesso ad un presupposto certo, che può essere identificato in una determinata decisione della maggioranza (o in un fatto che rientri comunque nella sfera di controllo degli organi sociali), senza che ciò implichi anche l'onere di indicare le condizioni in presenza delle quali la decisione di recedere può essere assunta¹⁹⁰.

In questo caso, si potrebbe anche praticare la strada di una clausola statutaria che subordini il recesso ad un termine di preavviso particolarmente *lungo* che dovrebbe decorrere da un momento predeterminato statutariamente. Il termine di preavviso potrebbe essere immaginato in linea con quello di centottanta giorni previsto dall'art. 2473, comma 2° c.c., per il recesso da s.r.l. contratta a tempo indeterminato, sempre che l'atto costitutivo non scelga di introdurre un periodo di preavviso di durata maggiore purché non superiore ad un anno, e ciò al fine di non frustrare eccessivamente le aspettative del socio che intende riappropriarsi del valore della sua quota¹⁹¹. La dilazione temporale consentirebbe, per un altro verso, di stabilizzare gli effetti patrimoniali del recesso dal punto di vista della società, la quale dovrà procedere ad individuare le risorse necessarie per liquidare il socio recedente.

In definitiva, le ragioni che possono stare alla base della negazione del fenomeno di un recesso *ad nutum*, totalmente sganciato dalla definizione delle condizioni e dei modi che lo legittimano, consistono nella prevalente esigenza di garantire la stabilità degli equilibri sociali interni e allontanare le ipotesi di abuso¹⁹².

¹⁹⁰ Questo tipo di soluzione, in buona sostanza, replica quanto previsto dalla disposizione di cui al n. 13 dell'art. 2328, comma 2° c.c., che impone ai soci fondatori di s.p.a. il termine di un anno (sebbene, in questo caso, non sia del tutto chiaro se il *dies a quo* decorra dalla data di costituzione, oppure dalla assunzione della qualità di socio) prima che essi possano utilmente sciogliersi dalla società contratta *sine die*. Cfr. S. CAPPIELLO, *Recesso ad nutum e recesso per "giusta causa" nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 503.

¹⁹¹ Si sofferma ad analizzare quale possa essere il coordinamento tra il termine di preavviso di centottanta giorni prescritto dall'art. 2437, comma 3° e quello di un anno richiesto dall'art. 2328, comma 2° c.c., n. 13, A. BARTOLACELLI, *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e impr.*, n. 3, 2004, pp. 1138-1149.

¹⁹² Il recesso caratterizza l'assetto di potere nella società e quindi l'eventualità di un suo esercizio opportunistico, per queste considerazioni cfr. C. ANGELICI, *La società per azioni*, cit., p. 63 testo e nt. 98; Nella letteratura straniera, v. J.A. McCAHERY (ed), *Private Company Law Reform*, cit., pp. 23- 52, « exit rights invite opportunistic conduct in the form of withdrawing property », « dilutes the partners' incentives to invest in the firm ». M. GOETTE, *Der Exit der Minderheit*, cit., p. 3 ss.; F.

Uno scioglimento del vincolo improvviso e non pianificato è, infatti, da considerarsi inammissibile in base ad “un criterio interpretativo basato sulle conseguenze” (negative) che si vengono a creare nei confronti dei terzi e per l’efficacia disgregatrice del vincolo sociale¹⁹³. La portata collettiva dell’operazione societaria verrebbe inevitabilmente contraddetta sotto il profilo dell’impegno reciproco dei soci a partecipare in maniera tendenzialmente diretta all’iniziativa comune e mantenere il capitale nell’impresa comune.

La clausola è inopportuna anche dal punto di vista economico della redditività degli investimenti, poiché la minaccia di dover liquidare il socio uscente in qualsiasi momento induce tutte le parti ad assumere una minore inclinazione all’investimento, sia nel senso di orientarsi ad avviare un numero ridotto di operazioni rispetto a quello utile o efficiente (fenomeno della c.d. “*risk aversion*”), ma anche una scarsa predisposizione a finanziare l’impresa (fenomeno del c.d. “*underinvestment*”). Nell’ottica di una valutazione complessiva degli interessi in gioco non si possono omettere le implicazioni negative per i terzi e per i creditori sociali, poiché l’obbligo della società di procedere al rimborso della quota del socio assume una potenzialità disgregatrice nei confronti dell’integrità del patrimonio sociale. Sebbene tale pregiudizio potenziale si concretizzi, effettivamente, nei casi in cui la liquidazione della quota avvenga mediante l’utilizzo di tutte le riserve disponibili, o mediante la riduzione del capitale sociale che, comunque, legittima i creditori sociali ad opporsi¹⁹⁴.

WEDEMANN, *Gesellschafterkonflikte*, cit., p.478, 479; F.H. EASTERBROOK, D. FISCHER, *The Economic Structure*, cit., p. 242; B. MEANS, *A Voice-Based Framework*, cit. pp. 1161-1196.

¹⁹³ Fa riferimento a questo tipo di interpretazione per affermare l’inammissibilità del recesso *ad nutum*, A. DACCÒ, *Il diritto di recesso*, cit., p. 483 testo e nt. 37.

¹⁹⁴ La tutela dell’integrità del patrimonio sociale, in realtà, è l’unico limite astrattamente ipotizzabile nei confronti dell’autonomia privata. Considerato che la disciplina del recesso è radicalmente mutata rispetto all’impostazione previgente e la tutela delle pretese creditorie, pur con tutte le perplessità sollevate, è garantita dalle modalità di svolgimento del procedimento liquidatorio e soprattutto dalla garanzia inderogabile dell’opposizione dei creditori sociali. All’interno del procedimento di riduzione del capitale, infatti, l’opposizione dei creditori (art. 2445, commi 3° e 4°, c.c.) consente un intervento del giudice in funzione (sostanzialmente) di arbitro rispetto alla scelta tra la riduzione del capitale (con scioglimento parziale del rapporto sociale e continuazione della società con un capitale ridotto) e scioglimento della società (con apertura del procedimento di liquidazione). Sul punto, cfr. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 87. Manifesta dubbi sull’efficacia dell’opposizione per i creditori sociali, specialmente, laddove il rimborso della partecipazione avvenga mediante l’utilizzo delle riserve disponibili A. DACCÒ, « *Diritti particolari* », cit., pp. 11-12. Non manca, infine, chi argomenta la pretesa riduzione delle esigenze di tutela del capitale sociale nella s.r.l. in base alle regole sui conferimenti (artt. 2464 e 2465 c.c.) cfr., M. STELLA RICHTER Jr., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, cit., p. 389 s.

In definitiva, alla luce delle considerazioni finora esposte, non sembra ammissibile che l'esercizio dell'autonomia privata possa sconfinare nel riconoscimento di un mero arbitrio dei partecipanti che finirebbero per sciogliersi dal vincolo societario in base a valutazioni del tutto egoistiche e unilaterali.

Al tempo stesso, non può negarsi l'esigenza che l'autonomia privata si spinga ad individuare ipotesi convenzionali di recesso come un valido strumento per il socio per reagire ad accadimenti imprevisti nel corso della vita della società e soprattutto quale forma di tutela in occasione di disfunzioni sopravvenute della relazione tra le parti.

6.2. (Segue): il recesso per giusta causa

Il percorso argomentativo finora svolto deve, quindi, continuare con l'analisi della questione appena esposta relativa alla configurabilità di un'ipotesi convenzionale di recesso che abiliti i soci a sciogliersi dalla società in presenza di una « giusta causa ».

Anche una clausola di questo tipo pone rilevanti questioni di ammissibilità, a causa dell'indeterminatezza della formula lessicale *giusta causa*, che rende alquanto sfumati i presupposti ai quali agganciare l'operatività del recesso. Si tratta, infatti, di una ipotesi di recesso che trova esplicito riconoscimento nella disciplina delle società personali (art. 2285, comma 2° c.c.), la quale consente di dare rilievo a vicende soggettive del socio, ma che non è rimasta esente da difficoltà esegetiche come si evince dall'orientamento non del tutto univoco della giurisprudenza. Quest'ultima, infatti, tende ad individuare una giusta causa di recesso non tanto in occasione di una modifica delle condizioni soggettive del singolo partecipante, ma piuttosto in presenza di condotte illegittime dei soci in violazione degli obblighi contrattuali e dei generali doveri di buona fede e correttezza che attengono alla natura fiduciaria del rapporto sociale¹⁹⁵.

¹⁹⁵ Per una compiuta analisi del quadro dottrinale e giurisprudenziale del recesso per giusta causa nelle società di persone, si può rinviare a R. COSTI e G. DI CHIO, *Società in generale. Società di persone. Associazione in partecipazione*, 3^a ed., nella *Giurisprudenza sistematica civile e commerciale*

La difficoltà di individuare criteri abbastanza sicuri di interpretazione della nozione di giusta causa ha sollevato rilevanti perplessità sulla legittimità di una clausola di questo tipo negli statuti di s.r.l.

Il principale profilo di dubbio è dato dalla circostanza che l'integrale rimessione della materia all'autonomia privata potrebbe generare una sensazione di eccessiva incertezza nella misura in cui gli statuti prevedano una clausola di recesso agganciata ad una giusta causa generica e non dettino anche un complesso di regole e criteri certi; con la conseguenza che siffatte pattuizioni dovrebbero essere dichiarate invalide per eccessiva genericità. Nondimeno, un ulteriore aspetto di incertezza è rappresentato dal fatto che, accordando il recesso sulla base di una giusta causa *indeterminata e non specifica*, si verrebbero oggettivamente ad ampliare, in termini rilevanti, le eventualità di uno scioglimento del rapporto sociale e si rimetterebbero in discussione i già citati problemi di tutela dell'integrità del capitale sociale e dei creditori sociali, circostanza che si ricollega alla peculiarità dei contratti associativi rispetto a quelli di scambio¹⁹⁶.

Da un altro punto di vista, non si può trascurare che alla nozione di giusta causa fa riferimento anche l'art. 2473-bis c.c. che postula espressamente la legittimità di una clausola dello statuto che consenta alla maggioranza di estromettere un socio dalla società qualora sussista una giusta causa¹⁹⁷. A tal riguardo, è noto che l'esclusione e

fondata da W. BIGIAMI, Torino, 1991, p. 630 s. In giurisprudenza, v. Cass. civ. sez. I, 13.06.1957, n. 2212, in R. COSTI e G. DI CHIO, *ivi*, p. 631; Cass. civ. sez. I, 14.10.1966, n. 2454 in *Dir. fall.*, 1967, II, p. 316; Cass. civ. sez. I, 10.9.2004, n. 18243, in *Foro it.*, 2005, I, p. 1105; Cass. civ. sez. I, 14.2.2000, n. 1602, in *Giur. it.*, p. 2000, 1659; Cass. civ. sez. I, 10.6.1999, n. 5732, in *Soc.*, 2000, p. 55; T. Milano, 24.3.2003, in *Riv. not.*, 2004, II, p. 1243.

¹⁹⁶ Cfr. P. REVIGLIONO, *Il recesso*, *cit.*, p. 39 ss.

¹⁹⁷ Va, infatti, rilevato che la norma fa riferimento alla giusta causa di esclusione del socio, mentre nella disciplina della società di persone è ammesso il recesso per giusta causa (cfr. art. 2285 c.c.) e l'esclusione per gravi inadempienze (cfr. art. 2286 c.c.). Ciò pone il problema, su cui in questa sede non ci si può soffermare, se il disallineamento lessicale tra le citate disposizioni sia frutto di una mera svista del legislatore o assuma, invece, un preciso significato sistematico. Per un commento alla norma si rinvia, per tutti, a F. ANNUNZIATA, Commento all'art. 2473-bis c.c., Esclusione del socio, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di L.A. Bianchi, P.G. Marchetti, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008, p. 533 s. Sulle clausole di esclusione del socio di s.r.l. e in particolare, sulla clausola di esclusione per giusta causa cfr. P. GHIONI CRIVELLI VISCONTI, *Selezione ed operatività delle cause di esclusione del socio di s.r.l.*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, *cit.*, p. 1772 s. Al riguardo, non si può omettere di segnalare che anche per il caso dell'esclusione sono stati sollevati alcuni dubbi interpretativi collegati all'indeterminatezza del parametro giusta causa. In questo caso, la ragione risiede non tanto nell'esigenza di tutelare i terzi e i creditori quanto, soprattutto, nel bisogno di protezione del singolo socio. Considerato che clausole statutarie di esclusione basate su presupposti generali e concetti vaghi finirebbero per assecondare comportamenti

il recesso tendono a tutelare interessi differenti, ma si tratta comunque di istituti funzionalmente diretti a garantire la corretta gestione dei rapporti interni e a sanzionare i comportamenti illegittimi dei soci. Considerata la continuità logica esistente tra l'esclusione e il recesso, appare un'argomentazione alquanto debole quella che esclude una clausola che abiliti il socio a sciogliersi in presenza di una giusta causa, per il semplice fatto che il legislatore laddove ha ritenuto opportuno conferire rilevanza alla giusta causa vi ha fatto esplicito riferimento (art. 2473-bis c.c.), mentre nulla ha disposto per quanto riguarda il recesso (art. 2473 c.c.)¹⁹⁸.

In realtà, proprio perché la materia del recesso è stata rimessa in primo luogo all'autonomia statutaria e in coerenza con le caratteristiche più generali del tipo, ovvero il ruolo pregnante del socio all'interno della vicenda societaria, la presunta vaghezza o il carattere personalistico della giusta causa non sembrano costituire validi motivi per fondare un giudizio di illiceità della clausola in questione, ovvero per il fatto che essa abiliti il socio di s.r.l. a sciogliersi dal vincolo sociale sulla base di presupposti carenti sotto il profilo della specificità e della determinatezza.

Piuttosto, la genericità della giusta causa potrebbe rendere la clausola carente sotto il profilo della « meritevolezza »¹⁹⁹, poichè un'ipotesi di recesso ancorata ad un evento qualsiasi potrebbe indurre le parti a richiedere sistematicamente l'intervento del giudice per verificare la sussistenza della giusta causa di recesso con un incremento esponenziale del contenzioso in materia²⁰⁰. È possibile, per un altro verso, identificare ragioni di meritevolezza a favore dell'idea opposta, ovvero quella dell'ammissibilità di una clausola di recesso per giusta causa di tipo generico, la quale proprio per la sua apertura potrebbe svolgere un ruolo rilevante all'interno della s.r.l.²⁰¹

abusivi della maggioranza, la quale potrebbe rintracciare una giusta causa qualsiasi per estromettere un socio dalla società.

¹⁹⁸ Così, invece, P. REVIGLIONE, *cit.* p. 42.

¹⁹⁹ A proposito dell'esigenza di un controllo di meritevolezza delle clausole inserite in statuto, cfr. P. M. SANFILIPPO, *Il controllo di meritevolezza sugli statuti di società: per un'applicazione alla funzione amministrativa di s.p.a.*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, *cit.*, pp. 560-573.

²⁰⁰ Cfr. P. PISCITELLO, *Recesso ed esclusione*, in *Il nuovo diritto delle società*, *cit.*, p. 728, il quale evidenzia che: « la previsione di una clausola di recesso per giusta causa comporta l'inserimento di elementi di incertezza nella vita della società e può determinare un aumento del contenzioso riguardante l'esistenza stessa della fattispecie legittimante il recesso. »

²⁰¹ D'altra parte, anche per diritto comune – e, dunque, al di fuori del contesto societario – si è propensi a considerare indispensabile un fatto sopravvenuto e non per forza un inadempimento, come elemento che non consente la prosecuzione del rapporto, in quanto ne impedisce la realizzazione dal

Il beneficio si colloca, soprattutto, nella possibilità di superare la difficoltà per i soci di delineare *ex ante* e in astratto le cause di recesso che gli stessi potrebbero avere interesse ad inserire in statuto; sembra marginale, infatti, l'idea che sia la stessa previsione di questo tipo di clausola a provocare la litigiosità interna. Al contrario, proprio la presenza della clausola all'interno dello statuto consentirà una più facile "separazione" tra i soci che hanno perduto la reciproca fiducia, sollevando la società da una condizione di perenne instabilità interna. Sembra corretto ritenere, dunque, che il costo derivante dalla difficoltà di convenire su cosa sia « giusta causa » sia minore di quanto potrebbe credersi, e che esso, comunque, possa essere tenuto sotto controllo mediante un'ulteriore attività da parte dei redattori dello statuto diretta a specificare i presupposti che rendano determinabile *ex ante* il concetto di giusta causa in esame.

In tal senso, indicazioni significative provengono dalla giurisprudenza in tema di giusta causa di recesso nelle società personali, che ha dato vita a criteri *oggettivi* e tendenzialmente *restrittivi* sul significato da attribuirsi al concetto di giusta causa. Così lo statuto non potrebbe elevare qualsiasi evenienza al rango di giusta causa di recesso, ma lo spazio concesso all'autonomia privata nel selezionare le ipotesi di uscita dovrebbe essere piuttosto esteso e ricomprendere non solo circostanze oggettive, ma anche circostanze di natura soggettiva riconducibili alla sfera economico- giuridica dei singoli soci.

A titolo d'esempio, è certamente possibile ricondurre nella nozione di giusta causa di recesso le condotte illegittime di alcuni soci idonee ad incrinare irrimediabilmente la componente di fiducia e rispetto alle quali la pretesa di sciogliere il vincolo sociale costituisce una reazione legittima per contrastare eventi o accadimenti a carattere abusivo. Il recesso per giusta causa, inoltre, dovrebbe operare in relazione a determinate circostanze non prevedibili o non previste *ex ante* e riconducibili alla sfera di operatività della società. Si tratta, ad esempio, di eventi determinati da un mutamento dell'organizzazione della società; o da una deviazione delle modalità di

punto di vista causale, cfr. G. SANTORO PASSARELLI, *Giusta causa*, in *Noviss. Dig. it.*, VII, Torino, 1965, 1109; A. CATAUDELLA, *Intuitus personae e tipo negoziale*, in *Studi in onore di Francesco Santoro-Passarelli*, I, Napoli, 1972, 641; S. SANGIORGI, *Giusta causa*, in *Enc. dir.*, XIX, Milano, 1970, 545 ss.

gestione dell'attività non in linea con l'interesse del socio alla realizzazione del valore e alla redditività della partecipazione²⁰².

Del resto, in questa prospettiva si colloca lo stesso legislatore europeo, che nella proposta di regolamento per una Società Privata Europea (SPE) incentiva un sistema di tipizzazione delle cause di recesso per giusta causa all'interno dello statuto. L'art. 18, n.1 prevede, infatti, il diritto di recesso del socio se le attività della SPE vengono o sono state condotte in un modo che causa gravi danni agli interessi dei soci, a seguito di uno o più eventi come il cambiamento sostanziale dell'oggetto sociale, oppure la mancata distribuzione del dividendo per un periodo di almeno 3 anni, anche se la posizione finanziaria della SPE avrebbe consentito tale distribuzione²⁰³.

Per concludere, la possibilità di esercitare il recesso in maniera più ampia rispetto a quanto accordato dalla disciplina legale potrebbe influire positivamente sulla scelta del socio rendendola tendenzialmente più oculata e escludendo, con molta probabilità, la possibilità di una permanenza in società a fini meramente ricattatori.

Ci sarà inoltre, a vantaggio del socio che dirige l'impresa, una maggiore prevedibilità delle conseguenze del proprio comportamento. Quest'ultimo potrà probabilmente meglio pianificare l'opportunità di tenere una determinata condotta, poiché nelle sue valutazioni il socio di maggioranza dovrà pure tener conto

²⁰² Così, V. CALANDRA, BUONAURA, *Il recesso*, cit., p. 304; v. anche M. MAUGERI, *Partecipazione sociale*, cit., p. 203.

²⁰³ Sulla scia del legislatore comunitario, un'analogia soluzione legislativa è stata recentemente adottata dal legislatore spagnolo. Il nuovo art. 348- *bis* della *Ley de Sociedades de Capital* prevede un "derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos". Tale diritto è riconosciuto a: "el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles". La recente soluzione normativa ha suscitato molta attenzione tra i commentatori, i quali hanno rilevato come la stessa sia suscettibile di un'applicazione ampia in una molteplicità di casi eterogenei. La scelta del legislatore spagnolo, infatti, è diretta a riconoscere alla minoranza una più ampia possibilità di recesso in occasione di una politica finanziaria "austera" surrettiziamente rivolta a frustrare le ragioni dell'investimento dei soci non di comando. Si è osservato, però, come questa scelta di politica legislativa potrebbe mettere facilmente a repentaglio le ragioni patrimoniali dell'impresa e dei creditori sociali, incentivando investimenti poco seri del tipo "hit and run". In realtà, le principali perplessità attengono allo stile redazionale della norma e soprattutto, la poco chiara indicazione dei presupposti che legittimano il recesso. L'art. 348- *bis* LSC, infatti, prevede che il socio può recedere dopo un anno dalla chiusura dell'esercizio in cui il dividendo è stato interamente destinato a riserva; e sulla base di un incerto criterio di quantificazione del rapporto tra riserve accantonate e utile distribuibile ("de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles"). Si vedano i commenti di, A. CAMPINS, J. ALFARO, *Abuso de la mayoría*, cit., p. 65 ss. a 77, che hanno definito la scelta del legislatore spagnolo "una buona idea pero mal articulada". Per una comparazione con l'ordinamento tedesco, cfr. H. FLEISCHER, J. TRINKS, *Minderheitschutz*, cit., pp. 289-328.

dell'eventuale effetto traumatico, per il patrimonio della società diretta, che l'operatività della clausola di recesso potrebbe determinare.

Si può però forse andare oltre, nella ricostruzione degli effetti che un più ampio diritto di recesso determina nella dinamica dei rapporti *endosocietari*. Sembra, infatti, che il legislatore abbia immaginato un costante dialogo tra i portatori dell'interesse nel quadro di una concezione generale del recesso che vi riconosce l'attribuzione al socio di un potere di negoziare la sua permanenza in società davanti ad alterazioni rilevanti del quadro originario di svolgimento del rapporto, tra cui può annoverarsi anche la stessa perdita di fiducia da parte del socio. Quest'ultima affermazione appare in linea con la funzione attribuita dalla cultura giuridica al recesso. Infatti la dottrina che ha sostenuto, prima della riforma, la tesi dell'ammissibilità di un ampio diritto di recesso così come quella che, dopo la riforma, sostiene la medesima tesi, in relazione alle ipotesi non espressamente regolate dalla legge²⁰⁴, ha individuato ed individua le ragioni dell'ampliamento delle cause di recesso nel carattere personalistico-contrattuale della s.r.l. che si contrappone al tipo s.p.a. più strettamente capitalistico. Lì dove pare che con queste espressioni si intenda una relazione, comunque di carattere economico, che non si risolva nel calcolo dei costi e benefici della decisione in un determinato momento, ma si concretizzi in una collaborazione interpersonale tra i partecipanti all'impresa comune.

²⁰⁴ Così in relazione alla s.r.l., oltre che con considerazioni relative alle carattere unitario della partecipazione, M. STELLA RICHTER Jr., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, cit., 410: « (...) In una società caratterizzata dalla "rilevanza dei rapporti contrattuali tra soci" (così l'art. 3, comma I, lett. a, l. 3 ottobre 2001, n. 366) quale è la società a responsabilità limitata, lo stesso recesso non può che essere visto in termini non troppo disomogenei rispetto alla generale figura del recesso negoziale come tale sempre inteso in termini di unitaria risoluzione unilaterale del contratto »; in senso analogo M. VENTORUZZO, *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione* cit., p. 455 s.; R. ROSAPEPE, *Appunti*, cit., p. 499.

5. (Segue): i criteri convenzionali di valutazione della quota (tra sconti di minoranza e premi di maggioranza)

Come si è avuto modo di rilevare, le ipotesi di recesso convenzionali ampliano la possibilità di uno scioglimento parziale del rapporto sociale introducendo un vantaggio per ciascuno dei soci, i quali possono beneficiare di un'uscita di sicurezza in una realtà societaria caratterizzata da limitate occasioni di smobilizzo della partecipazione. La maggiore facilità con cui i soci possono recedere, tuttavia, crea una preoccupazione per la società, perché l'ampliamento delle ipotesi di recesso aumenta le possibilità che si debba proseguire l'attività d'impresa con una dotazione finanziaria ridotta, a causa dell'obbligo di liquidare il socio che decide di avvalersi dell'*exit*.

In questo contesto, si potrebbe avanzare l'ipotesi per cui l'autonomia statutaria prenda in considerazione anche quegli aspetti della disciplina in tema di valutazione della quota del socio recedente che, come già rilevato in precedenza, risulta assai frammentaria. Ciò consiglia, nella prospettiva dell'*autoregolamentazione* organizzativa del rapporto, che lo statuto riservi la massima attenzione agli sviluppi concreti della prassi in materia di valutazione delle partecipazioni sociali e comunque, di specificare attraverso apposite clausole statutarie le modalità e i tempi del procedimento di liquidazione della quota del socio recedente; dal momento che, diversamente, il diritto di recedere verrebbe inevitabilmente pregiudicato e la sua utilità azzerata.

Per quanto riguarda l'inserimento di una clausola che coinvolga il criterio di valutazione delle partecipazioni del socio recedente, è necessario richiamare quanto previsto dall'art. 2473 c.c. che se, da un lato, non fa alcun riferimento alla possibilità per l'autonomia statutaria di derogare al criterio di liquidazione legale, dall'altro, non prevede un limite di validità delle clausole che rendono più gravoso l'esercizio del

diritto di recesso, a differenza di quanto previsto per la s.p.a. dall'ultimo comma dell'art. 2437 c.c.²⁰⁵

Alla luce del dato normativo, dunque, non sembrano sussistere ostacoli affinché, nelle ipotesi convenzionali di recesso, l'autonomia privata possa introdurre dei criteri di valutazione diversi da quelli previsti dalla legge conformando il reale valore della quota al « peso specifico » della partecipazione stessa²⁰⁶. Si tratta, nella prospettiva di una partecipazione minoritaria, della possibilità di applicare uno sconto di minoranza per i ridotti poteri connessi alla posizione di socio minoritario e/o uno sconto di liquidità per la difficoltà di vendere la partecipazione ad un valore equo ed in tempi ragionevoli a causa dell'assenza di mercato²⁰⁷.

Tali sconti impongono al socio intenzionato a recedere una sorta di prezzo, a fronte dell'accresciuta possibilità di mobilità dell'investimento, bilanciando l'aspettativa del rimborso della partecipazione e quella della società alla stabilità finanziaria.

La dottrina e la giurisprudenza che si sono occupate della possibilità di tener conto di eventuali sconti, si è mostrata per lo più a favore della soluzione negativa basandosi sul tenore letterale dell'art. 2473, comma 3° c.c., secondo il quale il rimborso della partecipazione deve avvenire in *proporzione* del patrimonio sociale. Da tale espressione si ricaverebbe la volontà del legislatore di fare applicazione di un

²⁰⁵ La disciplina della s.r.l., infatti, non richiama l'art. 2437, comma 6° c.c., che dichiara la nullità di ogni patto che renda più gravoso l'esercizio del diritto di recesso. Se anche, tuttavia, tale principio si ritiene applicabile in via diretta o analogica alla s.r.l. secondo, G. FERRI jr., *La nuova disciplina della trasformazione omogenea e le società di persone: un primo confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 734; Secondo, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 831, risulta molto discutibile ritenere in assoluto che la previsione parasociale di diversi criteri di liquidazione (almeno quando non si preveda un valore significativamente inferiore rispetto a quello stabilito dall'art. 2473 c.c., v. la Massima n. 86 del Consiglio Notarile di Milano, in *Massime notarili in materia societaria* 4, cit., 299 ss.) sia un patto che rende gravoso l'esercizio del diritto a pena di illiceità.

²⁰⁶ Una questione immediatamente collegata è quella relativa al premio di maggioranza. Al riguardo, si sostiene che nel caso in cui la partecipazione assicuri il controllo della società, la stima dovrebbe comprendere non solo il valore della quota, ma anche il "beneficio del controllo" che assicura al titolare. Si v., con specifico riferimento alle s.r.l., P. REVIGLIONE, *Il recesso*, cit., p. 381 s., che ricollega il rilievo di premi e sconti all'esigenza di tener conto dell'effettività del valore di rimborso della quota.

²⁰⁷ Per l'analisi delle diverse tipologie di sconti di minoranza (*minority interest discount*, *lack of market discount*, ecc.), nonché delle relative metodologie di calcolo nella letteratura aziendalistica, v. T. ONESTI, *Sconti di minoranza e sconti di liquidità. Ridotti poteri e mancanza di mercato nella valutazione delle partecipazioni*, Padova, 2002, p. 39 ss.; M. REBOA *Criteri di stima delle azioni in caso di recesso del socio: alcune riflessioni sull'art. 2437-ter c.c.* in A.A.V.V. *Dialoghi tra giuristi e aziendalisti in tema di operazioni straordinarie*, a cura di M. Notari, Milano, 2008, p. 412 s.; M. BINI, *Il valore di liquidazione delle azioni*, cit., p. 14 s.

criterio di calcolo rigidamente proporzionale, escludendo radicalmente la possibilità di applicare eventuali aumenti o diminuzioni derivanti da elementi estranei al patrimonio²⁰⁸.

Nell'assenza di un'univoca e chiara soluzione al problema sembra utile richiamare le ipotesi ricostruttive prospettate dalla dottrina straniera.

Nella disciplina statunitense le questioni valutative connesse agli sconti di minoranza e a quelli di liquidità sono risolte, nella maggior parte delle legislazioni federali, in base ai criteri offerti dal *Model Business Corporation Act* (MBCA)²⁰⁹ che replica in maniera sostanzialmente conforme le indicazioni fornite dagli *American Law Institute Principles* (ALI)²¹⁰. Entrambe le fonti prevedono una disciplina del diritto di *appraisal* decisamente orientata a tutelare il socio uscente, prevedendo condizioni di liquidazione della quota più favorevoli ed escludendo categoricamente criteri di calcolo o modalità di rimborso penalizzanti, tra cui il divieto di applicare il c.d. *minority discount*. Sul tema, la giurisprudenza statunitense è intervenuta a più

²⁰⁸ In tale solco esegetico si inseriscono le recenti pronunce rese dalla giurisprudenza italiana, cfr. Trib. Padova decr. 23.5.2014, n. 980, consultabile all'indirizzo: www.fallimentiesocieta.it/sites/default/files/F%26Nota_Greggio_2015.pdf, nota M. GREGGIO, *L'applicazione degli "sconti di minoranza" o "premi di maggioranza" nella determinazione del valore della partecipazione del socio recedente di una s.r.l.* Il provvedimento dispone chiaramente che: « in caso di recesso del socio il valore della quota va determinato in proporzione del patrimonio sociale senza che possano venire in considerazione premi di maggioranza o sconti di minoranza che rilevano solo nell'ambito della negoziazione della partecipazione tra soggetti che fanno valere le loro posizioni di interesse soggettivo e forza contrattuale ». Nello stesso senso, Trib. Roma, 20.04.2015, n. 8457, reperibile all'indirizzo, www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wpcontent/uploads/2015/08/20150420_RG186712011_1.pdf. Si vedano, però, le considerazioni espresse da, Trib. Roma 5.04.2013, in *Riv. dir. comm.* 2013, II, p. 343 ss., dove i giudici capitolini sottolineano come l'applicazione di un premio o di uno sconto rappresenti comunque il portato naturale di quella valutazione *effettiva* che formulerebbe il mercato qualora la quota venisse alienata a terzi.

In dottrina, gli autori che si sono occupati del tema si sono espressi in senso sostanzialmente negativo, cfr. P. IOVENITTI, *Il nuovo diritto di recesso*, cit., p. 485; M. TANZI, Commento all'art. 2473 c.c., cit., p. 1542; M. CARRATOZZOLO, *Criteri di valutazione delle azioni del socio recedente nelle s.p.a.* (I parte), in *Società*, fasc. 10, 2005, p. 1347; N. ANGIOLA, *Il diritto di recesso nelle società di capitali. Riflessioni economico-aziendali alla luce dell'innovata disciplina civilistica*, in *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, a cura di N. Abriani- T. Onesti, Milano, 2004, p. 297 s.; Nel senso, invece, della possibilità di tenere conto di premi e sconti, M. VENTORUZZO, *Il recesso*, cit., p. 468. Distinguono le ipotesi di recesso inderogabili da quelle rimesse all'autonomia privata, per ricavarne un diverso regime di valutazione delle partecipazioni, H. FLEISCHER, M. MAUGERI, *Problemi giuridici*, cit., p. 78 s.

²⁰⁹ AMERICAN BAR ASSOCIATION, *Model Business Corporation Act Annotated*, 3rd edition, Chicago 1996, Chicago 2008, supplement 2011, § 13.01(4) a 13-3 (2010), « fair value as – the value of the corporation's shares (...) using customary and current valuation concepts (...) without discounting for lack of marketability or minority status ».

²¹⁰ AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of corporate governance: standard for determining fair value*, § 7.22 (2010) « fair value should be calculated as the eligible holder's proportionate interest in the corporation without any discount for lack of marketability – absent extraordinary circumstances ».

riprese offrendo un complesso di criteri e di regole che consentono di guidare adeguatamente l'attività valutativa che viene necessariamente in discussione quando si tratta di fare applicazione dei rimedi di *exit*.

Secondo l'orientamento generale, nei casi in cui il recesso del socio rappresenti una forma di reazione ad una condotta oppressiva della maggioranza (*oppression conduct*), o nel caso in cui il socio intenda sottrarsi alle conseguenze negative di un'operazione diretta a modificare in maniera sostanziale le condizioni di rischio del suo investimento (*dissenter right*), si deve respingere l'utilizzo di un metodo di calcolo che incorpori un *minority discount*. Tale divieto si regge su di un argomento principale che guarda allo scopo stesso della valutazione, la quale deve tendere il più possibile ad un valore *fair*, escludendo quelle decurtazioni determinate dall'evento che occasiona il recesso, poiché diversamente si produrrebbe un vantaggio per il socio di maggioranza.

In questi termini, la partecipazione del socio uscente non può essere valutata nella forma di una vendita a terzi (*pro forma sale*), ma dovrà prediligere l'individuazione di un *fair value* che corrisponde ad una compensazione piena del pregiudizio sofferto per la perdita della posizione partecipativa²¹¹.

Un orientamento meno uniforme si registra, invece, in materia di *marketability discount*, che come già detto tiene conto delle diminuzioni di valore per il fatto che la quota è difficilmente alienabile. La gran parte delle corti statunitensi tende ad escludere, per le stesse ragioni sopra esposte, la possibilità di tenere conto di uno sconto di liquidità quando il recesso opera come strumento di tutela del socio avverso lo strapotere della maggioranza. Aderiscono, invece, ad un orientamento parzialmente difforme alcune pronunce dei tribunali dello stato di New York, Florida e Oregon, che sono giunte a prospettare una soluzione diversificata per lo sconto di minoranza e per lo sconto di liquidità. Ad avviso di questi giudici è da escludersi

²¹¹ Al riguardo, il *leading case* è *Cavalier Oil Corp. v. Harnett*, 564 A.2d 1137 (Del. 1989). Le indicazioni fornite dai giudici hanno influenzato la successiva codificazione del diritto di *appraisal* contenuta nella sec. 262(h) del *Delaware General Corporation Law*. Tale disposizione è stata replicata dalla gran parte delle legislazioni statunitensi, sebbene le questioni valutative continuino ad essere risolte in maniera disomogenea a causa dell'ampia discrezionalità riservata alle corti nel configurare l'esatto valore di rimborso della quota. Nella letteratura statunitense sulle questioni valutative, cfr. S. K. MILLER, *Discounts and Buyouts in Minority Investor LLC Valuation Disputes Involving Oppression or Divorce*, in *J. Bus. L.*, (2011), 13, p. 607; B. MUKESH et al., *Firm Value and Marketability Discounts*, in *J. Corp. L.* (2001), 27, pp. 89, 92-93.

l'applicazione di un *minority discount*, collegato alla semplice circostanza che la quota rappresenti una frazione minoritaria del capitale sociale; tuttavia, si ritiene compatibile con il concetto di *fair value* l'applicazione di uno sconto di liquidità, quale portato naturale di quella valutazione *effettiva* che formulerebbe il mercato qualora la quota venisse alienata a terzi: diversamente il socio di minoranza finirebbe per beneficiare di un *plusvalore* (pari al prezzo del controllo) e ciò rappresenterebbe una specie di discriminazione *a contrario* nei confronti del socio di maggioranza²¹².

Per quanto riguarda la problematica degli sconti di minoranza nell'ordinamento tedesco, si tende ad escludere, in sede di accertamento del valore di rimborso delle partecipazioni, la possibilità di applicare decurtazioni di valore nella forma di sconti di minoranza, che rappresentano una violazione del principio della parità di trattamento previsto dal §53a AktG. Lo stesso può dirsi per altri paesi di lingua tedesca, come in Austria dove l'applicazione di uno sconto di minoranza è, in modo analogo, considerata una violazione del principio della parità di trattamento tra soci (*Gleichbehandlungsgrundsatz*). In Svizzera, la questione è stata lasciata irrisolta da una recente pronuncia del *Bundesgericht* che, in tema di valutazione della quota, si è limitato a richiamare le soluzioni offerte dalla disciplina aziendalistica, secondo la quale il valore della partecipazione deve essere ricavato in base ad un criterio oggettivo di valutazione complessiva dell'intera azienda, senza prendere una specifica posizione riguardo alla possibilità che eventuali sconti possano influenzare la valutazione²¹³.

Una parte della dottrina tedesca, tuttavia, ha rilevato come l'argomento che tende ad escludere l'applicabilità degli sconti di minoranza, in base al principio generale di parità di trattamento dei soci e di certezza del diritto cristallizzato nel § 53a AktG, possa apparire una mera petizione di principio se non supportato da ulteriori argomenti normativi in grado di giustificare il divieto in questione. Un indice

²¹² Cfr. Edward Murphy, 903 N.Y.S. 2d, 434, 437 (N.Y. App. Div. 2010): « In determining fair value, a minority shareholder stock should not be further discounted because of its minority status, however in determining the fair value of a close corporation such as that at bar, any risk associated with illiquidity of the shares should be considered ». Si v. anche le considerazioni svolte in Pueblo Bancorporation V. Lindoe Inc., 63 P.3d 353, 369 (Col. 2003): « (...) fair value, for the purpose of dissenter's right statute means the shareholders' proportionate ownership interest in the value of the corporation and therefore, it is inappropriate to apply a marketability discount at the shareholder level ». Entrambe le sentenze sono citate da H. FLEISCHER, *Rechtsfragen, cit.*, p. 1638.

²¹³ BGE 120 II 259 E 2b, citata da H. FLEISCHER, *Rechtsfragen, cit.*, p. 1635.

normativo rilevante è fornito dal § 72 Abs. 2 *GmbHG*, secondo il quale i soci che recedono hanno diritto di ricevere un valore pari a quello che si vedrebbero assegnare nel caso in cui la società fosse posta in liquidazione, indipendentemente dalla loro sfera di influenza all'interno della società. Ad analoghe conclusioni si giunge prendendo come riferimento il §738 Abs. 1 Satz. 2 *BGB* che disciplina l'uscita del socio dalla società di persone e per quanto riguarda la determinazione del valore della quota, richiama i criteri legali forniti dal §734 *BGB*, secondo il quale la valutazione della partecipazione deve avvenire in base ad una c.d. "Liquidationshypothese"²¹⁴.

Per concludere, anche in base ai dati provenienti dalla disciplina straniera, è sufficientemente chiaro che il valore del disinvestimento spettante al socio uscente rappresenta un parametro diverso dal prezzo di alienazione della quota, che non può essere influenzato dalle dinamiche per la determinazione del corrispettivo della cessione. È vero, che da un punto di vista economico sia il trasferimento della quota che il recesso costituiscono due tecniche di disinvestimento del socio; tuttavia, sono consistenti le differenze dal punto di vista giuridico, se si tiene in conto che (almeno nelle ipotesi inderogabili) il recesso costituisce l'esercizio di un diritto potestativo attribuito al socio in presenza di determinati presupposti. In questo caso, la finalità del recesso non è quella di riattivare il negoziato tra le parti, o di creare un mercato interno delle partecipazioni, ma quella di consentire al socio di reagire alle conseguenze pregiudizievoli connesse all'operazione societaria. Il valore della partecipazione, pertanto, deve essere determinato in base a due criteri fondamentali: quello *proporzionale* e quello di *mercato*. Mentre per la valutazione di mercato è necessario che si faccia riferimento (in mancanza di speciali disposizioni statutarie) ai metodi offerti dalla migliore dottrina e prassi aziendalistica; per quanto riguarda il criterio proporzionale sembra doversi escludere la possibilità di applicare sconti c.d.

²¹⁴ Risulta incerta la possibilità di applicare uno sconto in considerazione del rischio di illiquidità dell'investimento (*Fungibilitäts- Illiquiditäts- Mobilitäts risiko*). Si tratta della riduzione di valore determinata dalla difficoltà di monetizzare la partecipazione offrendola al mercato. La giurisprudenza tedesca è generalmente contraria all'applicazione di uno sconto di liquidità, cfr. OLG Frankfurt/M, in *ZIP* 2010, p. 1947; OLG München, in *AG*, 2007, pp. 701-704; OLG Düsseldorf, in *BeckRS* 2006, p. 149; OLG Köln, in *NZG*, 1999, pp. 1222-1227. In dottrina, cfr. H. FLEISCHER, *Rechtsfragen, cit.*, p. 1638 s. Id. *Zur Behandlung des Fungibilitätsrisikos bei der Abfindung außenstehender Aktionäre (§§ 305, 320 b)- Aktienkonzernrecht, Betriebswirtschaftslehre, Rechtsvergleichung*, in *Festtritt für Hoffmann-Becking*, München, 2013, p. 329.

di minoranza ovvero di liquidità che imporrebbero una valutazione deteriore per il socio receduto.

Il problema è destinato ad essere risolto in maniera del tutto diversa nelle ipotesi di recesso disponibili dall'autonomia privata, nelle quali al socio è riconosciuta una posizione di vantaggio (il diritto di recesso) che prima non aveva.

In questa prospettiva può affermarsi l'ammissibilità di clausole statutarie le quali, dando concretezza alla prospettiva dello scambio, commisurino il valore di rimborso delle partecipazioni al prezzo che il socio recedente sarebbe in grado di ottenere in un'ipotetica negoziazione di mercato e possono, pertanto, dare luogo a degli scostamenti rispetto al valore cui si perverrebbe in applicazione dei criteri legali di valutazione. In questo senso, si considerano legittime clausole che impongano uno sconto di minoranza o di liquidità per dare rilevanza allo scarso peso corporativo della partecipazione, o alla difficoltà di reperire soggetti interessati all'acquisto della stessa.

Dal punto di vista del socio recedente, infatti, potrebbe essere accolta con favore una clausola che gli consente di recedere con un qualche sacrificio patrimoniale, ma comunque prefissato e circoscritto, ed evitandogli la più grave svalutazione che certamente subirebbe, in assenza di clausola di recesso, ove cercasse di vendere la sua partecipazione.

Tale possibilità, infatti, è poco vantaggiosa dal momento che la quota di una società chiusa non ha mercato, o, al più, il mercato si riduce alla cerchia degli altri soci, i quali di solito formano alleanze per proporre un unico prezzo di acquisto fortemente ribassato. Anche qualora il socio riuscisse ad individuare un terzo estraneo alla società a cui cedere la propria partecipazione, il dato di comune esperienza insegna che il prezzo offerto risulta influenzato dal grado in cui il potenziale acquirente riesce a valutare una serie di fattori, quali ad esempio la dimensione della quota e le prerogative ad essa connesse (*valuable rights*)²¹⁵.

²¹⁵ Nel caso di società chiuse la mancanza di un mercato secondario delle partecipazioni rende più complessa l'esatta configurazione del prezzo della quota, a causa delle distorsioni cognitive e della difficoltà di reperire informazioni (*information bias*) da parte del soggetto acquirente. Su questo aspetto, cfr. M.C. JENSEN, *Valuation of shares in small and medium sized enterprises*, in M. NEVILLE, K. ENGSIG SORENSEN (eds), *Company Law and SMEs, cit.*, p. 320. Secondo il quale il prezzo di un bene verrebbe strettamente a dipendere dalla misura in cui il soggetto valutatore decida di scontare i costi di transazione determinati dal rischio di sostenere un investimento che, in caso di esito negativo dell'iniziativa comune, non è certo di poter recuperare. Come dimostrato nel fondamentale

Ciò significa che un acquirente sarà certamente disposto a pagare un maggior prezzo per una quota di maggioranza che assicuri il controllo dell'assemblea, viceversa, tenderà ad offrire un prezzo più basso per una partecipazione che risulta difficile da trasferire ad altri soggetti e che non conferisce alcuna prerogativa in termini di possibilità di incidere sulla gestione dell'impresa, o sulle modalità di distribuzione degli utili.

Per altro verso, un diritto di recesso con valutazione delle quote ad un prezzo inferiore al valore reale potrebbe responsabilizzare il socio rispetto alla tentazione di recedere in assenza di validi presupposti e potrebbe rendere meno frequente il possibile uso abusivo del recesso: il che presenta vantaggi sia in termini di riduzione della litigiosità *endosocietaria*, sia in termini di neutralizzazione del rischio di riduzione del capitale, e quindi di possibile delusione dell'interesse dei terzi alla stabilità della società.

6. L'ammissibilità di una clausola statutaria come parametro di valutazione in concreto della correttezza della condotta dei soci

Resta da affrontare un'ultima questione che concerne la pianificazione dei rapporti interni tra i soci e più precisamente la valutazione *ex post* in merito alla correttezza della condotta dei soci stessi.

Si è già rilevato come gli obblighi di condotta analizzati in precedenza siano espressione del generale dovere di correttezza e buona fede (artt. 1175 e 1375 c.c.), che si pone quale clausola generale "per eccellenza" nell'ambito della regolazione dei comportamenti sociali.

Si è detto, inoltre, che tale canone non codifica espressamente un dovere specifico dei soci, ma determina un fascio di obblighi (di protezione) non scritti, né astrattamente prevedibili *ex ante*, che traggono origine dalla combinazione tra il

lavoro di M.C. JENSEN, W.H. MECKLING, *Theory of the Firm*, cit., p. 305 ss. Secondo gli autori è il socio alienante e non l'acquirente, che sopporta i costi dei potenziali abusi del socio di maggioranza sotto forma di riduzione di prezzo rispetto al valore reale della quota.

canone della buona fede e correttezza e gli elementi caratteristici dell'ente. La correttezza nel caso dei soci di società *chiuse* come la s.r.l. si riassume, infatti, in un *più intenso* obbligo di esercitare il potere d'influenza sulla gestione avendo cura di non pregiudicare l'interesse dei soci che quel potere subiscono e la cui tutela è imposta dall'ordinamento. Il presupposto applicativo del dovere di correttezza è dato dal divieto di causare qualsiasi privazione patrimoniale della minoranza in maniera illegittima e più in generale, qualsiasi traslazione *abusiva* del rischio dalla maggioranza alla minoranza che tipicamente si realizza in presenza di un aumento esponenziale dell'opportunismo.

Si è osservato, inoltre, che nel tentativo di garantire maggiore concretezza al suddetto parametro di correttezza il giudice ha il compito di considerarne l'applicazione tenendo conto di tutte le circostanze concrete e quindi avendo riguardo anche all'*oggettivo affidamento* riposto dalla minoranza nella redditività del proprio investimento.

In questi termini, la verifica del giudice richiede un difficile bilanciamento tra l'obiettivo del socio di maggioranza di perseguire e realizzare lo scopo di lucro e l'esigenza di tutela delle pretese della minoranza. La ricostruzione di questo equilibrio impone una valutazione *ex post* della decisione adottata a maggioranza che si struttura, da un lato, nella verifica di legittimità della stessa decisione rispetto alla legge e allo statuto; dall'altro si giudicherà la correttezza della condotta posta in essere dai soci in grado di esercitare un'influenza rilevante sulla gestione²¹⁶.

Al fine di ridurre i margini di incertezza che, come già visto, contraddistinguono il giudizio in questione e per evitare il rischio che le predette valutazioni del giudice vertano sul merito della scelta imprenditoriale (*rectius* al fine di applicare la *business judgement rule*) è necessario affrontare una verifica che riguarda il ruolo dell'autonomia statutaria.

L'indagine consiste nel comprendere se il dovere di correttezza che vincola i soci possa trovare un'applicazione *selettiva* o se si voglia una *sterilizzazione*, per particolari decisioni previamente programmate attraverso una clausola statutaria e sempre che la stessa sia accettata da tutti i soci.

²¹⁶ Come già osservato *supra* nel capitolo secondo §3

Argomentando in questi termini, non si arriva a legittimare un'assoluta libertà operativa della maggioranza (*rectius* un arbitrio), ma, al fine di incoraggiare l'assunzione di rischi che si considerano più opportuni per perseguire le finalità sociali, le clausole dello statuto potrebbero predeterminare le circostanze concrete in base alle quali la decisione assunta dal socio di comando sia considerata legittima e di conseguenza, non integri la responsabilità di chi ne ha determinato l'assunzione.

La verifica dell'abuso da parte del giudice è così resa più efficiente e può avere esito *negativo* solo laddove la condotta assunta in concreto dal socio di comando sia identificabile con quanto esplicitato all'interno della clausola statutaria. Diversamente qualora il singolo comportamento si collochi al di fuori di quanto programmato, il socio risponderà del danno eventualmente cagionato agli altri soci e prima ancora, del pregiudizio nei confronti della società se il voto di costui sia risultato determinante ai fini dell'adozione di una decisione illegittima.

È evidente che l'ammissibilità delle conclusioni sopra esposte presenta elevati margini di opinabilità ed è necessariamente condizionata al positivo superamento del tema relativo alla *disponibilità negoziale* dei principi normativi di correttezza e buona fede. In una prospettiva non dissimile, si rivela altrettanto necessaria una più approfondita verifica di quali scopi i soci sono tenuti effettivamente a perseguire e quali sono i vincoli nell'esercizio dei diritti sociali.

Ammettendo che non è possibile analizzare completamente un argomento di tale portata in questa sede, è opportuno richiamare alcune esperienze giuridiche dei vari ordinamenti statuali degli USA, i quali disciplinano la condotta dei soci ricorrendo all'enunciazione normativa di *standard (fiduciary duties)* e la giurisprudenza riconosce che, in presenza di determinate circostanze, sia configurabile una responsabilità dei soci per la violazione di tali doveri²¹⁷.

Nel tentativo di individuare un denominatore comune alle eterogenee pronunce in materia, può osservarsi che tali presupposti sono stati posti al centro di un dibattito particolarmente acceso concernente l'opportunità che la violazione dei doveri fiduciari possa integrare una forma di responsabilità solo se essi siano stati esplicitati

²¹⁷ Per queste e più approfondite riflessioni, cfr. S. K. MILLER, *The best of both worlds: default fiduciary duties and contractual freedom in alternative business entities*, in *J. Corp. L.*, (2014), 39, pp. 295-335. Nella letteratura tedesca, in una prospettiva di diritto comparato, cfr. H. FLEISCHER, L. HARZMEIER, *Zur Abdingbarkeit der Treuepflichten bei Personengesellschaft und GmbH*, in *NZG*, 2015, p. 1289, 1290.

su base volontaria all'interno dello statuto²¹⁸. Ciò, all'evidente fine di impedire che l'operato della maggioranza sia ostacolato dalle azioni giudiziali dei soci minoritari dirette a far valere eventuali responsabilità e soprattutto, al fine di individuare anticipatamente una chiara gerarchia degli interessi in relazione ad una determinata decisione.

Le considerazioni esposte valgono nella misura in cui nell'esperienza giuridica di *common law* ai soci di maggioranza non possano imporsi in via anticipata doveri tali da vincolarne l'operato²¹⁹. Ugualmente può dirsi relativamente alla definizione dei presupposti applicativi degli obblighi fiduciari che rappresenta una materia rimessa, principalmente, all'autonomia privata e ciò in virtù di una netta propensione per la teoria che vede nella società un *nexus of contract*. La quale, come già detto in precedenza, presuppone una perfetta razionalità dei membri e l'efficienza delle transazioni tali da escludere la necessità di un intervento paternalistico da parte dell'ordinamento a tutela dei soggetti più deboli.

La disciplina statunitense, dunque, non offre specifiche spiegazioni giuridiche a sostegno della validità della deroga dei doveri fiduciari, ma condivide il carattere imperativo o meno di tali vincoli sulla base di valutazioni di politica legislativa, e

²¹⁸ Merita particolare attenzione l'esperienza maturata nello stato del *Delaware*, dove l'aumento esponenziale delle controversie basate sulla violazione dei *fiduciary duties*, l'incertezza dell'esito del giudizio hanno indotto il legislatore ad abrogare la relativa disciplina normativa [§ 17-1101 (d) del *Delaware Revised Limited Partnership Uniform Act* (DRULPA)]. Quest'ultima prevedeva un'applicazione di *default* dei doveri fiduciari, nel senso che l'autonomia privata avrebbe potuto esclusivamente aumentare o diminuire la portata dei suddetti doveri, ma non eliminarla del tutto. L'intervenuto mutamento di indirizzo, a favore di una completa disponibilità negoziale dei doveri in questione, non è rimasto indifferente alla riflessione teorica, cfr. L.E. RIBSTEIN, *Are Partners Fiduciaries?*, in *U. Ill. Law Rev.*, (2005), p. 209; M. SIEGEL, *Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, in *Del. J. Corp.*, (2004), 29, p. 377. Anche la giurisprudenza ha assunto posizioni affatto univoche e ciò ha dato luogo a decisioni spesso discordanti nel tentativo di trovare un'adeguata sistemazione concettuale dei doveri fiduciari. Ad esplicitare le ragioni che giustificerebbero l'opzione legislativa è intervenuto il *Chief of Justice* della Corte Suprema Myron Steele, in *Freedom of Contract and Default Contractual Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies*, in *Am. Bus. L. J.*, (2009), 46, pp. 221-242. Secondo il quale: « default fiduciary duties introduce unnecessary confusion to contracting and add undesired litigation costs without providing any substantial benefit ». Si osserva, come sarebbe più opportuno che il giudice ri-costruisca il rapporto obbligatorio tra i soci non sulla base di principi vaghi e norme generali, ma in virtù delle argomentazioni ricavabili dal tenore delle clausole dello statuto. (« judges should analyze LLC agreements by the parties' agreement alone »). A riallineare i termini della questione è intervenuto lo stesso legislatore, che, con l'ennesima modifica legislativa nel 2013 (§ 18-1104 *Delaware LLC Act*), è ritornato all'impostazione precedente a favore di un'applicazione di *default* dei doveri fiduciari.

²¹⁹ Cfr. P. DAVIES, *Introduction, cit.*, p. 231: « The common law does not perceive the controlling shareholder to be in a fiduciary position towards non controlling shareholders, so that the basis for the individual shareholder to restrain the power of the majority as it reveals itself in shareholder decisionmaking is not available ».

segnatamente l'esigenza di limitare l'interferenza dei giudici negli affari societari, da un lato, e la necessità di garantire un adeguato livello di tutela dei soci più deboli, dall'altro. Un problema reso ancor più rilevante dai *deficit* di razionalità e dalle distorsioni cognitive di cui sono affette le parti e che impediscono loro di valutare correttamente le conseguenze che potrebbero derivare dalla rinuncia volontaria dei doveri fiduciari.

La maggior parte delle legislazioni federali – pur differenziandosi per diversi aspetti – al fine di incoraggiare le negoziazioni tra i privati e al contempo, tutelare la minoranza, ritiene che un valido compromesso si attesti al livello di una disciplina statutaria che non vada ad annientare completamente, ma si limiti a *modulare* il contenuto e la portata applicativa dei doveri fiduciari di cui si discorre, in relazione a specifiche operazioni e tenuto conto delle circostanze concrete.

Attraverso questa soluzione la problematica riguardante la *deroga* dei doveri fiduciari si attenua sensibilmente, dal momento che il legislatore ribadisce che sussiste comunque una stretta correlazione tra i doveri fiduciari e la correttezza dell'azione dei soci; tanto che il compito di specificare il contenuto della clausola modificativa della disciplina legale è definibile come un *onere* per la stessa maggioranza²²⁰.

Sul piano concreto il suddetto onere pone in evidenza la necessità di individuare specifici *presupposti* applicativi, ai quali la maggioranza deve necessariamente attenersi nel momento in cui pianifica le misure statutarie volte a specificare i contorni applicativi della normativa di correttezza e ciò per delimitare gli inevitabili margini di discrezionalità di cui la stessa dispone.

Si tratta di un aspetto concernente la più generale questione della rinuncia di un certo tipo di tutela individuale da parte della minoranza, che deve necessariamente avvenire in uno stato di sufficiente “consapevolezza” delle conseguenze determinate da un'applicazione “graduata” dei doveri fiduciari, al fine di agevolare *ex ante* una valutazione previsionale dei rischi.

²²⁰ Così, ad esempio, il § 103 (3) (b) (i) del *Revised Uniform Partnership Act*, (RUPA): « It is not necessary that the agreement be restricted to a particular transaction. That would require bargaining over every transaction or opportunity, which would be excessively burdensome. The agreement may be drafted in terms of types or categories of activities or transactions, but it should be reasonably specific ».

L'imprescindibile esigenza di protezione dei soci minoritari, infatti, si traduce in un aumento dei "compiti" dei soci di comando i quali devono impegnarsi nella prestazione di una serie di attività, tra le quali, quella di "consulenza informativa", tale che l'inserimento della clausola all'interno dello statuto possa sembrare sorretta da più solide basi circa la "ragionevolezza" dell'operazione e la legittimità della strategia imprenditoriale che la maggioranza intende adottare. La *disclosure* di cui si discorre deve offrire alla minoranza una rappresentazione chiara e precisa delle caratteristiche delle operazioni in cui opera la suddetta modifica dei doveri fiduciari, e tale clausola deve essere debitamente sottoscritta da parte di tutti i membri della compagine sociale²²¹. La tutela realizzata *ex ante*, attraverso l'informazione preventiva dei soci di minoranza, dunque, riveste un rilievo centrale ai fini della valutazione della correttezza (o non) della condotta del socio di comando. Solo mediante l'adozione di queste *cautele*, infatti, la precisazione statutaria della disciplina di correttezza può essere valutata positivamente come punto di riferimento nell'approccio *ex post* del giudice al sindacato relativo alle scelte operate e della condotta tenuta dalla maggioranza.

²²¹ Evidenzia come l'ordinamento statunitense miri a recepire, per le ipotesi di una deroga statutaria dei doveri fiduciari, le esigenze di protezione già emerse nel settore dei contratti fra consumatori e professionisti attraverso l'estensione della filosofia dei doveri di informazione preventiva e delle tutele previste in questo contesto, W.A. LEWIS, *Waiving Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies*, in *Fordham L. Rev.*, (2013), 82, pp. 1017-1034. Secondo il quale: « The clause waiving duties should be in all capital letters. It should be required to be signed by all members or partners (...). This provides the court with objective evidence that the bargain was negotiated and that parties understood what they were waiving ».

Conclusioni e prospettive

L'analisi svolta rimanda ad un problema di fondo, che assume valenza logicamente preliminare all'interno del lavoro: il fatto che il corretto svolgimento del rapporto fra soci nella s.r.l. possa andare incontro a disfunzioni e inefficienze a causa della scarsa capacità delle parti di « governare » la relazione attraverso il contratto. La difficoltà di esercitare *efficacemente* l'autonomia statutaria è determinata dall'accentuata tensione fra le diverse posizioni di potere negoziale e dalla capacità cognitiva limitata degli individui di prevedere il corso degli accadimenti futuri (razionalità limitata); nonché dalla difficoltà di conoscere la quantità e/o qualità delle informazioni di cui dispone l'altra parte (asimmetria informativa). Come si è visto, i temi citati hanno trovato spazio presso gli orientamenti dottrinali di teoria economica del diritto (e la sua più raffinata specificazione ad opera delle scienze cognitive e comportamentali), che per prima si è occupata di studiare i problemi determinati dall'incompletezza nei contratti di durata. Sulla scia di questi insegnamenti la letteratura societaria ha fatto proprio un analogo approccio metodologico per tentare di spiegare i fattori che complicano lo svolgimento delle relazioni fra soggetti *simili*, ma dotati di poteri *diversi*, all'interno della società.

L'indagine, così impostata, rinviene il suo specifico ambito di riferimento nella s.r.l., che meglio esprime i caratteri di una società *chiusa* con la consistente prevalenza di elementi di stampo *personale e relazionale* che lasciano presumere una più stretta vicinanza tra le parti e quindi, una più facile e diretta negoziazione dei comportamenti e dei contenuti del rapporto all'interno dello statuto.

È indubbio, infatti, che una società a carattere *privato e chiuso* gode di stabilità e di grande intimità soprattutto al momento di avvio dell'iniziativa comune, quando le preferenze e le caratteristiche fondamentali dei soci finiscono progressivamente per concentrarsi intorno ad un nucleo comune rappresentato dallo statuto. L'esperienza insegna che la stessa solidità dei legami e la condivisione delle strategie imprenditoriali non sono in grado di resistere immutate quando si verificano cambiamenti del contesto economico e relazionale, che sono in grado di alterare le preferenze dei soci e lo stesso interesse all'adempimento.

La presenza di questa variabile determina una serie consistente di problemi (eventi prevedibili o imprevedibili, ma comunque non previsti) in grado di sfociare in spaccature e conflitti all'interno della compagine sociale.

Al riguardo, è necessario ricordare che, in virtù della struttura normalmente chiusa della s.r.l., perde rilevanza la considerazione che tra i soci siano presenti soggetti in grado di approdare a forme di (auto)protezione sostanzialmente coincidenti con il disinvestimento della partecipazione mediante la cessione della quota ad altri operatori sul mercato. In questo contesto, ciò che aumenta progressivamente è la vicinanza dei soci tra loro e la ristrettezza della compagine, mentre ciò che diminuisce è la possibilità di uscire dalla società; da qui un aumento esponenziale del rischio che i soci esterni alla gestione restino in balia delle spinte endogene e antagoniste di quei soggetti che hanno maggiore potere di influenzare le scelte della società e, quindi, di incidere in maniera determinante sugli interessi degli altri soci.

In questo quadro concettuale, la questione principale è quella di comprendere se e in che termini deve essere risolto il problema del conflitto interno fra soci nella s.r.l. e al contempo, *come* tutelare i soggetti più deboli.

Si è già detto che la disciplina relativa all'organizzazione interna alla s.r.l. *non è affatto autosufficiente*, ma è destinata ad essere modulata dall'autonomia privata attraverso le convergenti manifestazioni di volontà dei partecipanti. Tuttavia, il legislatore, nel delegare ai soci la funzione di precisare la disciplina dei reciproci rapporti e quella di individuare i meccanismi di tutela individuale, sottovaluta il rischio di rivolgersi a soggetti che non hanno una spontanea tendenza alla razionalità.

Alla luce di queste criticità, viene in discussione il ruolo *ausiliare* del diritto positivo, ossia tutte quelle soluzioni normative "tradizionalmente" deputate a risolvere i conflitti fra soci e che non si esauriscono nella previsione della responsabilità da *abuso* del diritto di voto, ma investono lo schema dei diritti soggettivi notoriamente preposti alla tutela della partecipazione sociale. Particolarmente significative, in quest'ottica, appaiono le regole di *voice* che disciplinano il coinvolgimento del socio nei processi decisionali attraverso il diritto di voto, il diritto di informazione, i controlli degli organi sociali; e le regole in materia di recesso che lasciano aperti spazi altrettanto vasti e significativi per un intervento di espansione in via statutaria.

In base alla ricognizione dei dettagli tecnici e del rilievo sistematico degli strumenti normativi, emerge che il sistema legale non è diretto a fornire una risposta *anticipata* su *come* dirimere i conflitti. Esso, piuttosto, si limita ad offrire un regolamento generale – volto a ripartire le prerogative individuali di *voice* e di *exit* all'interno della compagine sociale – applicando il quale possono, di volta in volta, circostanziarsi situazioni in cui è richiesta un'ulteriore attività di composizione dei divergenti interessi; che, evidentemente, deve essere realizzata nel corso dell'azione (comune) e principalmente, quando i soci agiscono in assemblea.

Se questa lettura della disciplina di fonte legale è corretta, emerge come il legislatore non sia propenso ad occuparsi del problema della razionalità limitata e delle distorsioni cognitive che impediscono ai soci di prendere “sul serio” la necessità di adeguare e rinegoziare le condizioni di svolgimento del rapporto, in funzione dei mutamenti intervenuti nel corso della vita dell'impresa e che hanno indotto le parti al conflitto. I rimedi suggeriti dal legislatore si caratterizzano, infatti, per evidenti limiti intrinseci che diventano particolarmente importanti nel momento in cui tali strumenti intervengono in una fase *successiva* al vero e proprio radicamento del conflitto. Quando è molto probabile che il declino della componente di fiducia induca le parti a intervenire in assemblea per porre in essere attività illegittime e pregiudizievoli, volte al perseguimento di scopi egoistici, *piuttosto che impegnarsi in un'effettiva* volontà di *cooperare* per individuare soluzioni condivise ai problemi che complicano lo svolgimento del rapporto sociale.

Ciò detto, le espressioni dell'autonomia privata potrebbero rappresentare una *premessa* valida e necessaria per l'ordinato e coerente svolgimento dell'attività comune, attraverso l'introduzione di taluni *presidi statutari* diretti a *integrare, perfezionare e ottimizzare* i meccanismi di “risoluzione” dei conflitti individuati dalla disciplina legale, al fine di ridurre gli spazi di incertezza. L'opportunità di insistere sulla *pianificazione statutaria* del rapporto come strumento per definire *anticipatamente* le modalità di attuazione dei diritti e dei poteri dei soci, onde *prevenire* e scongiurare l'“acutizzarsi” del conflitto, tuttavia, non può prescindere dal problema della razionalità limitata degli agenti di cui si è detto.

L'ipotesi appena esposta, infatti, assume pregio nella misura in cui nella fase di redazione dello statuto i soci si impegnino effettivamente nella *contrattualizzazione* del rapporto, magari con l'ausilio dei loro consulenti giuridici – quelli che, poi, materialmente scrivono lo statuto, sono più preparati e meno coinvolti personalmente – i quali potrebbero interagire proficuamente con i contraenti, catalizzare le informazioni rilevanti, e favorire la creazione di una sorta di razionalità (indotta).

In realtà, dato il labile valore degli incentivi alla negoziazione provenienti dai consulenti e l'incertezza che l'autoregolamentazione privata basti, di per sé, a risolvere i conflitti, ritorna l'interrogativo di se e come l'ordinamento intende “mettere ordine” al rapporto tra i soci.

In assenza di una disciplina esplicita diretta ad obbligare le parti al rispetto di doveri specifici nell'esecuzione del rapporto associativo, l'ordinamento italiano vigente avalla la concezione secondo la quale spetterebbe ai giudici il compito di precisare la regola di correttezza finalizzata alla tutela dello scopo comune, e orientata ad un controllo di ogni forma di potere sociale. A tal fine, si rimanda alle clausole civilistiche di correttezza e buona fede (artt. 1175 e 1375 c.c.) che svolgono non tanto una funzione « normativa », ma evocano valori, per così dire, *etic* e di giustizia *sociale* tipici di contesti esterni alle dinamiche societarie.

Si è detto, pertanto, che laddove il giudice sia chiamato ad esprimere una valutazione di correttezza della condotta dei soci questa deve essere agganciata a parametri di riferimento non generici, ma il più possibile *oggettivi*. Come evidenziato in precedenza, quello dei doveri nei rapporti fra soci, infatti, è un argomento in cui la posizione di rilevanza del socio all'interno della società, o di soggezione rispetto al potere altrui, non può essere presunta dall'organo giudicante, ma deve essere dedotta alla luce di specifici elementi di fatto. È la struttura legale, ma soprattutto *reale* della società, l'*intensità* e la *qualità* delle relazioni tra soci che giustificano, infatti, una maggiore o minore intensità degli obblighi fiduciari e consentono di determinare il novero dei destinatari degli stessi.

Su questa base, deve osservarsi come la riflessione teorica²²² e la giurisprudenza nel nostro ordinamento, in tema dei conflitti d'interesse e degli abusi perpetrati dal socio di comando, dedichi una scarsa attenzione al problema della tutela delle legittime aspettative dei soci di minoranza nelle società "chiuse" e connotate da elementi "personalistici". Al riguardo, appare corretto domandarsi quale rilievo assumerebbe l'atto costitutivo-statuto ai fini del controllo giudiziale *ex post*, ossia nel momento in cui il giudice si interroghi sul contenuto concreto dei doveri di correttezza.

Nella prospettiva indicata, si rende utile il richiamo all'esperienza teorica e pratica maturata presso alcuni ordinamenti giuridici stranieri²²³, che si è fatta portavoce di un'istanza di protezione *specificata* della minoranza dalle conseguenze della conflittualità interna, che si manifestano nella delusione delle ragionevoli aspettative di reddito e di collaborazione maturate dal socio in possesso di una partecipazione minoritaria e con limitate possibilità di smobilizzo. In termini applicativi, il perseguimento della suddetta finalità di tutela passa attraverso il ruolo *attivo* del giudice nell'interpretare e "razionalizzare" il contenuto delle clausole statutarie, al fine di meglio comprendere l'assetto d'interessi in cui è maturata la relazione e gli speciali vincoli *concretamente* rintracciabili tra i soci. È in quest'ottica, dunque, che le pattuizioni del contratto sociale contribuiscono a risolvere i conflitti tra i soci; esse consentono, meglio di altri elementi di fatto, di ricostruire gli impegni reciproci assunti dalle parti e che giustificano l'*oggettivo affidamento* riposto dalla minoranza nella redditività del proprio investimento.

²²² Vedi, però, F. GUERRERA, *Abuso del voto*, cit., p. 271 ss. Rilievi, anche in M. STELLA RICHTER jr., "Trasferimento del controllo", cit., pp. 308 ss., 321, 327.; C. ANGELICI, *Principi*, cit., p. 119 ss.

²²³ Su cui il prec. cap. II §3.

Indice degli Autori

ABBADESSA P., *La voce dei soci nella gestione della s.r.l.*, in RDS, 2012, 186.

ABBADESSA P., *Le disposizioni generali sulle società*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, XVI, II, Torino, Utet, 1995, 200.

ABRIANI N., *La società a responsabilità limitata. Decisione dei soci. Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale Breve*, 4^a ed., Milano, Giuffrè, 2008.

ABRIANI N., *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Studi in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Diritto commerciale, Milano, Giuffrè, 2005, 1089.

ANGELICI C., *Rapporti sociali e regole della correttezza*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 1017.

ANGELICI C., *La tutela delle minoranze*, in *Società*, 1999, 786.

ANGELICI C., *Le basi contrattuali della società per azioni*, in G.B. Ferri e C. Angelici, *Studi sull'autonomia privata*, Torino, 1997, 300, e nel *Trattato delle società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, I, Torino, Utet, 2004, 101.

ANGELICI C., *Note in tema di procedimento assembleare*, in *Riv. not.*, 2005, 706.

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, 2^a ed., Padova, Cedam, 2006.

ANGELICI C., *Nome minime su "La libertà contrattuale e i rapporti societari*, in *Giur. comm.*, 2009, 403.

ANGELICI C., *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag along*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 181.

ANGELICI C., *Principi e problemi. I. La società per azioni*, nel *Tratt. di dir. civ. e comm.*, diretto da A. Cicu-F. Messineo-L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Milano, Giuffrè, 2012.

ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in AA.VV., *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, nel *Commentario alla riforma delle*

società, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, Giuffrè, 2008, 451.

ARMOUR J., HANSMANN H., KRAAKMAN R., *What Is Corporate Law?*, in AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 1st ed., Oxford, Oxford Univ. Press, 2004.

ARMOUR J., PAYNE J. (eds), *Rationality in Company Law. Essays in Honor of D.D. Prentice*, Oxford, Hart, 2009.

ARMOUR J., WHINCOP M., *An Economic Analysis of Shared Property in Partnership and Close Corporations Law*, in *J. Corp. L.*, (2000-2001), 26, 983.

ART R.C., *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, in *J. Corp. L.*, (2003), 28, 371.

ASSOCIAZIONE PREITE, *Il diritto delle società*, a cura di U. Morera, G. Olivieri, M. Perassi, G. Presti, F. Vella, 3^a ed., Bologna, Il Mulino, 2009.

AYRES L., *Voce Default Rules for Incomplete Contracts*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, London, Macmillan, vol. I, 585.

BACHMANN G., EIDENMÜLLER H., ENGERT A., FLEISCHER H., SCHÖN W., *Regulating the closed corporation*, in *European Company and Financial Law Review*, Special Volume 4, Berlin- Boston, De Gruyter, 2014.

BAINBRIDGE S.M., *Corporation Law and Economics*, New York, Foundation Press, 2002.

BARTALENA A., *Commento all'art. 2480*, in AA.VV. *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, III, Napoli, Jovene, 2004, 1644.

BARTOLACELLI A., *Profili del recesso ad nutum nella società per azioni*, in *Contr. e imp.*, 2004, 1125.

BEBCHUK L.A., *The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, in *Colum. L. Rev.*, (1989), 89, 1395.

BEDOGNI RABITTI C., BELLAVITE PELLEGRINI C., ERMOLLI B., MARCHETTI P., MONTALENTI P., PRESTI G., SBISÀ G., SALAFIA V. (a cura di), *Le diverse forme giuridiche dei soggetti economici in Italia dopo la crisi: i risultati di una ricerca*, Milano, Il sole 24 ore, 2012.

BELLANTUONO G., *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Padova, Cedam, 2000.

BELLANTUONO G., *Contratti incompleti e norme sociali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, 261.

BENAZZO P., *Autonomia statutaria e quozienti assembleari nelle società di capitali*, Padova, Cedam, 1999.

BENAZZO P., *L'organizzazione nella nuova s.r.l. fra modelli legali e modelli statutari*, in *Società*, 2003, 1062.

BENAZZO P., *La nuova s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in *Riv. Soc.*, 2006.

BENNEDSEN M., WOLFEZON D., *The Balance of Power in Closely Held Corporations*, in *Journal of Financial Economics*, (2000), 58, 113.

BINI M., *Il valore di liquidazione delle azioni di società non quotate ai fini di recesso*, in *Società*, 2014, 14.

BLANDINI A., *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, Giuffrè, 2009.

BOWLES S., HERBERT GINTIS H., *A Cooperative Species. Human reciprocity and its evolution*, Princeton-Oxford, Princeton Univ. Press, 2011.

BOYLE A.J., *Minority Shareholders' remedies*, Cambridge, Cambridge Univ. Press, 2002.

BUONOCORE V., *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, Jovene, 1960, (rist. 2011).

BUONOCORE V., *L'organizzazione interna della società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2004, I, 591.

BUSI C.A. *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*. Studio di Impresa n. 119-2011/I. Approvato dalla Commissione studi d'impresa il 23 giugno 2011. Consiglio nazionale del notariato, consultabile all'indirizzo: <http://www.notariato.it/sites/default/files/119-11-i.pdf>.

BUTA G., *I diritti di controllo del socio di s.r.l.*, in AA.VV. *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, III, Torino, Utet, 2007, 585.

BUTTURINI P., *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 924.

CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, nel *Tratt. dir. comm.*, diretto da G. Cottino, V, I, Padova, Cedam, 2007.

CALABRESI G., *The Pointlessness of Pareto: Carrying Coase Further*, in *Yale Law Journal*, (1991), 100, 1211.

CALABRESI G., MELAMED A.D., *Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral*, in *Harvard Law Rev.*, (1972), 85, 1089.

CALANDRA BUONAURA V., *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 291.

CALIFANO G.V., *Il recesso nelle società di capitali*, Padova, Cedam, 2010.

CAMERER C., LOVALLO D., *Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach*, in *The American Economic Rev.*, (1999), 89, 306.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale, II, Diritto delle società*, Milano, Utet, 2015.

CAPPIELLO S., *Prospettive di riforma del diritto di recesso delle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, 243.

CAPPIELLO S., *Recesso ad nutum e recesso "per giusta causa" nelle s.p.a. e nella s.r.l.*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 497.

CASTRONOVO C., *L'obbligazione senza prestazione ai confini tra contratto e torto*, in *Le ragioni del diritto. Scritti in onore di Luigi Mengoni*, Milano, Giuffrè, 1995, I, 147.

CAVANNA M., *Partecipazione e « diritti particolari » dei soci*, in AA.VV., *Le nuove s.r.l.*, opera diretta da M. Sarale, Bologna, Zanichelli, 2008, 101.

CERRAI A., MAZZONI A., *La tutela del socio e delle minoranze*, in *Riv. soc.*, 1993, 1.

CHANDER A., *Minorities, Shareholder and Otherwise*, in *Yale Law Journal*, (2003), 113, 119.

CHEFFINS B.R., *Company Law. Theory, Structure and Operation*, Oxford Univ. Press, 1997.

CIAN M., *Le competenze decisorie dei soci*, in AA.VV., *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, nel *Tratt. delle s.r.l.*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, IV, Padova, 2009, 3.

CIAN M., *La liquidazione della quota del socio recedente al valore nominale (in margine ad una clausola statutaria in deroga ai criteri legali di valutazione delle azioni)*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, I, 303

CLERICÒ V., *Regola unanimistica nelle assemblee della s.r.l. e limiti all'autonomia statutaria*, in *Riv. not.*, 2006, 536.

COASE R.H. *The Nature of the firm*, London, 1937. Traduzione italiana in, *Impresa, mercato e diritto*, Bologna, 1995, 73.

CONSTANTIN A., « *La tyrannie des faibles. De l'abus de minorité en droit des sociétés* », in *Aspects actuels du droit des affaires, Mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Paris, Dalloz, 2003, 222.

COSSU M., *Società aperte e interesse sociale*, Torino, Giappichelli, 2006.

COTTINO G., CAGNASSO O., *Le nuove società di persone*, Bologna, Zanichelli, 2014.

DACCÒ A., *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti dell'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 471.

DACCÒ A., « *Diritti particolari* » e recesso nella s.r.l., Milano, Giuffrè, 2004.

DACCÒ A., *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, III, Torino, Utet, 2007, 185.

DAVIES P., *Introduction to Company Law*, Oxford, Oxford Univ. Press, 2002.

DAVIES P., WORTHINGTON S., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 9th ed., London, 2012.

DE DONNO D., Commento all'art. 2479-bis, in AA.VV., *Codice commentato delle nuove società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf, V. Salafia, Milano, Ipsoa, 2004, 1094.

DE KLUIVER H.J., *Private Ordering and Buy-Out Remedies within Private Company Law: Towards a New Balance Between Fairness and Welfare?*, in *EBOR*, (2007), 8, 103.

DELLA VIGNA S., *Psychology and Economics: Evidence from the Field*, in *Journal of Economics and Literature*, (2009), 47, 315.

DELLI PRISCOLI L., *Commento all'art. 2473 c.c.*, in AA.VV., *Codice Commentato delle s.r.l.*, diretto da S. Patriarca, P. Benazzo, Torino, Utet, 2007, 276.

DENOZZA F., *Diritto e potere in un mondo senza costi di transazione: un saggio sulla funzione legittimante della narrativa Coasiana*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 31.

DENOZZA F. *Clausole generali, interessi protetti e frammentazione del sistema*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 25.

DI CATALDO V., *La società a responsabilità limitata nel disegno di legge delega per la riforma del diritto societario. Prime riflessioni sul nuovo regime*, in *La corporate governance nelle società non quotate*, a cura di S. Rossi e G.M. Zamperetti, Milano, Giuffrè, 2001, 51.

DI CATALDO V., *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Torino, Utet, 2011, 295.

DI CATALDO V., *La tutela dei soci nella s.p.a. dieci anni dopo la riforma del diritto societario*, in *RDS*, II, 2015, 257.

DI CATALDO V., *Il recesso del socio di società di capitali. È legittima una clausola statutaria di recesso per giusta causa?*, in *Giur. comm.*, 2015, 605.

DOLMETTA A., *Sul "tipo" S.r.l.*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, Giappichelli, 2011, 15.

DOUGLAS K.M., *Minority oppression & the limited liability company: learning (or not) from close corporation history. (The Future of Closely Held Business Entities)*, in *Wake Forest Law Review*, (2005), 40, 883.

DOUGLAS K.M., *Toward a more perfect close corporation: The need for more and improved legislation*, in *Minn. L. Rev.*, (2002), 86, 717.

DOUGLAS K.M., *Shareholder Oppression in Close Corporations: The Unanswered Question of Perspective*, in *Vand. L. Rev.*, (2000), 53, 749.

EASTERBROOK F.H., FISHEL D.R., *Close corporation and Agency Costs*, in *Stan. L. Rev.*, (1985-1986), 38, 271.

EASTERBROOK F.H., FISHEL D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge Ma.- London, Harvard Univ. Press, 1991, trad. in italiano, *L'economia delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1996.

EIDENMÜLLER H., *Effizienz als Rechtsprinzip. Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts*. 3. Auflage, Tübingen, Mohr Siebeck, 2005.

EISEMBERG M.A., *Contractual Freedom in Corporate Law: articles & comments; the Structure of corporation law*, in *Colum. L. Rev.*, (1989), 89, 1461.

EISEMBERG M.A., *The Limits of Cognition and the Limits of Contract*, in *Stan. L. Rev.*, (1995), 47, 211.

ENRIQUES L., SCIOLLA S., VAUDANO A., *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 745.

FAIETA M., *Società a responsabilità limitata “chiusa”, diritto di exit e tecniche di rimborso del valore della partecipazione sociale*, in *Riv. not.*, 2004, 299.

FERNANDEZ G., *I poteri individuali di controllo del socio non amministratore nella « nuova » s.r.l.*, Padova, Cedam, 2010.

FERRARO P.P., *Le situazioni soggettive del socio di società a responsabilità limitata*, Milano, Giuffrè, 2012.

FERRI G. jr., *Investimento e conferimento*, Milano, Giuffrè, 2001.

FERRO LUZZI P., *I contratti associativi*, Milano, Giuffrè, 1971, (rist. 1976).

FICO D., *Lo scioglimento del rapporto societario: recesso, esclusione e morte del socio*, Milano, Giuffrè, 2012.

FIGÀ TALAMANCA G., *Studi empirici sulle società di capitali*, Roma, Piccin, 2009.

FISHEL D.R., *The Corporate Governance Movement*, in *Vand. L. Rev.*, (1982), 35, 1259.

FISCHEL D.R., BRADLEY M., *The role of Liability rules and the derivative suit in Corporate Law: a theoretical and empirical analysis*, in *Cornell L. Rev.*, (1985-1986), 71, p. 261.

FLEISCHER H., *Grundfragen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, in *ZGR*, 2001, 1.

FLEISCHER H., *Rechtsfragen der Unternehmensbewertung bei geschlossenen Kapitalgesellschaften – Minderheitsabschlag, Fungibilitätsabschlag, Abschlag für Schlüsselpersonen*, in *ZIP*, 2012, 1633.

FLEISCHER H., *Vergleichende Corporate Governance in der geschlossenen Kapitalgesellschaft*, in *ZHR*, 2015, 404.

FLEISCHER H., AGSTNER P., *L'invalidità delle deliberazioni assembleari di s.p.a. Comparazione di sistemi tra path dependency e prospettive di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2014, 1217.

FLEISCHER H., HANSEN J.L., RINGE W.G. (Hrsg.), *German and Nordic perspectives on company law and capital markets law*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2015.

FLEISCHER H., HARZMEIER L., *Zur Abdingbarkeit der Treuepflichten bei Personengesellschaft und GmbH*, in *NZG*, 2015, 33, 1289.

FLEISCHER H., MAUGERI M., *Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano*, in *Riv. soc.*, 2013, I, 78.

FLEISCHER H., TRINKS J., *Minderheitenschutz bei der Gewinnthesaurierung in der GmbH. Ein deutsch-spanischer Rechtsvergleich*, in *NZG*, 2015, 289.

FRANKEL T., *Fiduciary Law*, Oxford, Oxford Univ. Press, 2011.

FRIGENI C., *Partecipazione in società di capitali e diritto al disinvestimento*, 2^a ed., Milano, Giuffrè, 2009.

GALGANO F., *La forza del numero la legge della ragione. Storia del principio di maggioranza*, Bologna, Il Mulino, 2007.

GALLETTI D., *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2000.

GAMBINO A., *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1987 (nuova ed. rielaborata).

GENNARI F., *Brevi note in tema di quorum assembleari nella s.r.l.*, in *Società*, 2008, 562.

GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, Torino, Giappichelli, 2011.

GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Selezione ed operatività delle cause di esclusione del socio di s.r.l.*, in AA.VV. *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 2, Torino, Utet, 2014, 1772.

GHIDINI M., *Società personali*, Padova, Cedam, 1972.

GIANNELLI G., *S.r.l. – Le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 787.

GIERKE O., *Sulla storia del principio di maggioranza*, in *Riv. soc.*, 1961, 1103.

- GITTI G., VILLA G. (a cura di), *Il terzo contratto*, Bologna, Il Mulino, 2008.
- GLIMCHER P., *Foundations of Neuroeconomic Analysis*, New York, Oxford Univ. Press, 2011.
- GOETTE M., *Der Exit der Minderheit aus der GmbH*, Köln, Heymann, 2014.
- GOLD A.S., P.B. MILLER, *Philosophical Foundations of Fiduciary Law*, Oxford, Oxford University Press, 2014.
- GOWER L., DAVIES P., *Principles of modern Company Law*, 9^a ed., London, Sweet & Maxwell, 2012.
- GRANELLI C., *Il recesso dalle società lucrative di capitali a dieci anni dalla riforma*, in *Giur. comm.*, 2013, 862.
- GRANIERI M., *Il tempo e il contratto. Itinerario storico-comparativo sui contratti di durata*, Milano, Giuffrè, 2007.
- GUATRI L., *Teoria di creazione del valore (1a). Via Europea (una)*. Milano, Egea, 1991.
- GUERRERA F., *Abuso del voto e controllo "di correttezza" sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002, 270.
- GUERRERA F., *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2004.
- GUERRERA F., *Profili generali*, in AA.VV., *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, nel *Tratt. delle s.r.l.*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, IV, Padova, Cedam, 2009, 219.
- GUGLIELMO R., *Diritti particolari dei soci nelle s.r.l. e voto non proporzionale*, in *Riv. not.*, 2010, I, 589.
- GUGLIELMO R., SILVA P., *I diritti particolari del socio. Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*. Consiglio Nazionale del Notariato. Studio 138-2011/I. Approvato dalla Commissione studi d'impresa 15.7.2011, consultabile all'indirizzo: <http://www.notariato.it/sites/default/files/138-11-i.pdf>.
- GUGLIELMO R., SILVA P. *I diritti particolari del socio - Ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*. Consiglio Nazionale del Notariato. Studio 242-2011/I. Approvato dalla Commissione studi d'impresa il 17 novembre 2011, consultabile all'indirizzo: <http://www.notariato.it/sites/default/files/242-11-i.pdf>.

GUIDOTTI R., *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2007.

GUIZZI G., *L'assemblea: ovvero delle competenze dei soci e del modo di esercitarle nella s.r.l. riformata (due esperienze a confronto)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 27.

HANNO C., *The other "F" word: Fiduciary duties, Fiduciary Waivers, and the Delaware Limited Liability Company*, in *Tex L. Rev.*, (2010-2011), 52, 101.

HART O., *Firms, Contracts, and Financial Structure. Clarendon Lectures in Economics*. Oxford. Oxford University Press, 1995.

HETHERINGTON J.A.C., DOOLEY M.P., *Illiquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem*, in *Va. L. Rev.*, (1977), 63, 1.

HIRSCHMAN A.O., *Exit, Voice, and Loyalty*, Cambridge, 1970, trad. in italiano, *Lealtà, defezione, protesta*, Milano, 2^a ed., 2002.

HOFMANN C., *Der Minderheitsschutz im Gesellschaftsrecht*, Berlin, De Gruyter, 2011.

HOLMES O.W., *The Path of the Law*, in *Harvard Law Review*, (1897), 10, 457.

HOLLINGTON R., *Shareholders' rights*, 7th ed., London, Sweet & Maxwell, 2013.

HOMMELHOF P., *Gestaltungsfreiheit im GmbH-Recht*, in M. LUTTER, H. WIEDEMANN, *Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht*, Berlin- New York, 1998, 36.

HOPT K., *Company Law Modernization: Transatlantic Perspectives*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo, (a cura di), Milano, Giuffrè, 2007, 54.

HYNES J. D., M. LOWENSTEIN, *Agency, partnership, and the LLC in a nutshell*, 5th ed., St. Paul, Minn., Thomson West, 2012.

IBBA C., MARASÀ G. (diretto da), *Trattato delle società a responsabilità limitata*, Padova, Cedam, 2012.

IMMENGA U., *Die Personalistische Kapitalgesellschaft*, Bad Homburg v.d.H., 1970.

IOVENITTI P.M., *Il nuovo diritto di recesso: aspetti valutativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 459.

JAEGER P.G., ANGELICI C., GAMBINO A., *Cassazione e contrattualismo societario un incontro?*, in *Giur. comm.*, 1996, II, 334.

JOFFE V., DRAKE D., RICHARDSON, G. LIGHTMAN, D. COLLINGWOOD, TIMOTHY, *Minority Shareholders. Law, practice, and procedure*. 5th ed., Oxford, Oxford Univ. Press, 2015.

JOLLS C., SUNSTEIN C.R., THALER R., *A Behavioral Approach to Law and Economics*, in *Stan L. Rev.*, (1998), 50, 1471.

KAHNEMAN D., *Thinking Fast and slow*, New York, Strauss and Geroux, 2011.

KAHNEMAN D., TVERSKY A., *Conflict Resolution: A Cognitive Perspective*, in ARROW K. J. (ed), *Barriers to Conflict Resolution*, New York, Norton, 1995, 44.

KAHNEMAN D., TVERSKY A., *Choice, Values and Frames*, Cambridge, Cambridge Univ. Press, 2000.

KANDA H., LEVMORE S., *The Appraisal Remedy and The Goals Of Corporate Law*, in *UCLA Law Rev.*, 32, (1985), 432.

KANG M.S., *Shareholder Voting as Veto*, in *Indiana Law J.*, (2013), 88, 1299.

KERSHAW D., *Company Law in Context. Text and Materials*, 2nd ed., Oxford, Oxford Univ. Press, 2012.

KLEIN A., COFFEE J.C. jr., *Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles*, 5^a ed., New York, Foundation Press, 2010, 178.

KLÖHN L., *Das System der aktien- und umwandlungsrechtlichen Abfindungsansprüche*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2009.

KOEBERLE SCHMID A., KENYON ROUVINEZ D., POZA J.E., *Governance in Family Enterprises, maximizing economic and emotional success*, Basingstoke, Palgrave Macmillian, 2014.

KRÜGER P.A., CLAUSE N.J., SKOG R. (eds), *Shareholders Conflicts*, København, Thomson-Reuters, 2006.

KULMS R., *A Shareholders' Freedom of Contract in Close Corporations, Shareholders' agreement in the USA and Germany*, in EINHORN T. (ed) *Spontaneous order, organization and the law roads to a European civil society*. Liber Amicorum Ernst-Joachim Mestmäcker, The Hague, T.M.C. Asser Press, 2003, 257.

LANGFELD G., MIRAS A., *GmbH- Vertragspraxis. Gestaltung - Beratung - Muster zur GmbH und GmbH & Co. KG*, 7 Auflage, Köln, Schmidt, 2015.

LA SALA G.P., *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2011.

LE CANNU, P., DONDERO B., *Droit des sociétés*, 4^e édition, Paris, Montchrestien, 2012.

LETSOU P., *The Role of Appraisal in Corporate Law*, in *B.C.L. Rev.*, (1998), 39, 1121.

LEWIS W.A., *Waiving Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies*, in *Fordham Law Rev.*, (2013), 82, 1017.

LIBERTINI M., *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "Istituzionalismo debole"*, in *Giur. comm.*, 2014, 669.

LIEBSCHER T., § 45, in *Münchener Kommentar zum GmbH-Gesetz*, (Hrsg) von H. Fleischer, W. Goette, , 2. Aufl., C.H. Beck, München, 2015.

LOEWENSTEIN G., THALER R. H., *Anomalies – Intertemporal Choice*, in *Journal of Economic Perspective*, (1989), 3, 181.

LONERGAN W., *The Valuation of Businesses, Shares and Other Equity*, 4th ed. Allen & Unwin, Sidney, 2003, 3.

LUTTER M., *Die Treuepflichten des Aktionärs*, in *ZHR*, 1989, 153, 452.

LUTTER M., *Limited liability companies and Private companies*, in *International Encyclopedia of Comparative Law*, L XIII, ch. 2, *Business and Private Organizations*, Tübingen, Mohr Siebeck, 1998.

LUTTER M. , HOMMELHOFF P., § 14, in *GmbH- Gesetz – Kommentar*, (Hrsg) von P. Hommelhoff und M. Lutter, Köln, Schmidt, 2015.

MACEY J.R., *The Nature of Conflicts of Interest Within the Firm*. Faculty Scholarship Series, (2006), Paper 1380, 613, consultabile all'indirizzo: http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/1380.

MACNEIL I. R., *The Many Futures of Contracts*, in *S. Cal. Rev.*, 47, (1974), 691.

MACNEIL I. R., *Non-Contractual Relations in Business: A Preliminary Study*, in *American Sociological Review*, (1963), 28, 55.

MACNEIL I.R., CAMPBELL D., *The Relational Theory of Contract: selected works of Ian Macneil*, London, Sweet & Maxwell, 2001.

MAGLIULO F., *Il recesso e l'esclusione*, in C. Caccavale, F. Magliulo, M. Maltoni, F. Tassinari (a cura di), *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, Ipsoa, 2004.

MAHONEY P.G., *Trust and Opportunism in Close Corporations*, in MORCK R.K., *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, Univ. Chicago Press, 2000, 177.

MALTONI M., *Commento all'art. 2468*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, III, Padova, Cedam, 2005, 1815.

MALTONI M., *Questioni in materia di recesso da s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2014, 451.

MANNING B., *The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker*, in *Yale Law Journal*, (1962), 72, 223.

MARASÀ G., *Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo*, nel *Trattato delle società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, 6 ed., I, Torino, Utet, 1993, 3.

MARASÀ G., *Le società. Società in generale*, Milano, Giuffrè, 2000.

MARASÀ G., *Maggioranza e unanimità nelle modificazioni dell'atto costitutivo della s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, III, Torino, Utet, 2007, 701.

MARASÀ G., *La tutela dei soci di s.r.l. nei confronti degli altri soci tra diritto di veto e diritto di recesso*, in *I contratti associativi a dodici anni dalla riforma del diritto societario*, Torino, Giappichelli, 2015, 23.

MARCHETTI P., *La "Nexus of Contracts" Theory. Teorie e visioni del diritto societario*, Milano, Giuffrè, 2000.

MARTORANO F., *Quorum costitutivi e quorum deliberativi nelle assemblee di società a responsabilità limitata: regime legale e autonomia statutaria*, in *Riv. soc.*, 2009, 34.

MAUGERI M., *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. soc.*, 2004, 1483.

MAUGERI M., *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, Giuffrè, 2010.

McCAHERY J.A. (ed.), *The governance of close corporations and partnership. US and European perspectives*, Oxford, Oxford Univ. Press, 2004.

McCAHERY J.A., VERMEULEN E.P.M., *Corporate Governance of Non-Listed Companies*, Oxford, Oxford Univ. Press, 2010.

McCAHERY J.A., VERMEULEN E.P.M., HISATAKE M., SAITO J., *The New Company Law: What Matters in an Innovative Economy*, in McCAHERY J.A. (ed.), *Private Company Law Reform. International and European perspectives*. The Hague, Asser, 2010, 71.

MEANS B., *A Voice-Based Framework for Evaluating Claims of Minority Shareholder Oppression in the Close Corporation*, in *Geo Law J.*, 97, (2009), 1207.

MEANS B., *A Contractual Approach to Shareholder Oppression Law*, in *Fordham Law Rev.*, (2011), 79, 1161.

MENGONI L., *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1986, 10.

MERUZZI G., TANTINI G. (a cura di), *Le clausole generali nel diritto societario*, in *Tratt. dir. pubb. e dir. pubb. econ.*, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 2011.

MILLER S.K., *Minority shareholder oppression in the private company in the European Community: a comparative analysis of the German, United Kingdom, and French "close corporation problem*, in *Cornell International Law Journal*, (1997), 30, 381.

MILLER S.K., *How Should U.K. and U.S. Minority Shareholder Remedies for Unfairly Prejudicial or Oppressive Conduct Be Reformed?*, in *American Business Law Journal*, (1999), 36, 578.

MILLER S.K., *What Buy-Out Rights and Statutory Protections Should Be Available to the Minority Owner of a Limited Liability Company?*, in *Harvard Journal on Legislation*, (2001), 38, 413.

MILLER S.K., *A New Direction for LLC Research in a Contractarian Legal Environment*, in *Cal. L. Rev.*, (2002-2003), 76, 351.

MILLER S.K., *Discounts and Buyouts in Minority Investor LLC Valuation Disputes Involving Oppression or Divorce*, in *U. Penn. Journ. Busin. Law*, (2011), 13, 607.

MILLER S.K., *The best of both worlds: Default fiduciary duties and contractual freedom in alternative business entities*, in *Journ. of Corp. Law*, (2014), 39, 295.

MOLL D.K., *Shareholder Oppression and Reasonable Expectations: Of Change, Gifts, and Inheritances in Close Corporation Disputes*, in *Minn. L. Rev.*, (2002), 86, 717.

MOLL D.K., *Minority Oppression & The Limited Liability Company: Learning (or not) from Close Corporation History*, in *Wake Forest L. Rev.*, (2005), 40, 883.

MOLL D.K., RAGAZZO R.A., *The Law of the Closely Held Corporations*, S.I., Aspen Publishers, 2009.

MOSCO G.D., *Riforma societaria, organizzazione interna delle società per azioni "chiuse" e piccole e medie imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 1079.

NAGAR V., PETRONI K., WOLFEZON D., *Governance Problems in Closely Held Corporations*, in *Journal of Financial and quantitative analysis*, (2011), 46, 943.

NEVILLE M. (ed.), *Company law and SMEs*, København, Thomson-Reuters, 2010.

NICITA A., SCOPPA V., *Economia dei contratti*, Roma, Carocci, 2005.

NICOLÒ R., *L'adempimento dell'obbligo altrui*, Milano, Giuffrè, 1936.

NIUTTA A., *Modelli di governance: amministrazione e controllo nelle piccole e medie imprese italiane*, *Riv. soc.*, 2009, 347.

NOTARI M., *Diritti « particolari » dei soci e categorie « speciali » di partecipazioni*, in *AGE*, 2003, 325.

NUZZO A., *L'abuso della minoranza. Potere, responsabilità e danno nell'esercizio del voto*, Torino, Giappichelli, 2004.

NUZZO A., *Commento all'art. 2479*, in AA.VV., *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, III, Napoli, Jovene, 2004, 1622.

O'NEAL F.H., R. THOMPSON, *Close Corporations and LLCs. Law and Practice*, 3^a ed., Eagan, Minn, West, 2009.

OPPO G., *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, 629.

PACCHI PESCUCCI S., *Autotutela dell'azionista e interessi dell'organizzazione*, Milano, Giuffrè, 1993.

PALMIERI G., *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2012, 877.

PAOLINI A., *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, Milano, Giuffrè, 2014.

PAOLUCCI M.G., *La tutela del socio nella società a responsabilità limitata*, Milano, Giuffrè, 2010.

PATRIARCA S., *Brevi considerazioni in ordine all'« exit » nella s.r.l. alla luce delle prospettive di riforma*, in AA.VV., *Verso un nuovo diritto societario*, a cura dell'Associazione Disiano Preite, Bologna, Il Mulino, 2002, 83.

PATTI S., *Ragionevolezza e clausole generali*, Milano, Giuffrè, 2013.

PELLIZZI G., *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 113.

PERAKIS E., *Rights of Minority Shareholders*, in *General Report of the XXVIIIth Congress of the International Academy of Comparative Law*, BROWN K.B., SNYDER D.V. (eds), Hamburg, London, New York, Springer, 2012.

PERONE, G., *Il tipo di società: profili di rilevanza del dato numerico*. In U. Morera, G. Olivieri, M. Stella Richter jr. (a cura di), *La rilevanza del numero nel diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 2001.

PERRINO M., *La rilevanza del socio nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 810.

PERRINO M., *Il recesso del socio e il suo "momento"*, in AA.VV. *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 2, Torino, Utet, 2014, 1453.

PETROBONI P., *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata. Regime legale e modelli statutari*, Padova, Cedam, 2011.

PINTO A.R., *Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States*, in *American J. of Comp. L.*, (2014), 62, 361.

PINTO V., *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, Giappichelli, 2008.

PISANI L., *Società di persone « a struttura corporativa »*, Torino, Giappichelli, 2000.

PISANI MASSAMORMILE A., *Minoranze « abusi » e rimedi*, Torino, Giappichelli, 2004.

PISCITELLO P., *Società di persone a struttura aperta e circolazione delle quote. Modelli legali e autonomia statutaria*. Torino, Giappichelli, 1995.

PISCITELLO P., *Il diritto di « exit » nelle s.r.l. « chiuse » tra « ius conditum » e prospettive di riforma*, in AA.VV., *Verso un nuovo diritto societario*, a cura di Associazione Disiano Preite, Bologna, Il Mulino, 2002, 127.

PISCITELLO P., *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 3, Torino, Utet, 2007, 715.

PISCITELLO P., *“Valore di disinvestimento” e tutela del recedente nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2015, 835.

POLI S., *L'evoluzione della governance delle società chiuse*, Milano, Giuffrè, 2010.

PORTALE G.B., *« Minoranze di blocco » e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al « gouvernement des juges »?*, in *Eur. e dir. priv.*, 1999, 153.

PORTALE G.B., DACCÒ A., *Il recesso del socio nella società a responsabilità limitata: un caso clinico*, in AA.VV. *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, 671.

POSNER R.A., *Economic Analysis of Contract Law after three decades: Success or Failure?*, *Yale Law J.*, 112, (2003), 829.

POSNER R.A., *Economic analysis of law*, 9th ed., New York, Wolters Kluwer Law and Business, 2014.

PREITE D., *Abuso di maggioranza e conflitto d'interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, II, Torino, Utet, 1993, 74.

RAINELLI P., *Commento all'art. 2479-bis*, in AA.VV. *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, II, Torino, Giappichelli, 2004, 1931.

RAWLS J., *A Theory of Justice*, Cambridge Ma., Harvard University Press, 1971. Traduzione italiana, *Una teoria della giustizia*, Milano 1982.

REBOA M., *Criteri di stima delle azioni in caso di recesso del socio: alcune riflessioni sull'art. 2437-ter c.c.*, in AA.VV., *Dialoghi tra giuristi e aziendalisti in tema di operazioni straordinarie*, a cura di M. Notari, Milano, Giuffrè, 2008, 399.

RESCIGNO M., *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture ed incertezze: una prima riflessione*, in *Società*, 2003, 331.

RESTAINO L., Commento all'art. 2479, in AA.VV., *La riforma della società* a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2007, 159.

REVIGLIONO P., Commento all'art. 2468 c.c., in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da G. Cottino, B. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, II, Torino, Giappichelli, 2004, 1798.

REVIGLIONO P., *Il recesso nelle società a responsabilità limitata*, Milano, Giuffrè, 2008.

RIBBENS D.S., *The personal Fiduciary Character of Member's inter se Relations in the Incorporated Partnership. A historical and comparative analysis with particular reference to English, American, German, Scottish and South African law*, S.I., Lex Patria, 1988.

RIBSTEIN L.E., *Are Partners Fiduciaries?*, in *U. Ill. L. Rev.*, 2005, 209.

RIBSTEIN L.E., *The Rise of the Uncorporation*, Oxford, Oxford Univ. Press, 2010.

RIBSTEIN L.E., *Close Corporation Remedies and the Evolution of the Closely Held Firm*, in *W. New Eng. L. Rev.*, (2011), 33, 531.

RIVOLTA G.C.M., *La partecipazione sociale*, Milano, Giuffrè, 1964.

ROCK E.B., WACHTER M.L., *Waiting for the Omelet to set: Match-Specific Assets and Minority Oppression*, in AA.VV., *Concentrated Corporate Ownership*, MORCK R.K. (ed), Chicago, Chicago Univ. Press, 2000, 201.

ROSAPEPE R., *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 482.

ROSSI S., *Brevi note in tema di competenza dell' assemblea in materia di gestione nelle società di capitali "chiuse"*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 98.

RUFFINI E., *Il principio maggioritario. Profilo storico*, Milano, Adelphi, 1987.

SACCHI R., *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano, Giuffrè, 1984.

SACCHI R., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in AA.VV. *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, a cura di P. Abbadessa, G.B. Portale, Torino, Utet, 2007, p. 147.

SALAFIA V., *La nuova S.r.l. tra autonomia statutaria e norme imperative*, in *Società*, 2009, 437.

SANFILIPPO P.M., *Problemi disciplinari relativi all'adozione del metodo assembleare*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2011.

SANFILIPPO P. M., *Il controllo di meritevolezza sugli statuti di società: per un'applicazione alla funzione amministrativa di s.p.a.*, in AA.VV. *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 2, Torino, Utet, 2014, 560.

SANTAGATA R., *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2011, 284.

SANTINI G., *Società a responsabilità limitata – art. 2472-2497-bis*, nel *Commentario del Codice civile* A. Scialoja e G. Branca, a cura di F. Galgano, 4^a ed., Bologna-Roma, Zanichelli, 1992.

SANTUS A., DE MARCHI G., *Sui « particolari diritti » del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. not.*, 2004, I, 75.

SCARPA D., *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull'agere amministrativo*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 73.

SCIUTO M., *L'interpretazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 277.

SCIUTO M., SPADA P., *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, I, Torino, Utet, 1993.

SEALY LS., WORTHINGTON S., *Sealy and Worthington's cases and materials in company*, 10th ed., Oxford, Oxford Univ. Press, 2013.

SERRA A., *Il procedimento assembleare*, in AA.VV. *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa, G.B. Portale, Torino, Utet, 2007, 47.

SHEPHERD C., *Company Law*, London, Routledge, 2000.

SIEGEL M., *Fiduciary Myths in Close Corporate Law*, in *Del. J. of Cor. L.*, (2005), 29, 377.

SIMON H., *Causalità, razionalità, organizzazione*, Bologna, Il Mulino, 1985.

SMITH A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, London, 1776. Traduzione it. *Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni*, Milano, ISEDI, 1973.

SNEIRSON J.F., *Soft paternalism for close corporations: helping shareholders help themselves*, in *Wisconsin Law Rev.*, 2008, 899.

SPADA P., *La tipicità delle società*, Padova, Cedam, 1974.

SPADA P., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica, guardando alla « nuova » società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 489.

SPERANZIN M., *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2011, 211.

SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, Giappichelli, 2012.

SPERANZIN M., « *Deroga* » *all'atto costitutivo di s.r.l. in tema di liquidazione del socio receduto e conversione della decisione in patto parasociale*, in AA.VV. *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 2, Torino, Utet, 2014, 1959.

STABILINI A., *L'abuso della regola di maggioranza nelle società di capitali*, in *Società*, 2011, 849.

STANGHELLINI L., *Limiti statutari alla circolazione delle azioni*, Milano, Giuffrè, 1997.

STEELE M.T., *Judicial Scrutiny of Fiduciary Duties in Delaware Limited Partnerships and Limited Liability Companies*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, (2007), 32, 1.

STELLA RICHTER M. jr., « *Trasferimento del controllo* » e rapporti tra soci, Milano, Giuffrè, 1996.

STELLA RICHTER M. jr., *Prime notazioni sul numero dei soci*, in *La rilevanza dei numeri nel diritto commerciale*, (atti della giornata di studio internazionale,

Macerata 11 aprile 2000), U. Morera, G. Olivieri, M. Stella Richter jr. (a cura di), Milano, Giuffrè, 2000.

STELLA RICHTER M. jr., *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 410.

STELLA RICHTER M. jr., *Considerazioni generali in tema di modificazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata*, in *Scritti in onore di Marcello Foschini*, Padova, Cedam, 2011, 383.

STELLA RICHTER M. jr., *Partecipare, intervenire e assistere alle adunanze degli organi collegiali delle società azionarie*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 2, Torino, Utet, 2014, 901.

TANZI M., *sub art. 2473 c.c.*, in *Società di Capitali. Commentario*, a cura di Niccolini, Stagno, D'Alcontres, III, Napoli, Jovene, 2004, 1542.

TEICHMANN H., *Vertragsfreiheit im Innenverhältnis der GmbH-Gesellschafter* in *RNotZ*, 2013, 346.

THOMPSON R.B., *Exit, Liquidity and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law*, *Geo L. J.*, (1995-1996), 84, 1.

THOMPSON R.B., *The Story of Meinhard v. Salmon and Fiduciary Duty's Punctilio*, in *Vanderbilt Public Law Research Paper*, (2008), 8, 44.

THOMPSON R.B., *The Model Business Corporation Act at Sixty: The Case for Iterative Statutory Reform: Appraisal and the Model Business Corporation Act*, in *Law and Contemp. Prob.*, 2011, 74, p. 253 ss.

THOMPSON R.B., EDELMAN P.H., *Corporate Voting*, in *Vanderbilt Law Review*, (2009), 62, 129.

TOFFOLETTO A., *L'autonomia privata e i suoi limiti nel recesso convenzionale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 347.

TOFFOLETTO A., *La valutazione di azioni e quote in caso di recesso: note a margine del contributo di Mauro Bini*, in *Società*, 2014, 24.

TRUFFER R., DUBS D., *vor Art. 807 OR*, in Honsell, Vogt, Watter, (Hrsg.) *Basler Kommentar, Obligationenrecht II Art. 530-964*, 4 Auflage, Basel, Helbing Lichtenhahn Verlag, 2012.

TUCCI A., *La valutazione della partecipazione del recedente*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, Milano, Giappichelli, 2011, 478.

UTSET M.A., *A Theory of self- Control Problems and Incomplete Contracting: The case of Shareholder Contracts*, in *Utah L. Rev.*, 2003, 1329.

VENTORUZZO M., *Recesso da società a responsabilità limitata e valutazione della partecipazione del socio recedente*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2005, II, 434.

VENTORUZZO M., *Recesso e valore della partecipazione nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2012.

VENTORUZZO M., *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2015, 1055.

VIGO R., *I « particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società » a responsabilità limitata e i profitti extralucrativi nel diritto societario*, in AA.VV. *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 2, Torino, Utet, 2014, 1963.

WEDEMANN F., *Gesellschafterkonflikte in geschlossenen Kapitalgesellschaften*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2013.

WEIGMANN R., *Paradigmi normativi e situazioni di fatto nelle società di capitali italiane*, in AA.VV. *Società, Banche e crisi d'impresa*, Liber Amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi, 1, Torino, Utet, 2014, 437.

WELLS H., *The Rise of the Close Corporation and the Making of Corporation Law*, in *Berkeley Bus. L. J.*, (2008), 5, 263.

WELSH J.A., WHITE J.F., *A small business is not a little big business*, in *Harv. Bus. Rev.*, (1981), 59.

WERTHEIMER B.M., *The Purpose of The Shareholders' Appraisal Remedy*, in *Tenn. L. Rev.*, (1998), 65, 666.

WERTHEIMER B.M., *The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value*, in *Duke L. J.*, (1998), 4, 613.

WHINCOP M. J., *The role of the shareholder in corporate governance: a theoretical approach*, in *Melb U. L. Rev.*, (2001), 25, 418.

WIEDEMANN H., *Gesellschaftsrecht*, Band I, München, Ch. Beck, 1980.

WIEDEMANN H., *Zu den Treuepflichten im Gesellschaftsrecht*, in *Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag am 25 September 1991*, herausgegeben von Kübler-Mertens-Werner, Berlin-New York, De Gruyter, 1991

WILLIAMSON O.E., *Markets and hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, New York, 1975, p. 8. Trad. it. *Le istituzioni economiche del capitalismo, Imprese, mercati, rapporti contrattuali*, Milano, Franco Angeli, 1986.

ZANARONE G., *Società a responsabilità limitata*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubb. dell'econ.* diretto da F. Galgano, VIII, Padova, Cedam, 1985.

ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 58.

ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, in *Cod. civile comm.*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, Giuffrè, 2010.

ZEILER K., TEITELBAUM J. (eds), *Research handbook on behavioral law and economics*, Cheltenham, Elgar, 2015.