

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI GENOVA**  
**SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI**  
**LAUREA MAGISTRALE IN GIURISPRUDENZA**



**Università  
di Genova**

**TESI DI LAUREA**  
**IN**  
**DIRITTO COMMERCIALE**  
**I DIRITTI PARTICOLARI DEI SOCI NELLE S.R.L.**

**RELATORE:**

**CHIAR.MO PROF. ANDREA OTTOLIA**

**CANDIDATA:**

**FRANCESCA DE BARBIERI**

**ANNO ACCADEMICO 2025/2026**

## INDICE

|                                                                                                                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Capitolo I. Inquadramento e contenuto dei diritti particolari dei soci nelle s.r.l. ....                                                                          | 5  |
| 1. Inquadramento generale .....                                                                                                                                   | 5  |
| 1.1 Premesse: contesto e finalità di introduzione dei diritti particolari .....                                                                                   | 5  |
| 1.2 La natura e la possibile titolarità dei diritti particolari .....                                                                                             | 8  |
| 1.3 Contenuto dei diritti particolari: configurabilità di interpretazione estensiva e diritti atipici .....                                                       | 13 |
| 1.4 Rapporto con i diversi diritti nelle s.r.l. PMI .....                                                                                                         | 16 |
| 2. Diritti tradizionali riguardanti l' <i>amministrazione della società</i> e relativi limiti .....                                                               | 18 |
| 2.1 Diritto alla nomina, gradimento o revoca di uno o più amministratori .....                                                                                    | 21 |
| 2.2 Diritto a ricoprire la carica di amministratore .....                                                                                                         | 24 |
| 2.3 Diritto di assunzione diretta, di veto o di autorizzazione preventiva di decisioni....                                                                        | 26 |
| 2.4 Diritti informativi .....                                                                                                                                     | 28 |
| 2.5 Diritto di convocare organi sociali o sollecitare decisioni dei soci .....                                                                                    | 29 |
| 2.6 Ipotesi controverse: diritto di voto non proporzionale e diritto alla nomina di un sindaco .....                                                              | 30 |
| 3. Diritti tradizionali riguardanti la <i>distribuzione degli utili</i> e relativi limiti.....                                                                    | 31 |
| 3.1 Diritto a partecipare agli utili in misura non proporzionale alla partecipazione: diritto particolare sull'utile distribuito e sull'utile distribuibile ..... | 33 |
| 3.1.1 Diritto sulle riserve disponibili .....                                                                                                                     | 34 |
| 3.2 Diritto al conseguimento degli utili in via prioritaria .....                                                                                                 | 34 |
| 3.3 Diritto correlato ad un particolare settore o affare.....                                                                                                     | 35 |
| 3.4 Diritto alla quota di liquidazione in misura non proporzionale alla partecipazione. 36                                                                        |    |
| 3.5 Ipotesi controverse: diritto alla postergazione delle perdite e diritto all'aumento gratuito più che proporzionale .....                                      | 36 |
| 4. Ipotesi recenti di diritti particolari .....                                                                                                                   | 38 |
| 4.1 Diritto di opzione più che proporzionale .....                                                                                                                | 38 |
| 4.2 Clausole di co-vendita e di trascinamento .....                                                                                                               | 39 |
| 4.3 Diritto di riscatto della quota o di prelazione .....                                                                                                         | 40 |
| Capitolo II. Modalità di esercizio dei diritti particolari.....                                                                                                   | 42 |
| 1. Modificazioni dei diritti particolari e diritto di recesso .....                                                                                               | 42 |
| 1.1 L'unanimità come regola dispositiva delle modificazioni .....                                                                                                 | 42 |
| 1.1.1 Modalità di espressione del consenso unanime .....                                                                                                          | 44 |
| 1.2 Prima deroga all'art. 2468 c. 4 c.c.: la regola della maggioranza .....                                                                                       | 46 |
| 1.1.2 Conseguenze dalla violazione del principio unanimistico .....                                                                                               | 48 |
| 1.3 Applicabilità della disciplina delle modificazioni all'introduzione successiva o all'eliminazione dei diritti particolari .....                               | 50 |
| 1.4 Modifica diretta e indiretta: regola dell'unanimità o regola della maggioranza?.....                                                                          | 51 |

|                                                                                                                                                                                                |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1.5 Seconda deroga all'art. 2468 c. 4 c.c.: il diritto di recesso ex art. 2473 c. 1 c.c. a seguito di modifica dei diritti particolari .....                                                   | 55  |
| 1.5.1 Requisito della rilevanza .....                                                                                                                                                          | 58  |
| 1.5.2 Ulteriori presupposti applicativi .....                                                                                                                                                  | 60  |
| 1.5.3 Criteri di valutazione dell'indennizzo a seguito dell'esercizio del recesso.....                                                                                                         | 61  |
| 2. Circolazione dei diritti particolari.....                                                                                                                                                   | 64  |
| 2.1 La regola dell'intrasferibilità e possibilità di circolazione della quota .....                                                                                                            | 64  |
| 2.2 La derogabilità in base all'autonomia negoziale .....                                                                                                                                      | 65  |
| 2.2.1 L'alienazione parziale di una quota appartenente al detentore di un diritto particolare .....                                                                                            | 67  |
| 2.2.2 Il deposito presso il Registro delle imprese.....                                                                                                                                        | 68  |
| 2.3 Il divieto di introduzione delle categorie di quote e la possibilità di configurazione di <i>quote speciali</i> .....                                                                      | 69  |
| 3. Ipotesi patologiche nell'esercizio di diritti particolari.....                                                                                                                              | 73  |
| 3.1 L'inerzia del titolare.....                                                                                                                                                                | 73  |
| 3.2 La rinuncia del titolare.....                                                                                                                                                              | 75  |
| 3.3 Scorretto esercizio da parte del socio detentore .....                                                                                                                                     | 77  |
| 3.3.1 L'abuso .....                                                                                                                                                                            | 77  |
| 3.3.2 Il conflitto di interessi.....                                                                                                                                                           | 78  |
| 3.3.3 La responsabilità dei soci .....                                                                                                                                                         | 78  |
| <br>Capitolo III. Comparazione con altri istituti giuridici italiani, europei ed extra-europei                                                                                                 | 81  |
| 1. Confronti con altri istituti giuridici italiani.....                                                                                                                                        | 81  |
| 1.1 Nelle s.r.l.: i patti parasociali e la riserva di competenza gestoria ex art. 2479 c.c..                                                                                                   | 81  |
| 1.1.1. I patti parasociali: cenni alla disciplina .....                                                                                                                                        | 81  |
| 1.1.2. I patti parasociali: confronto con i diritti particolari.....                                                                                                                           | 85  |
| 1.1.3. La riserva di competenza gestoria ex art. 2479 c. 1 c.c.: cenni alla disciplina.....                                                                                                    | 88  |
| 1.1.4. La riserva di competenza gestoria ex art. 2479 c. 1 c.c.: confronto con i diritti particolari.....                                                                                      | 91  |
| 1.2 Nelle s.p.a.: le <i>azioni speciali</i> .....                                                                                                                                              | 95  |
| 1.2.1. Le azioni speciali: cenni alla disciplina .....                                                                                                                                         | 95  |
| 1.2.2. Le azioni speciali: confronto con i diritti particolari .....                                                                                                                           | 96  |
| 2. I diritti particolari negli ordinamenti di <i>Civil law</i> : analisi di eventuali limiti diretti o indiretti nei paesi appartenenti all'Unione Europea e sostanziale rigidità del sistema. | 101 |
| 2.1 Le <i>participaciones especiales</i> nell'ordinamento spagnolo .....                                                                                                                       | 105 |
| 2.2 Le <i>parts sociales privilégiées</i> nell'ordinamento francese .....                                                                                                                      | 108 |
| 2.3 I <i>Sonderrechte</i> nell'ordinamento tedesco .....                                                                                                                                       | 110 |
| 3. In che misura i diritti particolari possono essere risolutivi al fine di introdurre clausole statutarie favorevoli ai <i>Venture Capital</i> ?.....                                         | 114 |

|                                                                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.1 I diritti particolari negli ordinamenti di <i>Common law</i> . Clausole tipicamente adottate dai VC in USA: Modello Delaware..... | 115 |
| 3.2 Problematico rapporto tra i contratti di VC e diritto societario italiano.....                                                    | 118 |
| 3.3 È possibile l'utilizzo dei diritti particolari per la trasferibilità di diritti interessanti per i VC?.....                       | 120 |
| 3.3.1 Ipotesi pacifiche.....                                                                                                          | 122 |
| 3.3.1.1. Clausole di <i>tag along</i> e <i>drag along</i> .....                                                                       | 122 |
| 3.3.1.2. Diritto di riscatto della quota .....                                                                                        | 123 |
| 3.3.1.3. Diritti amministrativi .....                                                                                                 | 124 |
| 3.3.2 Ipotesi controverse.....                                                                                                        | 126 |
| 3.3.2.1 Diritto di conversione .....                                                                                                  | 126 |
| 3.3.2.2. Preferenze liquidatorie.....                                                                                                 | 127 |
| 3.3.2.3 Clausole anti- diluizione.....                                                                                                | 128 |
| Capitolo IV. La concreta declinazione dei diritti particolari negli atti notarili .....                                               | 130 |
| 1. La formulazione dei diritti particolari: contenuti .....                                                                           | 130 |
| 2. La formulazione dei diritti particolari: modifiche e trasferibilità.....                                                           | 132 |
| Conclusioni.....                                                                                                                      | 135 |
| Bibliografia.....                                                                                                                     | 138 |
| Commentari .....                                                                                                                      | 138 |
| Opere collettanee .....                                                                                                               | 138 |
| Trattati.....                                                                                                                         | 139 |
| Formulari .....                                                                                                                       | 139 |
| Monografie .....                                                                                                                      | 139 |
| Saggi .....                                                                                                                           | 140 |
| Articoli.....                                                                                                                         | 141 |
| Massime notarili .....                                                                                                                | 145 |
| Giurisprudenza .....                                                                                                                  | 146 |
| Sitografia .....                                                                                                                      | 147 |

## Capitolo I. Inquadramento e contenuto dei diritti particolari dei soci nelle s.r.l.

### 1. Inquadramento generale

#### 1.1 Premesse: contesto e finalità di introduzione dei diritti particolari

L'articolo 2468 comma 3 c.c. permette nelle società a responsabilità limitata di attribuire ai soci, diritti particolari «*riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili*», attraverso l'inserimento di un'apposita clausola statutaria. Questi diritti sono stati introdotti nella loro formulazione attuale a partire dal 2001, ma già nella normativa previgente era configurabile l'attribuzione di particolari diritti, per quanto l'art. 2492 c.c. permettesse la mera introduzione di diritti patrimoniali non proporzionali rispetto ai conferimenti effettuati dai soci<sup>1</sup>. Tale opportunità, tuttavia, si inseriva in un sistema che prevedeva una scarsa autonomia statutaria ed è risultata insufficiente rispetto alle esigenze delle compagini societarie: si è avuta una svolta solo nel 2001, quando il legislatore comprese la necessità di introdurre una maggiore libertà ai soci delle s.r.l., in termini di variabilità nella gestione amministrativa e patrimoniale della società.

Venne dunque emanata la legge del 3 ottobre 2001 n. 366, recante delega al Governo per la riforma del diritto societario, dalla quale si evince la presa di coscienza da parte del Parlamento di dover introdurre tali cambiamenti nella s.r.l.. Quest'ultima venne così configurata come un tipo societario intermedio tra la s.p.a. e la società di persone, di modo che la sua forma e i suoi istituti rispondessero alle istanze di maggiore autonomia da parte delle piccole e medie imprese che, statisticamente, tendono a costituirsi quali s.r.l. piuttosto che s.p.a.<sup>2</sup> (nel 2017, in Italia risultavano registrate 18,8% di s.r.l.

---

<sup>1</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, Milano, 2022, Tomo III, Parte II, *Società a responsabilità limitata*, a cura di V. Donativi, p. 255; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, in *Rivista del notariato*, 2004, p. 84, nota 16; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Milano, 2020, vol. 1, *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, p. 790; P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004, vol. II, artt. 2409- bis- 2483 c.c., a cura di G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti, p. 1810.

<sup>2</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio- Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011, p. 1; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, Milano, 2013, pp. 88-90.

contro 0,7% di s.p.a.<sup>3</sup>). Come risulta dall'art. 3 della legge-delega in commento, si è dato mandato al potere esecutivo di introdurre una normativa che desse rilevanza centrale al socio e ai rapporti contrattuali tra i soci (ex art. 3 c. 1), e che ampliasse l'«autonomia statutaria con riferimento alla disciplina del contenuto (...) della partecipazione sociale» (ex art. 3 c. 3 lett. f)<sup>4</sup>. Con il conseguente d.lgs. del 17 gennaio 2003 n. 6, la s.r.l. si è emancipata dal suo ruolo ancillare rispetto alla s.p.a.: pur rimanendo una società di capitali, le più ampie similitudini rispetto al passato con le società di persone, trasformarono le s.r.l. da piccole società per azioni senza azioni, a società di persone a responsabilità limitata<sup>5</sup>. L'obiettivo della Riforma avvenuta nel 2003 era quello di creare un modello societario<sup>6</sup>, che avesse caratteristiche tipiche della società di capitali, come la responsabilità patrimoniale limitata dei soci<sup>7</sup>, ma con elementi personalistici tipici delle società di persone, potendosi esaltare il contributo del socio in virtù del proprio apporto personale<sup>8</sup>. In questo modo, nel modulare competenze gestorie e patrimoniali, si è conferita un'elasticità tale da incoraggiare una partecipazione attiva alla società (non possibile per le s.p.a.).

Si è così introdotto l'art. 2468 c. 3 c.c. con la formulazione che permane ancora oggi: i diritti particolari ivi previsti sono l'unica possibile deroga al principio espresso nel comma precedente, secondo il quale «i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta»<sup>9</sup>. Il comma 2 dell'art. 2468 c.c., infatti, stabilisce la proporzionalità tra conferimenti e partecipazioni e tra partecipazioni e diritti sociali: entrambe le disposizioni sono derogabili secondo quanto previsto dallo stesso articolo 2468 c.c., ma nel caso del rapporto tra partecipazioni e diritti sociali,

---

<sup>3</sup> Dati ISTAT, *Le imprese italiane per natura giuridica, settori, dipendenti, genere, categoria ed età dei dipendenti*, Roma, 2017. Disponibile su [Dati ISTAT 2017](#).

<sup>4</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 789- 790; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Milano, 2010, p. 521; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Rivista delle Società*, 2004, p. 1487; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. commentario*, diretto da A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, p. 284.

<sup>5</sup> N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, in *Rivista di diritto societario*, 2019, p. 509; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, p. 328; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2019, p. 633.

<sup>6</sup> Come indicato da D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l.*, cit., pp. 2-3, nota 4, l'uso del termine «modello», non è casuale: non si parla di tipo societario, perché si sottintende come il modello legale sia solo indicativo, potendo l'autonomia societaria modificare la struttura a seconda delle esigenze dei soci.

<sup>7</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 80.

<sup>8</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 255; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 76; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 1-2.

<sup>9</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 789.

quest'ultimo è espressamente derogabile solo qualora tali diritti riguardino l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili (sull'estensione di tale deroga si rinvia a *infra* §1.3)<sup>10</sup>.

I diritti particolari sono tra gli istituti che maggiormente mostrano come le s.r.l., nonostante la classificazione come società di capitali, attribuiscono centralità al socio e all'*intuitus personae*, potendo così riconoscere dei diritti legati all'identità del socio<sup>11</sup>. La loro ratifica da parte degli altri soci può avvenire per diversi motivi<sup>12</sup>: da ragioni dettate da esigenze interne alla microimprenditorialità, a ragioni attinenti alla possibilità di acquisire importanti finanziamenti esterni<sup>13</sup>. Un classico esempio riguarda l'attribuzione di un diritto inerente all'amministrazione della società in ragione di peculiari caratteristiche del socio, come sue eventuali conoscenze tecniche o capacità manageriali<sup>14</sup>. Altri esempi sono costituiti dall'introduzione di diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. per garantire i passaggi generazionali all'interno della società, per attribuire poteri di controllo ad enti pubblici o ad un finanziatore tramite un contratto di *private equity*, ma anche per agevolare i finanziamenti da parte di *venture capitalist*, compensando l'impossibilità per le s.r.l. di emettere le partecipazioni in forma di azioni<sup>15</sup>. Ma l'utilità dei diritti particolari va anche oltre: non solo conferiscono maggiori possibilità di reperire capitali, ma consentono alle s.r.l. di unirsi a gruppi di società o stringere accordi di collaborazione (anche detti *joint ventures*) con più facilità, per ottenere così maggior forza competitiva<sup>16</sup>.

---

<sup>10</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, p. 164; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio- ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011, p. 2; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *Sub art. 2468*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Milano, *Società a responsabilità limitata: artt. 2462- 2483 c.c.*, a cura di L. A. Bianchi, 2008, p. 315.

<sup>11</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 523; M. Rossi, *Appunti in tema di particolari diritti dei soci di s.r.l.*, in *Rivista di diritto civile*, 2012, p. 465.

<sup>12</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2007, vol. V, t. I, *La società a responsabilità limitata*, a cura di O. Cagnasso, p. 128; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 255.

<sup>13</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 792-793.

<sup>14</sup> Questo a dimostrazione che il diritto particolare può essere a vantaggio non solo del socio interessato, ma dell'intera compagine, come osservato in A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 58. Si tornerà su tali considerazioni più avanti *infra* § 1.2.

<sup>15</sup> Infatti, ex art. 2468 c. 1 c.c. «Le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari». R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 284-285; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 255-6; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 793.

<sup>16</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 285; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 794-795.

Questa tipologia di diritti testimonia come si sia voluto conferire la massima possibilità di personalizzazione alla s.r.l.<sup>17</sup>, nella quale viene esaltata la dimensione contrattuale tra soci come espresso all'art. 3 c. 1 lett. *a* della legge-delega 366/2001. L'aspetto qualificante dei diritti particolari, dunque, risiede nella sua duttilità (o polivalenza)<sup>18</sup>, ovvero nella capacità di adattarsi alle più diverse esigenze dei soci, limitate solo dal rispetto dei principi fondamentali del diritto societario. I soci possono anche spingersi a introdurre clausole che regolino termini ed eventuali condizioni dei diritti particolari<sup>19</sup>, fino ad ottenere un «*abito sartoriale su misura fino all'ultima asola*»<sup>20</sup>: è demandata poi alla capacità dei notai nella stesura dell'atto costitutivo, la redazione corretta e bilanciata delle diversificate forme di diritti generati dai soci.

## 1.2 La natura e la possibile titolarità dei diritti particolari

È innanzitutto opportuno esaminare la formulazione normativa, riservando ad un secondo momento l'analisi delle tipologie di diritti maggiormente introdotti nella prassi e di quelli tutt'oggi oggetto di discussione dottrinale.

L'art. 2468 c. 3 c.c. dispone espressamente che si tratta di «*particolari diritti*»; in dottrina vi è dibattito in merito alla loro configurabilità come diritti soggettivi o posizioni giuridiche soggettive. La differenza, già oggetto di ampio dibattito tra gli studiosi, non è meramente teorica, perché da ciò deriva la possibilità di modifica degli stessi<sup>21</sup>. Secondo parte della dottrina, i diritti particolari sarebbero diritti soggettivi in quanto indisponibili da parte della maggioranza. Di ciò, sono prova due norme: la prima è l'art. 2468 c. 4 c.c. che prescrive la necessità dell'unanimità per eventuali modifiche ex art. 2468 c. 3 c.c. (per cui si rinvia al *Capitolo II*); la seconda è l'art. 2473 c. 1 c.c. che pre-

---

<sup>17</sup> D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, atti del convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari *Orizzonti del diritto commerciale*, Roma, 2014, pp. 1-2; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 2.

<sup>18</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 256.

<sup>19</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 138; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 795-6.

<sup>20</sup> Per la fortunata similitudine V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 796, ma anche N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 503-504.

<sup>21</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 25; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 255.

vede il recesso in conseguenza della rilevante modificazione del diritto particolare da parte dei soci<sup>22</sup>.

L'orientamento prevalente, invece, li considera posizioni giuridiche soggettive. A dimostrazione di ciò, la dottrina utilizza i medesimi fondamenti normativi impiegati dai sostenitori della tesi contraria: la modifica dei diritti particolari prevista dall'art. 2468 c. 4 c.c., spetta comunque all'intera compagine societaria, non solo al socio titolare del diritto<sup>23</sup>, confermando la rilevanza sociale dei diritti in questione. Rispetto, invece, all'art. 2473 c. 1 c.c., si evidenzia come la norma ivi ammetta che modifiche indirette da parte dei soci siano possibili, potendosi vincere il dissenso del socio titolare e riconoscendogli di conseguenza il recesso<sup>24</sup>.

Come ulteriore argomentazione, è stato rilevato che anche il mancato esercizio del diritto particolare da parte del socio determina conseguenze nella società cui si può porre rimedio o con lo scioglimento della società o, se possibile, con la modifica del diritto da parte della maggioranza dei soci<sup>25</sup>. Interpretare i diritti particolari come posizioni giuridiche soggettive permette, dunque, di esaltare l'interesse di tutti i soci all'assetto societario derivante dall'attribuzione di un diritto particolare e di non ridurlo a un mero interesse del socio titolare dello stesso<sup>26</sup>.

Un'ultima considerazione in merito al riferimento nella norma a «*diritti*» emerge dal valutare se tra i diritti particolari possano rientrare solo posizioni giuridiche di vantaggio o anche dei diritti particolari cd. peggiorativi. Secondo un primo orientamento minoritario, la parola usata dal legislatore dovrebbe essere interpretata in senso ampio, includendo la possibilità di attribuire dei doveri al socio come delle prestazioni accessorie o degli obblighi di fare o non fare<sup>27</sup>; ciò sarebbe una naturale conseguenza dell'ampia autonomia concessa dal legislatore alle s.r.l.. Tuttavia, secondo un orientamento maggioritario, il riferimento a «*diritti*» precluderebbe l'attribuzione di posizioni di svantaggio; si dovrebbe pertanto escludere come loro possibile contenuto degli obbli-

---

<sup>22</sup> P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along*, Milano, 2013, pp. 200-201. Espongono tali tesi, pur non condividendole: A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 83-84; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 6.

<sup>23</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 75-76; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1489-1491.

<sup>24</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 6-7; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 257; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 809.

<sup>25</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 257.

<sup>26</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 6-7.

<sup>27</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 320.

ghi o doveri da parte del socio<sup>28</sup>. Per tali commentatori, sebbene la frequente e contemporanea attribuzione negli atti costitutivi di diritti e doveri “particolari” ad un medesimo socio potrebbe indurre a ritenere il contrario, tuttavia non sono attribuibili dei doveri ai soci ex art. 2468 c. 3 c.c., dal momento che la lettera della norma escluderebbe tale opportunità<sup>29</sup>. Un ulteriore argomento a sfavore deriva dalla locuzione utilizzata per le s.p.a. all’art. 2348 c. 2 c.c., con il quale il legislatore permette l’attribuzione di «*diritti diversi*» ai soci: tale termine neutrale consente di rilevare come probabilmente la volontà legislativa era di permettere ai soci di s.p.a. l’introduzione di diritti diversi in senso migliorativo o peggiorativo; ai soci di s.r.l., invece, solamente dei diritti particolari attributivi di diritti diversi dagli altri soci, nel senso di mero potenziamento della loro posizione<sup>30</sup>.

Per quanto attiene, invece, al termine «*particolari*», per unanime orientamento dottrinale, tale aggettivo si interpreta come conferente diritti diversi rispetto ai diritti attribuiti a tutti i soci, *ex lege* oppure dallo statuto<sup>31</sup>; possono distinguersi in via qualitativa o quantitativa, in senso accrescitivo o, come appena visto, secondo parte della dottrina anche in senso riduttivo. Se, invece, tali diritti fossero riconosciuti all’intera compagine sociale, perderebbero la loro caratteristica personale e così non sarebbe loro attribuibile lo *status* di diritto particolare (con tutte le conseguenze derivanti in termini di possibilità di modifica, ad esempio).

Proseguendo la disamina della lettera dell’art. 2468 c. 3 c.c., si prevede che i diritti particolari riguardino «*l’amministrazione della società o la distribuzione degli utili*»: è largamente riconosciuto come la «o» sia da intendere in senso non disgiuntivo, dato che, in primo luogo, l’accoglimento della tesi meno restrittiva non lede l’interesse dei soci o di terzi; in secondo luogo, la possibilità di cumulo di diritti, è coerente con l’obiettivo di maggiore autonomia statutaria<sup>32</sup>; da ultimo, vi è l’ammissione implicita da parte di determinate norme che citano entrambi i diritti (come l’art. 2346 c. 6 c.c., che

---

<sup>28</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 885; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 259; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 528.

<sup>29</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 288.

<sup>30</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 886-887.

<sup>31</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 523; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 256; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 813.

<sup>32</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., pp. 319-320; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 287; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 523.

consente alle s.p.a. l'attribuzione di diritti di entrambe le categorie<sup>33</sup>). È pertanto possibile attribuire ad un singolo socio una partecipazione che includa sia un diritto particolare riguardante «l'amministrazione della società», che la «distribuzione degli utili»<sup>34</sup>.

Maggiori problemi si riscontrano nell'affrontare la possibile titolarità dei diritti particolari: secondo la norma, spetta esclusivamente «ai singoli soci», che siano persone fisiche o giuridiche<sup>35</sup>; la citata disposizione preclude, così, irrimediabilmente la possibilità di attribuire tali diritti a terzi estranei alla compagine societaria<sup>36</sup>. A fronte di una tale formulazione sarebbe servita un'espressa previsione legislativa in merito, o quanto meno un'autorizzazione alla deroga conferita *ex lege* all'autonomia contrattuale. Inoltre, un ostacolo è anche ravvisabile nella stessa natura dei diritti particolari, configurati come strumenti volti a valorizzare il personale contributo dei soci di s.r.l.. In considerazione di tutte queste argomentazioni, per la quasi totalità degli interpreti, rimarrebbe possibile l'attribuzione di diritti a terzi solo attraverso la stipula di appositi patti parasociali<sup>37</sup>. Tuttavia, è stata più volte rimarcata l'utilità che tale previsione ricoprirebbe, soprattutto nel caso dell'attribuzione ad un finanziatore esterno alla società, di un diritto particolare di controllo nella gestione<sup>38</sup>. In ragione di questo è stato effettuato un tentativo di riconciliare quanto meno la categoria dei diritti inerenti all'amministrazione della società con la titolarità a favore di terzi; si è tentato di ricondurre ai diritti particolari le operazioni di terzi nell'interesse dei soci, ma è stato riconosciuto come in realtà attengano più a poteri che a diritti *ex art. 2468 c. 3 c.c.*<sup>39</sup>.

---

<sup>33</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 320.

<sup>34</sup> L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, atti del convegno *S.r.l.: pratica, casi e crisi*, Roma, 2009, in *I quaderni della fondazione italiana del notariato*, p. 1; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 1-3; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.: taluni profili*, in *Le società*, 2006, p. 299; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., pp. 319-320.

<sup>35</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 258.

<sup>36</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 791; l'impossibilità di attribuire a terzi i diritti particolari è condivisa anche in I.I.11 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto dei notai in materia di atti societari*, Vicenza, 2021; E. BELLEZZA, *Diritti particolari del socio: i diritti amministrativi*, atti del convegno *S.r.l.: pratica, casi e crisi*, Roma, 2009, in *I quaderni della fondazione italiana del notariato*, p. 2.

<sup>37</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 289-290. Per molti autori non solo i diritti particolari dovranno sempre essere attribuiti ai soli soci, ma sarebbe impossibile oggettivare i diritti nelle loro partecipazioni creando categorie di partecipazioni, ma si approfondirà il tema al capitolo II.

<sup>38</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 516-517; è contrario all'attribuzione dei diritti particolari a terzi anche R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 289, per quanto ne sottolinei la potenziale utilità nel caso dell'attribuzione del diritto di nomina di un amministratore da parte di una banca, a garanzia del finanziamento fornito ad una s.r.l..

<sup>39</sup> Il tentativo è presente in M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1510-1513: l'autore stesso finisce con il riconoscere a sua volta l'impossibilità di superare l'interpretazione letterale della norma e la funzione dei diritti particolari.

Un'ulteriore considerazione in tema di titolarità può essere fatta in relazione alla necessità di individuazione nominale del socio o anche *per relationem*<sup>40</sup>; quest'ultima possibilità per alcuni studiosi è ritenuta ammissibile attribuendo un diritto anche ad un «gruppo omogeneo di soci», che potrà esercitarlo, ad esempio solo al ricorrere di determinate condizioni<sup>41</sup>. Si perderebbe altrimenti il collegamento tra la persona del socio e il diritto, soluzione non consentita nelle s.r.l.<sup>42</sup>, dato il divieto di categorizzazione delle quote ex art. 2468 c. 1 c.c., che si approfondirà nel capitolo 2.

L'unica possibile deroga all'esercizio esclusivo da parte del socio può essere prevista in relazione all'attribuzione della partecipazione da parte del medesimo in pegno o usufrutto ad un terzo. Le conseguenze di quest'ultima eventualità differiscono e sono oggetto di ampio dibattito in dottrina; una prima interpretazione vorrebbe far dipendere l'esercizio del diritto dal tipo di diritto particolare: nel caso di diritti sull'«*amministrazione della società*», i diritti spetterebbero al creditore pignoratizio o usufruttuario, mentre i diritti sulla «*distribuzione degli utili*» spetterebbero al socio. Secondo un'altra impostazione, si dovrebbe invece differenziare a seconda della rilevanza esterna o interna dei rapporti tra i soggetti interessati: nei rapporti interni alla società, il socio continuerebbe a esercitare le proprie prerogative, mentre nei rapporti esterni dovrebbe esercitarle non pregiudicando gli interessi del creditore o usufruttuario<sup>43</sup>.

A fronte di queste complesse ricostruzioni, l'ipotesi più condivisa sembra ravvisarsi nell'applicazione della disciplina prevista in tema di pegno o usufrutto per le azioni nelle s.p.a., che prevede in tali casi che «*il diritto di voto spetta (...) al creditore pignoratizio o all'usufruttuario*» (ex art. 2352 c.c.); visto il richiamo a tale articolo da parte dell'art. 2471-bis c.c. che regola il pegno e l'usufrutto delle partecipazioni delle s.r.l., si reputa applicabile tale regola anche ai diritti particolari<sup>44</sup>.

---

<sup>40</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., pp. 333-334; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 4; P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along*, cit. p. 190, ma anche in I.I.9 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*.

<sup>41</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 286.

<sup>42</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 258-259.

<sup>43</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 83; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 4-5.

<sup>44</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 4-5; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1514.

### 1.3 Contenuto dei diritti particolari: configurabilità di interpretazione estensiva e diritti atipici

All'indomani della riforma, si è posta una questione centrale relativa alla possibilità di interpretare estensivamente le due categorie di diritti particolari introdotte dal legislatore (relative come già più volte ricordato, all'amministrazione della società e alla distribuzione degli utili). Un orientamento dottrinale minoritario e più risalente nel tempo, sostiene che il legislatore abbia introdotto con l'art. 2468 c. 3 c.c. due ipotesi tassative, che solo eccezionalmente derogano alla regola dell'uguaglianza tra soci e a quella della proporzionalità tra partecipazione e diritti sociali, di cui all'art. 2468 c. 2 c.c.; ogni diritto particolare non riconducibile direttamente a una delle due categorie, sarebbe dunque illegittimo<sup>45</sup>. D'altronde, se si consentisse una deroga sistematica al principio, verrebbe meno la sua natura di eccezione alla regola. A sostegno di un'interpretazione restrittiva dei diritti particolari, viene inoltre evidenziato come i diritti particolari sarebbero stati introdotti in *numerus clausus*; il legislatore avrebbe introdotto così solo due categorie assoggettabili al regime iper-garantistico dato a tali diritti. Ciò non significa che sia preclusa ogni possibilità di introdurre altri tipi di diritti non riconducibili a tali ipotesi: data la volontà legislativa riguardo ad un'ampia autonomia statutaria, i soci possono introdurre altri diritti a singoli soci, ma questi, devono essere assoggettati alle regole ordinarie<sup>46</sup>.

Tuttavia, secondo un orientamento maggioritario e più convincente, le due categorie introdotte dall'art. 2468 c. 3 c.c. sono da interpretarsi in via estensiva. Infatti, il principio di uguaglianza tra soci e di proporzionalità tra partecipazioni, che i fautori della tesi opposta reputano leso in caso di interpretazione estensiva, non prevede l'uguaglianza assoluta dei soci, riconoscendo una «*legittima discriminazione*»<sup>47</sup>: è la normativa stessa che permette ciò, in ragione di determinate caratteristiche riconosciute a taluno dei soci.

Secondo i sostenitori di questa tesi, limitare l'attribuzione di partecipazioni nei soli due ambiti indicati dal legislatore, farebbe risultare le s.r.l. meno flessibili rispetto a

---

<sup>45</sup> Per quanto attiene alla ipotesi di impossibilità di interpretazione estensiva dei diritti sull'«*amministrazione della società*» L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, p. 298.

<sup>46</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., pp. 321-323.

<sup>47</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 3; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 809.

tutti gli altri tipi societari, sia rispetto alle s.p.a. che alle società di persone<sup>48</sup>. Con riferimento alle s.p.a., infatti, vi è l'espressa possibilità all'art. 2348 c. 2 c.c. di introdurre diritti diversi rispetto al contenuto standard delle azioni; relativamente alle società di persone, invece, il codice civile stabilisce per diverse fattispecie, di modulare la partecipazione dei soci (ad esempio rispetto all'amministrazione disgiuntiva prevista ex art. 2257 c.c. è possibile prevedere un'amministrazione congiuntiva dei soci ex art. 2258, stabilendo che non possano prendere decisioni senza l'approvazione di tutti i soci amministratori<sup>49</sup>)<sup>50</sup>.

Tale rigidità contrasterebbe anche con l'interpretazione storica della norma, visto che la legge-delega 366/2001 aveva il preciso scopo di ampliare l'autonomia statutaria concessa alle s.r.l. e non di limitarla entro rigidi confini. Inoltre, nella relazione ministeriale Vietti di accompagnamento al decreto che ha introdotto i diritti particolari si configura come ammissibile l'attribuzione di diritti inerenti «*sia i poteri nella società sia la partecipazione agli utili*»; è chiaro che la volontà legislativa sia favorevole ad un'applicazione estensiva dell'art. 2468 c.3<sup>51</sup>.

Come evidenziato da alcuni autori, l'interpretazione restrittiva porterebbe a qualificare l'art. 2468 c. 3 c.c. quale mera eccezione alla regola generale di proporzionalità tra la partecipazione e i diritti sociali, espressa dall'art. 2468 c. 2 c.c.; tuttavia, il carattere di eccezionalità sarebbe escluso dal fatto che il comma 3, non è direttamente previsto quale deroga del comma 2 e che non è correlato a presupposti ulteriori<sup>52</sup>. Dunque, i diritti particolari non possono essere configurati come eccezioni ad un principio generale che consideri come regola la mancanza di autonomia statutaria; in realtà, è espressione

---

<sup>48</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39 - 19 Novembre 2004, *Diritti particolari dei soci nella s.r.l.* (art. 2468, comma 3, c.c.), p. 2; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 169; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 274; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., pp. 331-332.

<sup>49</sup> *Codice civile commentato*, diretto da G. Bonilini, Torino, 2012, vol. II, artt. 1678-2969 c.c., a cura di G. Bonilini, pp. 5330-5332.

<sup>50</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39 - 19 Novembre 2004, *Diritti particolari dei soci nella s.r.l.* (art. 2468, comma 3, c.c.), p. 2; con specifico riferimento al confronto con la s.p.a. v. A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 66.

<sup>51</sup> Sull'ammissibilità dell'interpretazione estensiva della norma per coerenza con lo spirito della riforma v. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 516-517; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 2-3; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 58-59; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1495.

<sup>52</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 806-807.

dell'esatto contrario: d'altronde, l'interpretazione restrittiva porterebbe a prevedere diritti particolari poco efficaci e facilmente eludibili dagli altri soci<sup>53</sup>.

Tuttavia, gran parte della dottrina specifica come non si possa interpretare analogicamente la norma e che, dunque, non sia possibile introdurre diritti atipici, collocandosi al di fuori delle due categorie normativamente previste; ciò porterebbe ad un'estensione eccessiva della deroga concessa all'art. 2468 c. 3 c.c. rispetto al principio di proporzionalità ex art. 2468 c. 2 c.c.<sup>54</sup>. A conferma di tale tesi, vi sarebbe anche la specificazione di cui all'art. 26 del decreto-legge del 18 ottobre 2012 n. 179, per il quale i diritti diversi delle s.r.l. PMI, possono derogare all'art. 2468 c. 3 c.c.: utilizzando un argomento interpretativo di tipo economico, la disposizione legislativa in commento sarebbe superflua se si ritenesse che il contenuto dei diritti particolari per le s.r.l. di medie dimensioni possa essere il più vario<sup>55</sup>.

Resta ovviamente ferma l'opinione consolidata sulla piena ammissibilità dell'interpretazione estensiva, ma sono comunque sempre più autori ad affermare, in taluni casi, come le due categorie sono enunciate meramente in via esemplificativa, potendo dunque introdursi diritti anche solo indirettamente correlabili ad essi<sup>56</sup>.

In ogni caso, anche a voler sposare l'ipotesi dell'introduzione di diritti atipici, risulta imprescindibile il rispetto di norme imperative inderogabili (relativamente ai diritti sull'«*amministrazione della società*»), come anche il divieto di patto leonino e il limite dello schema causale del contratto sociale ex art. 2247 c.c. (relativamente ai diritti sulla «*distribuzione degli utili*»)<sup>57</sup>. Sono dunque attribuibili i diritti che la legge stabili-

---

<sup>53</sup> Significativo l'esempio elaborato nella Massima n. 39 del Consiglio Notarile di Milano circa l'introduzione di un privilegio sugli utili che senza l'ulteriore diritto sulla possibilità di esercitarlo anche in caso di distribuzione delle riserve o dalla decisione della maggioranza di non distribuire gli utili.

<sup>54</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 524-525; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 2-4; D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l.*, cit., pp. 4-5.

<sup>55</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 814.

<sup>56</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39 - 19 Novembre 2004, *Diritti particolari dei soci nella s.r.l.* (art. 2468, comma 3, c.c.), p. 2; E. BELLEZZA, *Diritti particolari del socio*, cit., p. 2; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 274-275; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 331-332. Si deve però tenere presente come il problema sulla atipicità dei diritti implica ricordare l'annosa questione della dottrina sulla differenza fra interpretazione analogica e estensiva, spesso ritenuta meramente teorica e dai confini indefiniti. Per ulteriori rilievi si rinvia a O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 134.

<sup>57</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39 - 19 Novembre 2004 *Diritti particolari dei soci nella s.r.l.* (art. 2468, comma 3, c.c.), p. 3; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., pp. 169-170; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del*

sce spettanti ai soci (a meno che espressamente vietato dalla legge) oppure agli amministratori con possibilità di deroga ai soci<sup>58</sup>. Per considerazioni più approfondite sui limiti rispetto alle due categorie, si rinvia rispettivamente a *infra* §2 e §3.

#### 1.4 Rapporto con i diversi diritti nelle s.r.l. PMI

Grazie a numerose riforme, sono state introdotte negli anni delle varianti alle s.r.l. tradizionali, ossia le s.r.l. PMI, le s.r.l. PMI innovative e le s.r.l. start up innovative. Queste ultime sono state ampiamente riformate con il decreto-legge del 18 ottobre 2012 n. 179: per quanto qui rileva, l'art. 26 con il comma 2 ha introdotto i cd. "diritti diversi" che, a differenza della disciplina prevista per i diritti particolari nelle s.r.l., possono essere costituiti da un oggetto molto più ampio e variegato. Nello specifico, il legislatore ha previsto che per le s.r.l. si possono creare «categorie di quote fornite di diritti diversi»: si è così consentito non solo una deroga al divieto di standardizzazione delle partecipazioni valido per le s.r.l. ex art. 2468 c. 1 c.c., ma anche alle disposizioni di cui all'art. 2468 c. 2 e 3 c.c., potendo i soci delle s.r.l. start up innovative «*liberamente determinare il contenuto delle varie categorie*»<sup>59</sup>. Con il comma 3 dello stesso articolo, il legislatore è giunto persino ad autorizzare l'introduzione di quote che derogino al principio di proporzionalità del voto alle partecipazioni ex art. 2479 c. 5 c.c.. Si dispone infatti che siano realizzabili categorie di quote che «non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta, ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative»<sup>60</sup>.

Con il decreto-legge 24 gennaio 2015 n. 3 ed il decreto-legge 24 aprile 2017 n. 50, tale possibilità è stata estesa a tutte le s.r.l. PMI: con il primo decreto-legge, infatti, tra le altre norme e istituti, si è prevista l'applicazione dell'art. 26 dalle start up alle s.r.l. PMI innovative, mentre con il secondo si è estesa a tutte le s.r.l. PMI, indipendentemen-

---

socio, cit., pp. 4-5; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 288; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 332.

<sup>58</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 809.

<sup>59</sup> M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l. (start up innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2019, p. 254; N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 506.

<sup>60</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 796-798; M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l.*, cit., p. 257; N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 515; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, cit., p. 636.

te dalla qualifica di start up o di s.r.l. PMI innovative<sup>61</sup>. Data la stragrande maggioranza di PMI in Italia, la disciplina viene applicata al 99% delle s.r.l. italiane, ed è perciò evidente come il fenomeno non possa essere considerato un'eccezione<sup>62</sup>. Restano infatti escluse solo le s.r.l. "tradizionali", di dimensioni maggiori<sup>63</sup>; tuttavia, data la grande diffusione di PMI, resta dubbia la configurabilità per esse di una disciplina speciale derogatoria rispetto al modello generale delle s.r.l.<sup>64</sup>. Ciò ha indotto alcuni autori ad ammettere l'estensione del possibile oggetto dei diritti particolari alle s.r.l. tradizionali<sup>65</sup>, ma per ulteriori rilievi si rinvia *infra* § 2.3.

È così possibile introdurre tre tipi di diritti diversi per le s.r.l. PMI: in primo luogo, diritti particolari ex art. 2468 c. 3 c.c.; in secondo luogo, diritti diversi ex art. 26 d.l. 18 ottobre 2012 n. 179, ed infine, diritti attribuiti alla quota e non alla persona, sia accrescitivi che depotenzianti<sup>66</sup>. Si intuisce facilmente come alle s.r.l. PMI sia lasciato un più ampio margine di modifica ai diritti correlati alle quote dei soci, rispetto a quanto invece è previsto per le s.r.l.; in quest'ultimo caso, come *supra* evidenziato, i diritti attribuibili devono essere almeno indirettamente correlabili alle due categorie introdotte dall'art. 2468 c. 3 c.c. e non possono prevedere diritti di voto maggiorati o depotenziati. Invece, nel caso delle s.r.l. PMI, è lasciato all'autonomia statutaria, stabilire i più diversi diritti e con il solo limite del rispetto delle disposizioni inderogabili *ex lege* (come previsto all'art. 26 c. 2 del decreto-legge citato), che devono essere ricavati dagli interpreti in mancanza di ulteriori indicazioni da parte del legislatore<sup>67</sup>.

La possibilità per le s.r.l. PMI di attribuire ai soci dei diritti diversi avvicina questo tipo societario alle s.p.a.: si è infatti cercato di venire incontro alle società che necessitano di reperire capitali: la preclusione all'emissione di quote standardizzate e all'introduzione di diritti strettamente connessi alle categorie ex art. 2468 c. 3 c.c. avrebbe reso difficile trovare investitori per queste società e il legislatore ha deciso pertanto di derogare al regime tradizionalmente valido per le s.r.l., in un'ottica di *favor* per

---

<sup>61</sup> N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 506-508; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, cit., p. 637.

<sup>62</sup> P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, cit., p. 638.

<sup>63</sup> N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 508.

<sup>64</sup> M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l.*, cit., p. 245.

<sup>65</sup> N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 514; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, cit., p. 637.

<sup>66</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 798-799.

<sup>67</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 800.

le piccole- medie imprese<sup>68</sup>. Pertanto, le novità delle più recenti riforme consistono non solo nell'attribuire diritti dall'oggetto molto più ampio, ma anche nella possibilità che vengano incorporati in quote standardizzate<sup>69</sup>, senza che un eventuale trasferimento comporti la perdita dei diritti acquisiti dal socio originario; le quote delle s.r.l. PMI arrivano così ad assomigliare alle azioni delle s.p.a. per quanto riguarda la loro possibilità di standardizzazione, ma rimanendo la possibilità per loro di essere diversificate, non solo oggettivamente, ma anche soggettivamente come già nelle s.r.l. tradizionali<sup>70</sup>.

## 2. Diritti tradizionali riguardanti l'*amministrazione della società* e relativi limiti

Dalle conclusioni cui si è giunti al § 1.3, i diritti particolari sono diritti sociali attribuibili ai soci riconducibili ad una delle due categorie introdotte dal legislatore ex art. 2468 c. 3 c.c., di cui la prima è rappresentata dai diritti relativi all'«*amministrazione della società*». Prima di esaminare la numerosa casistica, è opportuno definire meglio la possibile estensione di tali diritti a partire dall'analisi dell'espressione utilizzata dal legislatore.

I diritti in oggetto permettono di variare in modo flessibile la *governance* e la gestione delle s.r.l.: è infatti possibile introdurre diritti che riguardino sia competenze gestorie che la composizione dell'organo amministrativo<sup>71</sup>. Per quanto riguarda le seconde, la loro configurabilità è ampiamente ammessa dalla maggior parte della dottrina e rappresenta la principale tipologia di diritti particolari; sulle competenze gestorie invece, c'è un più ampio dibattito, volto soprattutto a individuare i limiti che caratterizzano l'intera categoria di diritti.

L'espressione utilizzata dal legislatore nell'art. 2468 c. 3 c.c. è dai confini indeterminati e per questo motivo i giuristi hanno cercato di delimitarne il campo di azione, individuando dei limiti inderogabili<sup>72</sup>; in particolare vi sono due categorie di riserve ge-

---

<sup>68</sup> N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 507. Non tutti i commentatori trovano sufficiente tale motivazione al fine dell'introduzione di deroghe alla disciplina generale delle s.r.l. v. M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l.*, cit., pp. 257-258.

<sup>69</sup> N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 512-513.

<sup>70</sup> P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, cit., p. 647.

<sup>71</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 3-4.

<sup>72</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, cit., p. 133; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 59.

storie che il Codice civile reputa tassativamente spettanti ai seguenti soggetti: in primo luogo, la riserva gestoria per gli amministratori; in secondo luogo, la riserva gestoria per i soci o per l'assemblea<sup>73</sup>.

Per quanto riguarda la prima, ex art. 2475 c. 5 c.c. sono riservate alla esclusiva competenza degli amministratori *«la redazione del progetto di bilancio e dei progetti di fusione o scissione, nonché le decisioni di aumento del capitale ai sensi dell'articolo 2481»*<sup>74</sup>. Invece, relativamente alla seconda riserva, l'art. 2479 c. 2 c.c. stabilisce che spettino a tutti i soci *«1) l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili; 2) la nomina, se prevista nell'atto costitutivo, degli amministratori; 3) la nomina nei casi previsti dall'articolo 2477 dei sindaci e del presidente del collegio sindacale o del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; 4) le modificazioni dell'atto costitutivo; 5) la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci»*<sup>75</sup>.

Inoltre, un limite rinvenuto dalla dottrina era stato individuato all'art. 2475 c. 1 c.c.: questo articolo ha subito plurime modifiche negli ultimi anni, di cui la prima è stata introdotta dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza. La disposizione derivante da quest'ultima riforma, vigente dal 2019 al 2020, disponeva testualmente come *«la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale»*<sup>76</sup>. L'art. 2475 c. 1 c.c. così riformulato generava una restrizione all'oggetto dei diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società: ai soci si sarebbe potuto attribuire un diritto inerente alla gestione operativa della società, ma non in materia di sua organizzazione. Secondo parte della dottrina addirittura si doveva ritenere abrogata la disposizione di cui all'art. 2468 c. 3 c.c..

Tuttavia, ragionevolmente molti interpreti avevano evidenziato come tale riforma fosse in contrasto con lo stesso sistema di amministrazione delle s.r.l., dato che in

---

<sup>73</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 266; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 88; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 135.

<sup>74</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 59-60; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 4.

<sup>75</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 265-268.

<sup>76</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 268-272.

questo tipo societario quasi tutte le competenze gestorie degli amministratori possono essere delegate ai soci, in via collettiva o come diritto particolare ad un singolo socio<sup>77</sup>. Di conseguenza, hanno ritenuto più coerente con la disciplina complessiva applicabile alle s.r.l., non procedere alla distinzione tra operazioni esecutive e organizzative; hanno così interpretato più liberamente l'art. 2475 c. 1 c.c. nel senso di confermare che le decisioni gestorie possono essere affidate ai soci, ma la loro esecuzione resta di esclusiva competenza degli amministratori<sup>78</sup>.

Tale modifica fortunatamente non resistette a lungo: secondo quanto disposto dapprima solo provvisoriamente dal Consiglio dei ministri con il decreto legislativo del 26 ottobre 2020 n. 147 e poi definitivamente con il decreto legislativo dell'8 novembre 2021 n. 183, è stato modificato l'articolo secondo la versione tutt'ora vigente secondo la quale «*l'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori*». È chiaro come il testo così modificato, ha ridimensionato (e di molto) la portata della modifica del 2019 e sostanzialmente ha fatto venire meno ogni interpretazione restrittiva dell'art. 2468 c. 3 c.c. basata sulla nuova formulazione dell'art. 2475 c. 1 c.c. Quest'ultimo articolo, tuttavia, continua ad avere rilevanza nell'interpretazione dei diritti particolari in materia amministrativa, relativamente a due aspetti: il primo riguarda il permanente riferimento all'art. 2086 c.c., che implica una maggiore responsabilizzazione degli amministratori nell'esecuzione di operazione gestorie decise dai soci (d'altronde già configurabile anche prima della riforma per la responsabilità dell'amministratore anche su decisioni del socio ex art. 2476 c.c.)<sup>79</sup>; il secondo è relativo alla possibilità che si possa affidare ai soci il ruolo di amministratore<sup>80</sup>.

Per concludere questa analisi preliminare, si deve ribadire come la flessibilità della categoria, rende possibile introdurre diritti dalla diversa estensione in termini di contenuto: si possono introdurre diritti amministrativi ad ingerenza forte come la nomina di uno o più amministratori, ma anche ad ingerenza debole come il diritto di veto per

---

<sup>77</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima, n. 183 - 17 Settembre 2019 *Limiti alla configurabilità di diritti particolari dei soci di s.r.l. in materia di amministrazione (art. 2475, comma 1, c.c.)*, pp. 1-3.

<sup>78</sup> D'altronde, ad ammettere l'abrogazione dell'art. 2468 c. 3 c.c. e delle altre molteplici disposizioni riguardanti l'amministrazione delle s.r.l., probabilmente si sarebbe potuta rilevare una questione di illegittimità costituzionale per eccesso di delega, dato che il nuovo Codice della Crisi doveva limitarsi a introdurre misure di prevenzione alla crisi delle imprese. Per ulteriori rilievi v. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 183 - 17 Settembre 2019 *Limiti alla configurabilità di diritti particolari dei soci di s.r.l.*, cit., pp. 4-6.

<sup>79</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 183 - 17 Settembre 2019 *Limiti alla configurabilità di diritti particolari dei soci di s.r.l.*, cit., p. 7.

<sup>80</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 3.

le decisioni gestorie; seguirà dunque una disamina nell'ordine di maggiore incisività di tali diritti nell'organizzazione societaria<sup>81</sup>.

## 2.1 Diritto alla nomina, gradimento o revoca di uno o più amministratori

Pressoché l'unanimità della dottrina prevede che possano essere attribuiti diritti amministrativi riguardanti la nomina o il gradimento di uno o più amministratori<sup>82</sup>. Tale possibilità rappresenta l'ennesima dimostrazione della duttilità degli istituti delle s.r.l. nell'ambito dell'organizzazione gestoria e rappresenta un utile vantaggio competitivo rispetto alle s.p.a.; infatti ciò non è possibile per quest'ultime, dato che ex art. 2481-bis c.c. spetta esclusivamente agli amministratori la gestione della società<sup>83</sup>. Sono molte le possibilità previste per la diversa configurazione di un diritto particolare che attribuisca al socio la possibilità di incidere nella nomina degli amministratori della società: è infatti possibile prevedere un diritto a nominare una rosa di candidati tra i quali gli altri soci sono tenuti a scegliere gli amministratori, ma anche un diritto che permette di esprimere un mero gradimento, sino ad arrivare al potere più incisivo di nomina diretta degli amministratori, anche nella loro totalità<sup>84</sup>.

È doveroso riscontrare in questa sede che non vi è una completa unanimità nella dottrina nell'ammettere tale tipologia di diritti particolari: infatti, una parte minoritaria ritiene che il combinato disposto dell'art. 2479 c. 5 e c. 2 n. 2 c.c. porti ad escludere la possibilità di introdurre non solo il diritto particolare di nomina degli amministratori, ma anche di rivestire il socio stesso tale carica: il comma 5 infatti stabilisce il voto in misura proporzionale alla partecipazione per le decisioni previste all'art. 2479 c.c., tra cui figura al comma 2 n. 2 proprio la nomina degli amministratori in qualità di competenza della collettività dei soci<sup>85</sup>. Tuttavia, come gran parte dei commentatori rilevano, il diritto di nomina è espressamente consentito dalla derogabilità dell'art. 2479 c. 2 n. 2

---

<sup>81</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 823.

<sup>82</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 59; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 823-833; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 134; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., pag. 290; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1505; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, Milano, 2014, p. 87.

<sup>83</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 3; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 86;

<sup>84</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 290; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 3; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 267-268; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 829-833.

<sup>85</sup> L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, p. 298.

c.c. che prevede come la nomina degli amministratori dovrebbe essere una decisione riservata ai soci, ma solo «*se prevista nell'atto costitutivo*»<sup>86</sup>. A ulteriore conferma di quanto esposto, l'art. 2475 c. 1 c.c. stabilisce come l'amministrazione della società sia affidata a uno o più soci, sempre facendo salva una diversa disposizione dell'atto costitutivo: dunque sia l'art. 2475 c. 1 c.c. che l'art. 2479 c. 2 n. 2 c.c., sono disposizioni derogabili, consentendo sia la nomina degli amministratori da parte di singoli soci, che la possibilità di affidare a terzi l'amministrazione della società<sup>87</sup>.

Per l'unanimità della dottrina, non è ammissibile l'attribuzione di un diritto particolare di nomina di un amministratore a un terzo<sup>88</sup>. È opportuno precisare che l'introduzione di una clausola inerente alla nomina degli amministratori da parte di un terzo, non è di per sé vietata per le s.r.l.; tuttavia tale clausola può essere introdotta basandosi eventualmente sugli artt. 2479 c. 2 n. 2 c.c. e 2475 c. 1 c.c., ma non sull'art. 2468 c. 3 c.c., dato che i diritti da quest'ultimo regolati, come si è ribadito più volte, sono attribuibili ai soli soci per esplicita previsione normativa<sup>89</sup>.

Non è invece pacifica la possibilità di conferire ad un socio un diritto alla nomina degli amministratori, secondo la stessa base normativa dei terzi ex artt. 2479 c. 2 n. 2 c.c. e 2475 c. 1 c.c. e non ex art. 2468 c. 3 c.c.: per quanto in teoria ammissibile, si tradurrebbe in una possibile elusione della più rigida normativa per la modificazione dei diritti in questione<sup>90</sup>.

Da ultimo, sotto il punto di vista della configurazione procedimentale del diritto di nomina, esso può consistere in una nomina diretta o in un diritto di designazione<sup>91</sup>, con la compagine societaria che in quest'ultimo caso è tenuta a recepire la decisione del socio ex art. 2479 c.c.. Inoltre, viene sottolineato dalla dottrina come sia necessario specificare le modalità di esercizio del diritto per evitare contrasti tra soci; infatti, la clausola può essere configurata ad esercizio necessario, come potrebbe essere invece qualificata quale mera facoltà. Nel secondo caso, il socio è libero di esercitare o meno il diritto di cui è titolare, ma in mancanza, i soci possono provvedere alla nomina degli amministra-

---

<sup>86</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 825-826; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 3-4.

<sup>87</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 290; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 826.

<sup>88</sup> Sulla possibile utilità di tale previsione v. L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 327, che però finiscono per ammettere la dubbia validità di un simile diritto.

<sup>89</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 827.

<sup>90</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 829.

<sup>91</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 830-835.

tori in autonomia; nel primo caso, invece, tale possibilità sarebbe loro inibita e ne deriverebbe un ostacolo all'operatività della società stessa e persino un blocco nel caso di diritto di nomina dell'amministratore unico. Le conseguenze sono molto importanti anche in termini di responsabilità del socio per il mancato esercizio, ed è per questo motivo che è preferibile specificare nell'atto costitutivo le modalità operative del diritto introdotto<sup>92</sup>.

Un altro importante aspetto da tenere in considerazione è la possibilità di revocare gli amministratori nominati dal socio titolare del diritto particolare. Per alcuni autori, essi sarebbero liberamente revocabili dallo stesso socio che li ha nominati: il diritto sarebbe implicito nello stesso diritto di nomina degli amministratori<sup>93</sup>; per altri andrebbe espressamente previsto il diritto di revoca (configurabile anche come diritto particolare a sé stante)<sup>94</sup>. Non si può affermare lo stesso per i soci che non sono detentori di un medesimo potere; altrimenti sarebbe facilmente eludibile il diritto di nomina, dato che potrebbe verificarsi anche una sistematica revoca da parte della compagine societaria dell'amministratore nominato dal socio detentore del diritto particolare. Tuttavia, è ritenuta unanimemente ammissibile la revoca degli amministratori in presenza di giusta causa; la maggior parte degli interpreti ritiene applicabile in tal caso l'art. 2476 c. 3 c.c., che stabilisce la possibilità per ogni socio di promuovere l'azione di responsabilità e di chiedere un provvedimento cautelare all'autorità giudiziaria «*in caso di gravi irregolarità nella gestione della società*»<sup>95</sup>. Nel caso in cui non sussista giusta causa, la revoca risulterà nulla estendendosi secondo alcuni autori anche alle s.r.l. la previsione per le società di persone di cui all'art. 2259 c. 1 c.c. per la quale «*la revoca dell'amministratore nominato con il contratto sociale non ha effetto se non ricorre una giusta causa*»<sup>96</sup>.

Tuttavia, potrebbe prevedersi un diritto alla revoca degli amministratori concorrente per tutti i soci: in tal caso, l'amministratore nominato dal socio detentore del diritto particolare, potrebbe essere revocato anche dalla compagine societaria, con o senza il

---

<sup>92</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 832-833.

<sup>93</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 134; cita tale orientamento senza condividerlo A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 268.

<sup>94</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 291; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 268; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 328.

<sup>95</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 134; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 291; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 268, per la quale è dubbia la necessità di ricorso all'autorità giudiziaria.

<sup>96</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, in *Le nuove Srl*, diretto da M. Sarale, Bologna, 2008, pp. 123-124.

suo consenso; anche in mancanza di giusta causa, non si potrebbe annullare la decisione presa dai soci<sup>97</sup>.

## 2.2 Diritto a ricoprire la carica di amministratore

Ulteriore possibile diritto amministrativo è relativo al diritto a ricoprire la carica di amministratore della società, da parte del socio detentore del diritto particolare<sup>98</sup>. Tale possibilità ha rappresentato una notevole svolta, poiché consente anche ai soci di minoranza di essere amministratori<sup>99</sup>. Tale opportunità è importante dato che spesso sono proprio i soci fondatori che detengono quote di minoranza a seguito di importanti finanziamenti dei *venture capital*: la previsione nell'atto costitutivo permette una maggiore tutela del socio.

Ciò nonostante, anche il diritto del socio di ricoprire tale carica è andato incontro a critiche da parte degli stessi interpreti che ritenevano inammissibile il diritto di nomina degli amministratori: in questo caso le ragioni riguardano, in primo luogo, l'impossibilità di configurare dei diritti particolari che non riguardino diritti aggiuntivi e in secondo luogo il rilievo secondo il quale dalla possibilità di ricoprire la carica da parte del socio deriverebbe la trasformazione del tipo societario da s.r.l. a s.a.p.a.<sup>100</sup>. In risposta a tali osservazioni, gran parte degli autori ha rilevato come della prima argomentazione contraria, non sia stato fornito un sufficiente riscontro normativo: inoltre, ciò comporterebbe un'eccessiva restrizione all'autonomia statutaria e determinerebbe anche l'impossibilità di introdurre sia dei diritti di nomina degli amministratori che dei diritti di veto, potendosi estendere anche a questi ultimi la critica sollevata<sup>101</sup>. Ancora una volta, però, si deve rilevare come tale restrizione contrasti con la libertà espressamente concessa dalla riforma del 2003. Relativamente alla seconda censura, si è osservato co-

---

<sup>97</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 125: l'autore sottolinea in tal caso come in mancanza di giusta causa di revoca la richiesta di risarcimento dei danni da parte dell'amministratore dovrebbe essere rivolta esclusivamente nei confronti della compagine societaria e non del socio titolare del diritto particolare che non abbia dato il suo consenso alla revoca.

<sup>98</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 59; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 833-838; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 4; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 290-291; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 134; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 267; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1505-1506; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, cit., p. 87.

<sup>99</sup> v. nota 24 A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 86.

<sup>100</sup> L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, pp. 298-299.

<sup>101</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 834-835.

me la s.a.p.a. si distingue dalle s.r.l. per la possibilità di emettere azioni, non per il fatto che la carica di amministratore sia ricoperta da un socio<sup>102</sup>.

Non vi sono limiti temporali nel ricoprire la carica, data l'assenza di disposizioni normative contrarie: è così possibile configurare un diritto particolare di essere amministratore a vita della società e ciò è consentito anche dal fatto che ex art. 2479 c. 2 n. 2 c.c., la possibilità di nomina degli amministratori, può anche non essere prevista dall'atto costitutivo<sup>103</sup>. In ogni caso, per quanto in via dubitativa da parte di certi giuristi, la perdita della qualità di socio comporta l'estinzione del diritto ad essere amministratore. Ciò deriva dalla chiara intenzione del legislatore di riservare i diritti particolari a singoli soci e non a terzi, anche nel caso in cui il socio diventi estraneo alla compagine societaria solo successivamente<sup>104</sup>.

Sotto il profilo dell'eventuale responsabilità del socio amministratore, non si prevede un regime di responsabilità illimitata per gli stessi, ma come già evidenziato nel § 2.1, la revoca del socio amministratore è possibile per decisione dei soci in presenza di una giusta causa<sup>105</sup>.

Inoltre, si deve tenere conto che l'incidenza del diritto particolare di nomina di un amministratore, può avere diversa rilevanza a seconda della configurazione dell'organo amministrativo, avendo diversa incidenza se si prevede nell'atto costitutivo la presenza di uno o di più amministratori. Ma soprattutto, la rilevanza di tale diritto dipende dal fatto che il diritto particolare in oggetto sia o meno collegato alla composizione dell'organo: infatti, qualora non sia collegato, un'elusione del diritto sarebbe molto più semplice, dato che un'eventuale modificazione dell'organizzazione amministrativa si potrebbe introdurre in via ordinaria, senza che sia possibile applicare la disposizione di cui all'art. 2468 c. 4 c.c.<sup>106</sup>.

---

<sup>102</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 835-836.

<sup>103</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 86-88.

<sup>104</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 88.

<sup>105</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 86-88; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 836; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 134.

<sup>106</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 837-838: unica possibile contromisura sarebbe per l'autore rilevare tale modifica come rilevante e dunque legittimare il recesso del socio.

### 2.3 Diritto di assunzione diretta, di veto o di autorizzazione preventiva di decisioni

L'incidenza del diritto inerente all'assunzione di decisioni dipende dalla modalità con cui viene previsto il suo esercizio: infatti si può configurare un diritto ad ingerenza forte, come avviene per il diritto particolare di assunzione diretta delle decisioni, così come un diritto ad ingerenza debole, come per il diritto di veto e di autorizzazione preventiva di decisioni.

Esaurita la disamina sui diritti particolari inerenti alla nomina degli amministratori, l'ultima esemplificazione dei diritti amministrativi a forte incidenza nella gestione societaria è sicuramente quella riguardante l'introduzione di un diritto particolare di assunzione diretta delle decisioni gestorie<sup>107</sup>. La delicatezza delle eventuali decisioni che potrebbero essere prese esclusivamente da un socio, però, ha indotto molti interpreti a introdurre diverse cautele in merito al possibile oggetto del diritto particolare in questione: le risoluzioni possono riguardare qualsiasi atto di carattere gestorio o amministrativo ad esclusione di quanto inderogabilmente previsto come competenza degli amministratori ex art. 2475 c. 5 c.c. e come competenza della collettività dei soci ex art. 2479 c. 2 c.c. (ad esclusione della nomina degli amministratori al n. 2)<sup>108</sup>. Secondo un orientamento minoritario della dottrina, le disposizioni dell'ultimo comma citato, però, sarebbero derogabili: dal momento che viene prevista la riserva di determinate decisioni all'assemblea dei soci, sarebbe anche possibile riservare tale possibilità ad un singolo socio e non all'intera compagine societaria<sup>109</sup>; la volontà legislativa sarebbe stata volta ad assicurare che determinate decisioni vengano assunte dai soci e non dagli amministratori, non specificando se ad uno o più di essi. Tuttavia, per quanto tali argomentazioni si configurino parzialmente apprezzabili per il diritto di autorizzazione o anche di veto, è di più dubbia condivisibilità l'attribuzione in via esclusiva ad un singolo socio di una decisione che la norma stabilisce di competenza della collettività dei soci<sup>110</sup>.

---

<sup>107</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 59; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 838-842; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 4; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 135; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 291-292; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 265; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, cit., p. 87.

<sup>108</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 840.

<sup>109</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 326.

<sup>110</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 135.

Con riferimento alla concreta configurazione del diritto, si può prevedere che il diritto di decisione comporti l'esclusiva competenza del socio nella materia individuata (con la conseguente invalidità della decisione in caso di eventuale lesione di tale prerogativa da parte degli amministratori o dei soci), oppure un mero diritto di avocazione; in quest'ultimo caso il socio potrebbe decidere di assumere la decisione in prima persona, altrimenti la competenza rimarrebbe della compagine societaria o dell'organo amministrativo a seconda dei casi<sup>111</sup>.

Tale tipologia di diritti, però, implica che in questi casi il socio sia responsabile delle decisioni prese in virtù del diritto attribuitogli: potrà quindi essere tenuto a rispondere dei danni a seguito della sua cattiva ingerenza nella gestione della società, così come già in generale previsto per tutti i soci ex art. 2476 c. 7 c.c., indipendentemente dalla detenzione o meno di un diritto particolare. Inoltre, potrebbe anche costituire ulteriore elemento probante dell'amministrazione di fatto ad opera del socio; ciò comporterebbe non solo la sua responsabilità per il singolo atto compiuto come previsto dall'articolo precedentemente citato, ma anche per l'intera gestione della società<sup>112</sup>, venendo meno il principio di responsabilità limitata per il socio. Tuttavia, ciò non implica che gli amministratori non possano vietare un'operazione gestoria reputata dannosa per la società, a prescindere dal dolo del detentore del diritto particolare; indipendentemente dalle decisioni prese dai soci, infatti, gli amministratori rimangono responsabili dell'esecuzione delle stesse, non potendo addurre a loro discolpa la competenza del socio in una determinata materia gestoria, esercitata in maniera dannosa dal socio stesso<sup>113</sup>.

Come anticipato, tra i diritti riguardanti l'assunzione di decisioni amministrative o gestorie, si devono annoverare anche dei diritti amministrativi dalla minore incisività, che sono i diritti di veto e di autorizzazione preventiva delle decisioni gestorie<sup>114</sup>. In termini generali, i limiti all'oggetto di tali diritti sono i medesimi di quelli ravvisati per

---

<sup>111</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 841.

<sup>112</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 841; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 4.

<sup>113</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 293. Per ulteriori rilievi si rinvia *infra* § 2.

<sup>114</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 4; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 842; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 135; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., pp. 326-327; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 293; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 265; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1505; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, cit., p. 87.

il diritto di assunzione diretta delle decisioni, cui si rinvia<sup>115</sup>. Tuttavia, una parte della dottrina ha sollevato dei dubbi in merito alla derogabilità del principio di proporzionalità tra voto e partecipazione per il diritto di veto, non ritenendolo quanto meno configurabile per tutte le materie gestorie<sup>116</sup>: infatti, è quasi unanimemente condivisa la tesi secondo la quale non sarebbe ammissibile attribuire ai soci un diritto di veto o autorizzazione nelle materie di competenza della collettività dei soci ex art. 2479 c. 2 c.c.<sup>117</sup>. È stata però avanzata un'ulteriore critica all'ipotesi in esame: si è osservato che il diritto di veto potrebbe configurare in via indiretta un diritto di voto plurimo, vietato per le s.r.l. (si rinvia al § 2.6 per ulteriori considerazioni in merito) e questo al di là della limitazione dell'oggetto di veto alle ipotesi non enunciate all'art. 2479 c. 2 c.c.. Alcuni interpreti hanno però rilevato come in realtà tale rilievo sia fallace, perché i due diritti comportano un diverso effetto: se il voto maggiorato consente un'«*influenza di tipo dominante nelle decisioni*», il diritto di veto comporta un'«*influenza di tipo determinante*»<sup>118</sup>. Dunque, grazie al primo si può imporre una decisione ai soci nonostante la loro opposizione, mentre grazie al secondo si può solo interdirlo.

Anche in questo caso, le diverse esigenze del socio possono essere soddisfatte con una diversa conformazione del diritto: quest'ultimo può essere previsto come possibilità di esprimere il proprio parere solo nel caso in cui il socio venga a sapere di un'operazione compiuta dagli amministratori; oppure si può prevedere un diritto più forte, che preveda la procedimentalizzazione dell'operazione oggetto del diritto particolare. In quest'ultimo caso, gli amministratori prima di prendere una decisione dovrebbero obbligatoriamente consultare il socio stesso, pena l'invalidità dell'atto<sup>119</sup>.

## 2.4 Diritti informativi

In aggiunta ai diritti informativi relativi allo «*svolgimento degli affari*» previsti per tutti i soci ex art. 2476 c. 2 c.c., si possono prevedere dei diritti informativi ex art.

---

<sup>115</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 814.

<sup>116</sup> v. nota 26 A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 87.

<sup>117</sup> Un orientamento minoritario ha cercato di ricorrere alle medesime argomentazioni poste a giustificazione del diritto particolare per l'assunzione diretta di decisioni anche nelle materie ex art. 2479 c. 2 c.c. come L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 327. Per la maggior parte della dottrina, rimane comunque inderogabile l'articolo e per tutti si veda O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 135.

<sup>118</sup> v. nota 120 V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 845.

<sup>119</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 843.

2468 c. 3 c.c.. Pur considerati ridondanti da alcuni interpreti, l'utilità dello strumento in questo caso è rappresentata dai particolari settori in cui è possibile applicarlo, ma anche dalle forme previste per l'informazione stessa; innanzitutto possono essere introdotti diritti particolari per ottenere maggiori informazioni in caso di operazioni di *private equity*, ma anche per determinate informazioni utili a enti pubblici partecipanti alla s.r.l.. Secondariamente, si può prevedere il rilascio di informazioni dal maggior valore informativo, anche fornite a cadenza periodica, senza la necessità di apposita richiesta<sup>120</sup>.

## 2.5 Diritto di convocare organi sociali o sollecitare decisioni dei soci

Tra le ultime principali ipotesi pacifiche di diritti amministrativi, vi è il diritto alla convocazione di organi sociali: può essere previsto innanzitutto rispetto all'organo amministrativo o di controllo, per quanto se il socio non è amministratore, il diritto sia di dubbia utilità; ma può anche prevedere la convocazione dell'assemblea dei soci e in tal caso può essere previsto in deroga ai requisiti previsti ex art. 2479 c. 1 c.c. che già prevede tale diritto, ma solo in caso di richiesta da parte dei soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale<sup>121</sup>.

Inoltre, è possibile introdurre un diritto di sollecitazione delle decisioni in determinate materie: secondo una parte della dottrina non incontrerebbe limiti di oggetto secondo le due categorie introdotte ex art. 2468 c. 3 c.c.<sup>122</sup>. Può quindi essere richiesto dal socio di procedere alla votazione collegiale di una determinata decisione, anche se l'atto costitutivo disponga in materia la votazione da parte dei soci tramite consultazione scritta; questo in deroga a quanto previsto dall'art. 2479 c. 4 c.c. che prevede tale possibilità solo se richiesto dai soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale<sup>123</sup>. Non è, invece, possibile il contrario: non si potrà attribuire un diritto particolare del socio di imporre una decisione tramite consultazione scritta, quando è invece prevista la deliberazione assembleare<sup>124</sup>.

---

<sup>120</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 846-848.

<sup>121</sup> D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l.*, cit., p. 8; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 848-850; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, cit., p. 87.

<sup>122</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 848-850.

<sup>123</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 135; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 848-850.

<sup>124</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1496; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 331.

## 2.6 Ipotesi controverse: diritto di voto non proporzionale e diritto alla nomina di un sindaco

Tra le ipotesi di diritti particolari più controverse, quella principale attiene al diritto di voto non proporzionale<sup>125</sup>. La questione è stata ampiamente dibattuta in dottrina, ma la quasi totalità è giunta alla conclusione per la quale non sarebbe possibile l'introduzione di tale tipologia di diritti.

Tra gli argomenti a sfavore della ipotesi in discussione, il principale è dato dall'interpretazione letterale dell'art. 2479 c. 5 c.c., che prevede testualmente come «ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni previste dal presente articolo ed il suo voto vale in misura proporzionale alla sua partecipazione». Per molti studiosi, tale disposizione costituisce un ostacolo insormontabile per la validità dei diritti di voto non proporzionale nelle s.r.l., dato che, a differenza di altre disposizioni introdotte anche nello stesso art. 2479 c.c. (come l'art. 2479 c. 2 n. 2 c.c.), non risultano ammissibili eccezioni da parte dei soci nell'atto costitutivo<sup>126</sup>. Inoltre, il diritto di voto non proporzionale sarebbe incoerente rispetto alla stessa natura delle s.r.l., per le quali il legislatore prevede, al contrario delle s.p.a., una partecipazione da parte dei soci più attiva<sup>127</sup>: il diritto di voto plurimo è infatti ammesso nelle s.p.a. dove, tuttavia, non vige il divieto alle categorie di quote come nelle s.r.l.<sup>128</sup>.

Ulteriore argomento a sfavore, è dettato dal fatto che l'art. 26 del decreto-legge del 18 ottobre 2012 n. 179 prevede l'introduzione per le s.r.l. PMI di categorie di quote con diritto di voto non proporzionale «*in deroga all'art. 2479, quinto comma*»: ciò dimostra come il legislatore abbia ritenuto impossibile l'introduzione di diritto di voto maggiorato per le s.r.l. tradizionali e che abbia introdotto tale novità esclusivamente per le s.r.l. PMI<sup>129</sup>. Per quanto riguarda, invece, i diritti di voto limitato, la dottrina ha quasi unanimemente riconosciuto l'impossibilità di tali diritti, la cui legittimità è prevista solo per le s.r.l. PMI, sempre grazie all'art. 26 sopra citato<sup>130</sup>.

---

<sup>125</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 323; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 7; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 331.

<sup>126</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 817.

<sup>127</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 272.

<sup>128</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 273.

<sup>129</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 818.

<sup>130</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 273.

Sebbene con differente incidenza, tutte le argomentazioni prospettate risultano valide; tuttavia è comunque innegabile come nell'ambito dell'intera categoria dei diritti sull'amministrazione della società, introdurre ad esempio un diritto particolare di nomina di un amministratore è pressoché equivalente a introdurre un diritto particolare di voto maggiorato nella materia di nomina degli amministratori: per questo motivo, una parte degli interpreti si è espressa in maniera favorevole rispetto all'introduzione di un diritto di voto maggiorato in determinate materie, tra cui la nomina degli amministratori già citata<sup>131</sup>. Malgrado ciò, un orientamento maggioritario nega anche tale possibilità: ammessa l'uguale efficacia tra conferire direttamente la competenza ad assumere una determinata decisione ad un singolo socio e attribuirgli un diritto di voto maggiorato in materia, si sottolinea come il diritto di voto non sia equiparabile agli altri diritti sociali e che la sua introduzione porterebbe a configurare la società come unipersonale, ma senza la tutela per i terzi della responsabilità illimitata per il socio gestore<sup>132</sup>.

Relativamente al diritto particolare di nomina di un sindaco, esso è ritenuto inammissibile per la totalità della dottrina, senza che si ravvisi un dibattito acceso come quello riportato in merito ai diritti particolari di voto maggiorato: a differenza di quanto è previsto per la nomina degli amministratori, non è prevista derogabilità alla nomina del collegio sindacale da parte dei soci ex art. 2479 c. 2 n. 3 c.c.. Inoltre, ex art. 2477 c. 4 c.c. anche alle s.r.l. si applica la disciplina prevista per le s.p.a. in materia di sindaci: nelle s.p.a. tra le deroghe alla nomina dei sindaci da parte dei soci, non è prevista la possibilità di attribuire tale diritto ad un singolo socio; dunque, ciò si ritiene sia ragionevolmente da escludere anche per le s.r.l.<sup>133</sup>.

### 3. Diritti tradizionali riguardanti la *distribuzione degli utili* e relativi limiti

Come già anticipato, si possono inserire nell'atto costitutivo anche dei diritti inerenti alla «*distribuzione degli utili*». A differenza di quanto visto per i diritti sull'amministrazione della società, l'interpretazione di tali diritti risulta molto più age-

---

<sup>131</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 331, per il quale non si ravvisa un interesse contrario da parte di terzi; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 817-819; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1501-1502 che con diverse argomentazioni, ritiene ammissibili in generale i diritti di voto plurimo, sulla base dell'interpretazione delle disposizioni richiamate come derogabili in quanto non espressamente imperative.

<sup>132</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 273.

<sup>133</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 291.

vole: l'introduzione di diritti patrimoniali per singoli soci era già prevista ai sensi dell'art. 2492 c. 1 c.c. previgente, potendo inserire nell'atto costitutivo dei diritti di ripartizione degli utili non proporzionale; a partire dalla Riforma del 2003 (di cui al §1.1) è invece possibile l'introduzione non solo della ripartizione degli utili non proporzionale, ma anche di una diversa distribuzione degli utili in deroga all'art. 2468 c. 2 c.c.<sup>134</sup>.

Come limiti a questa categoria di diritti vengono individuati tipicamente: il divieto di patto leonino ex art. 2265 c.c. e il rispetto dello schema causale del contratto sociale ex art. 2247 c.c.<sup>135</sup>.

Relativamente al primo limite, per quanto previsto apparentemente solo per le società di persone, il divieto di patto leonino viene considerato un principio fondamentale e applicabile ad ogni tipo societario esistente, s.r.l. incluse: nessuno dei soci può essere autorizzato a non partecipare alle perdite della società o, viceversa, ad essere escluso dagli utili della stessa<sup>136</sup>. Se non è dunque possibile introdurre un diritto particolare che escluda del tutto le perdite per un socio, si potrà però introdurre un diritto che preveda il conseguimento di utili in maniera non proporzionale, derogando all'art. 2468 c. 2, così come ivi espressamente consentito.

Infine, l'ultimo limite ravvisabile per questa seconda categoria di diritti è relativo al rispetto dello schema causale: in virtù di questo principio, non sarà possibile introdurre diritti particolari che prevedano il venir meno del rischio di mancato guadagno solo per taluni soci, pena la perdita della causa giustificatrice della società. Il rischio deve essere invece ripartito in base agli utili effettivamente conseguiti dalla società stessa. Si può dunque anticipare come sia impossibile introdurre diritti particolari che permettano la percezione degli utili sotto forma di interessi<sup>137</sup>: i conferimenti non possono essere trattati come investimenti o prestiti dati alla società in virtù dei quali poter riscuotere

---

<sup>134</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 5.

<sup>135</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 5.

<sup>136</sup> A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.: le clausole dell'atto costitutivo*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2016, p. 1; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 5.

<sup>137</sup> A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., p. 2.

degli interessi, ma determinano la partecipazione del socio alle vicende anche economiche della società<sup>138</sup>.

### 3.1 Diritto a partecipare agli utili in misura non proporzionale alla partecipazione: diritto particolare sull'utile distribuito e sull'utile distribuibile

Il più classico dei diritti in materia di distribuzione degli utili, riguarda il diritto alla percezione di un utile in misura non proporzionale rispetto alla partecipazione: ciò riguarda la possibilità di conseguire utili maggiorati rispetto ad una cifra fissa o una percentuale prefissata, ma anche in correlazione ad indici variabili<sup>139</sup>.

È stato tuttavia oggetto di dibattito in dottrina, la possibilità che il diritto particolare abbia ad oggetto non solo gli utili “distribuiti” (o dividendi) a seguito di regolare deliberazione dell'assemblea dei soci ex art. 2479 c. 2 n.1 c.c., ma anche gli utili “distribuibili” (o utili di bilancio), ossia utili già presenti all'attivo della società, ma di cui non è stata deliberata la distribuzione; ci si chiede dunque se sia possibile prescindere da quest'ultima e sia sufficiente l'approvazione del bilancio<sup>140</sup>. Tale dubbio sorge perché, a differenza di quanto accade nelle società di persone, nelle società di capitali la delibera dei soci è presupposto necessario alla distribuzione degli utili. Per le società di persone, infatti, gli utili si acquisiscono in automatico, senza che sia necessaria la delibera ex art. 2262 c.c. che stabilisce come «*salvo patto contrario, ciascun socio ha diritto di percepire la sua parte di utili dopo l'approvazione del rendiconto*». Invece per le società di capitali gli utili si conseguono solo a seguito di delibera di distribuzione, che deve essere votata dalla maggioranza dei soci<sup>141</sup>.

Tuttavia, secondo un orientamento dottrinale consolidato, sarebbe possibile introdurre un diritto particolare al conseguimento degli utili con la mera approvazione del bilancio d'esercizio: la riforma del 2003 ha avvicinato le s.r.l. alle società di persone, dando la possibilità di introdurre clausole personalistiche rispetto a quanto previsto per

---

<sup>138</sup> V. Donativi, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 854; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 5; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 265.

<sup>139</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 852; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 264; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 6.

<sup>140</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 6; A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., p. 2.

<sup>141</sup> A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., pp. 2-3.

le s.p.a.. Pertanto, si ritiene ammissibile oltre al diritto particolare all'utile distribuito, anche il diritto all'utile distribuibile, inteso come utile netto di cui non è ancora stata deliberata la distribuzione, ma che risulta dal bilancio approvato dai soci. Occorre però che sia specificato nell'atto costitutivo di quale dei due tipi di diritto si tratti: in mancanza si ritiene far riferimento all'utile distribuibile<sup>142</sup>.

### 3.1.1 Diritto sulle riserve disponibili

Maggiore complessità deriva dalla definizione del diritto particolare alla distribuzione delle riserve disponibili. Quest'ultimo viene ritenuto generalmente ammissibile, dato che le riserve altro non sono che utili non distribuiti; non crea pertanto particolari problemi statuire sull'ammissibilità di un diritto alla distribuzione delle riserve, qualora il diritto particolare del socio consista nel diritto alla distribuzione di utili distribuibili. In tal caso, infatti, tali utili non sarebbero stati ripartiti tra i soci e pertanto nemmeno al titolare del diritto particolare; tutti così si troverebbero a beneficiare di tale distribuzione per la prima volta<sup>143</sup>.

Si ha maggiore dibattito, invece, in presenza di diritti particolari agli utili conseguiti; ciò è dettato non dall'ammissibilità o meno del diritto alla distribuzione alle riserve, ma dalle diverse modalità in cui può essere configurato. In virtù di questo diritto, il socio detentore del diritto ex art. 2468 c. 3 c.c. avrebbe già ottenuto parte degli utili, ma non gli altri soci, le cui quote di utili spettanti non sono state distribuite e sono confluite nelle riserve. La successiva distribuzione della riserva, tuttavia, in mancanza di apposita clausola nell'atto costitutivo, spetta a tutti i soci, incluso il socio titolare del diritto particolare. Nel caso che i soci volessero escludere quest'ultimo dalla distribuzione, sarebbe necessario creare una riserva targata, che escluda esplicitamente il socio che ne aveva già beneficiato<sup>144</sup>.

### 3.2 Diritto al conseguimento degli utili in via prioritaria

---

<sup>142</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 7; A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., p. 3; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 3.

<sup>143</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 8.

<sup>144</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 8; A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., p. 3.

Il diritto al conseguimento degli utili in via prioritaria come per il diritto a partecipare agli utili in misura non proporzionale (per il quale si rinvia *supra* § 3.1), può essere in relazione ad una percentuale o ad una quota fissa<sup>145</sup>; in questo caso una volta soddisfatto il socio secondo quanto stabilito dalla clausola, gli utili restanti sono poi distribuiti agli altri soci secondo lo stesso importo, mentre l'ulteriore restante è distribuito tra tutti i soci<sup>146</sup>.

### 3.3 Diritto correlato ad un particolare settore o affare

Altro diritto particolare inerente alla distribuzione degli utili è il diritto correlato agli utili conseguiti in un determinato settore<sup>147</sup>. Analogamente a quanto previsto per le s.p.a. con le azioni correlate ex art. 2350 c. 2 c.c., è possibile che il socio possa conseguire utili relativi ad un determinato settore in cui opera la società<sup>148</sup>; è evidente come in questo caso la clausola debba stabilire in modo chiaro i limiti di tale settore e di conseguenza ne risulterà un aggravio in merito alla rendicontazione separata, necessaria a stabilire quanto spetti al socio<sup>149</sup>. Inoltre, parte della dottrina osserva come sia anche necessario stabilire delle tutele per il socio beneficiario: si potrebbe dunque attribuirgli anche un diritto particolare di veto sulla decisione della cessazione del settore di cui percepisce gli utili, ma anche un diritto patrimoniale alternativo in caso che tale cessazione si verifichi<sup>150</sup>.

È inoltre ammissibile l'attribuzione di un diritto particolare legato ad uno specifico affare: la dottrina non rileva in merito norme imperative contrarie a tale possibilità. Infatti, l'ipotesi in esame non è equivalente alla costituzione di un patrimonio separato, che sarebbe vietato nelle s.r.l. ex art. 2447-bis c.c., dato che non si vuole dedicare un pa-

---

<sup>145</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 853; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 6; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 264.

<sup>146</sup> A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., p. 2; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 853.

<sup>147</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 853; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 264; A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., p. 2.

<sup>148</sup> A. PAOLINI, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.*, cit., p. 2.

<sup>149</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 853.

<sup>150</sup> L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 5; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 143.

trimonio a sé stante rispetto a quell'affare, ma si vogliono riservare gli utili conseguiti dallo stesso<sup>151</sup>.

### 3.4 Diritto alla quota di liquidazione in misura non proporzionale alla partecipazione

Il diritto particolare alla quota di liquidazione in misura non proporzionale alla partecipazione è ritenuto generalmente ammissibile dalla maggior parte della dottrina; è infatti anch'esso configurabile come un diritto alla distribuzione degli utili, dato che il residuo della liquidazione altro non è che utile non distribuito nel corso del periodo di operatività della società. Pertanto, conformemente a quanto stabilito per gli utili, al momento della cessazione della società si può attribuire ad un singolo socio la distribuzione della quota di liquidazione in misura non proporzionale rispetto alla propria quota di partecipazione<sup>152</sup>. Chiaramente non dovrà essere distribuita l'intera liquidazione, poiché tale previsione sarebbe in contrasto con il divieto di patto leonino, ma potrebbe anche avere ad oggetto l'acquisizione di un bene in natura che non sia stato liquidato<sup>153</sup>.

Tale diritto, inoltre, è liberamente ammissibile dato che non esiste norma che lo vieti e che non si pone in contrasto con l'interesse dei creditori: infatti il diritto sulla quota di liquidazione potrà essere esercitato solo sul residuo rimanente, dopo la piena soddisfazione dei creditori sociali<sup>154</sup>.

### 3.5 Ipotesi controverse: diritto alla postergazione delle perdite e diritto all'aumento gratuito più che proporzionale

Tra le ipotesi più discusse, figura il diritto particolare alla postergazione delle perdite, ossia il diritto a subire le perdite in un momento successivo rispetto agli altri soci. Un primo orientamento dottrinale rifiuta l'ammissibilità di un tale diritto: la possibilità sarebbe inibita dall'interpretazione letterale dell'art. 2482-*quater* c.c. che stabilisce che «*in tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificazione*

---

<sup>151</sup> È però vero che nella redazione della clausola si deve fare attenzione a non configurarla in modo troppo simile ad una clausola di patrimonio separato: L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 5.

<sup>152</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 9; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1499-1500.

<sup>153</sup> L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 6.

<sup>154</sup> L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 6.

delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci». Secondo tali commentatori, il legislatore, non prevedendo deroghe, avrebbe voluto impedire ogni statuizione contraria<sup>155</sup>.

Tuttavia, secondo un altro orientamento, il diritto alla postergazione delle perdite sarebbe invece configurabile, non essendo sufficientemente decisive le argomentazioni contrarie; l'art. 2482-*quater* c.c. indicherebbe dunque «l'effetto (...) "normale" di tutte le ipotesi di riduzione del capitale sociale» e sarebbe pertanto derogabile da una pattuizione contraria da parte dei soci<sup>156</sup>. D'altronde con il diritto alla postergazione delle perdite, non si lederebbero nemmeno i diritti dei creditori sociali: il socio subirebbe le perdite in un momento successivo, ma non ne sarebbe del tutto esente<sup>157</sup>.

A ulteriore conferma di quest'ultima ipotesi, viene evidenziato come il legislatore ha concesso maggiore flessibilità alla s.r.l. e che un divieto al diritto in oggetto, porterebbe ad una rigidità superiore per questo modello societario rispetto alle s.p.a. e alle società di persone, per le quali invece il diritto alla postergazione delle perdite è ammissibile<sup>158</sup>.

Un'ultima ipotesi controversa si ha in merito al diritto all'aumento di capitale gratuito più che proporzionale: l'art. 2481-*ter* c.c. stabilisce che in caso di aumento gratuito del capitale sociale «la quota di partecipazione di ciascun socio resta immutata». Un primo orientamento ritiene che il dato letterale sia incontrovertibile circa un'inderogabilità della parità di trattamento dei soci, ma un secondo orientamento ha sostenuto l'esatto contrario basandosi sull'assenza di un divieto normativo espresso<sup>159</sup>. Inoltre, è stato evidenziato da altri autori come il diritto in questione sia una diretta conseguenza della necessaria interpretazione estensiva dei diritti particolari: se si riconosce la configurabilità di un diritto alla distribuzione degli utili, si devono ammettere anche diritti che prevedono la distribuzione di ciò che in origine erano a loro volta degli utili (come avviene nel caso di aumento del capitale gratuito)<sup>160</sup>.

---

<sup>155</sup> P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., pp. 1810-1812.

<sup>156</sup> Consiglio notarile di Milano, Massima n. 40 – 19 Novembre 2004 *Postergazione nelle perdite nella s.r.l. (art. 2482-*quater* c.c.)*, p. 2; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1502-1503; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 5; I.I.24 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*.

<sup>157</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 857.

<sup>158</sup> Consiglio notarile di Milano, Massima n. 40 – 19 Novembre 2004 *Postergazione nelle perdite nella s.r.l. (art. 2482-*quater* c.c.)*, p. 2; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 857-858; R. GU-GLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 9-10.

<sup>159</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1501-1502.

<sup>160</sup> Massima n. 155 - 17 Maggio 2016 *Diritto all'aumento gratuito più che proporzionale nelle s.r.l. (artt. 2481-*ter* e 2468, comma 3, c.c.)*, pp. 1-2; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 5, che ne ammette la configurabilità sulla base della derogabilità del principio di parità di trattamento dei soci.

#### 4. Ipotesi recenti di diritti particolari

##### 4.1 Diritto di opzione più che proporzionale

È controversa nella dottrina anche più recente, l'ipotesi di un diritto particolare di opzione in caso di aumento del capitale sociale a pagamento. Secondo alcuni interpreti, non sarebbe possibile un simile diritto particolare, dato che il legislatore non ha previsto in questo caso la derogabilità della parità di trattamento tra soci: infatti l'art. 2481-bis c.c. che disciplina l'aumento di capitale mediante nuovi conferimenti, stabilisce che «*spetta ai soci il diritto di sottoscriverlo in proporzione delle partecipazioni da essi possedute*». Altri studiosi sono invece favorevoli all'ammissibilità del diritto di opzione; secondo un orientamento dottrinale una dimostrazione di tale tesi, si avrebbe per il fatto che l'articolo sarebbe derogabile, proprio in virtù dell'assenza di una norma direttamente impeditiva<sup>161</sup>.

Tale ricostruzione legittimante potrebbe apparire poco solida, se non fosse per un differente orientamento dottrinale che distingue tra il diritto astratto di opzione ex art. 2468 c. 3 c.c. e il diritto concreto di opzione ex art. 2481-bis c.c.<sup>162</sup>. Infatti, tra le due alternative vi sarebbe una differenza sostanziale: ex art. 2468 c. 3 c.c., può essere previsto che in ogni caso di delibera di aumento del capitale, il diritto di opzione concesso ad un socio sia in ogni caso più che proporzionale; ex art. 2481-bis c.c., invece, i soci possono decidere se, per la singola delibera di aumento, concedere o meno il diritto di opzione a tutti i soci. Nell'art. 2481-bis c.c. per l'introduzione del diritto di opzione i soci non sono vincolati al rispetto di determinati criteri, essendo loro riconosciuta discrezionalità in materia: per questo motivo, dovrebbe essere ammissibile l'attribuzione *ex ante* di un diritto di opzione più che proporzionale<sup>163</sup>.

Il diritto di opzione più che proporzionale è indubbiamente uno strumento potenzialmente pericoloso: per questo motivo ne è vietata l'introduzione nelle s.p.a. ex art. 2441 c.c.. Infatti, introdurre diritti particolari di opzione per un singolo socio, comporta

---

<sup>161</sup> Come già per l'interpretazione dell'art. 2481-ter v. M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1501-1502; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 10-11; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 6.

<sup>162</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 154 - 17 Maggio 2016 *Diritto di opzione più che proporzionale nelle s.r.l. (artt. 2481-bis e 2468, comma 3, c.c.)*, p. 1.

<sup>163</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 154 - 17 Maggio 2016 *Diritto di opzione più che proporzionale*, cit., pp. 1-2.

che questi abbia la capacità di estromettere i soci di minoranza attraverso la sottoscrizione di un aumento del capitale a pagamento<sup>164</sup>. Tuttavia, tale divieto non può ritenersi esteso alle s.r.l., mancando una analoga disposizione preclusiva<sup>165</sup>.

Come argomentazioni di rinforzo alla tesi, è anche stato osservato che tale diritto può anche non essere esercitato dal socio e la delibera di aumento del capitale potrebbe prevedere *ex se* la possibilità di sottoscrizione solo da parte di determinati soci<sup>166</sup>.

#### 4.2 Clausole di co-vendita e di trascinamento

Una delle più rilevanti applicazioni dei diritti particolari è rappresentata dall'introduzione anche per le s.r.l. delle clausole di co-vendita e di trascinamento (conosciute anche come *tag along* e *drag along* rispettivamente). Per un migliore inquadramento della fattispecie, si esaminerà preliminarmente la natura sostanziale delle due clausole.

Il diritto di co-vendita consiste nel diritto da parte dei soci di minoranza, di poter vendere le proprie quote alle stesse condizioni di vendita ottenute dal socio di maggioranza; è dunque uno strumento a tutela dei soci di minoranza, che hanno un minore potere di contrattazione rispetto al socio che detiene una quota maggioritaria. Il diritto di trascinamento, invece, consente all'opposto, di agevolare la volontà di disinvestimento da parte del socio di maggioranza, che avrà maggiori possibilità di realizzo: tale clausola permette infatti al socio di maggioranza che decide di vendere le proprie quote, di obbligare i soci di minoranza a fare lo stesso<sup>167</sup>.

Effettuata questa prima analisi, si rende necessario comprendere se queste clausole siano compatibili con l'istituto ex art. 2468 c. 3 c.c.: non c'è unanimità di consenso in merito a tale possibilità. Infatti, parte della dottrina più tradizionalista reputa che tali clausole non si possano introdurre come diritti particolari e le critiche si sono concentrate sull'osservare che in tal modo si ammetterebbe l'introduzione nelle s.r.l. delle categorie di quote. Per questi interpreti, l'attribuzione del diritto non sarebbe rivolta ad un so-

---

<sup>164</sup> A. ABU AWWAD, *Il diritto di opzione nelle società quotate*, Milano, 2013, p. 264.

<sup>165</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 154 - 17 Maggio 2016 *Diritto di opzione più che proporzionale*, cit., p. 2.

<sup>166</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1501-1502.

<sup>167</sup> P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along*, cit., p. 194; A. PETRUZZI, *Le clausole Tag e drag along provisions: lo stato dell'arte*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2020, p. 1257.

cio nominativamente individuato, ma a qualunque socio si ritrovi in una condizione oggettiva stabilita dall'atto costitutivo. La perdita della connessione soggettiva tra diritto particolare e singolo socio determinerebbe l'inammissibilità di tali clausole così configurate.

Tuttavia, come osservato da più interpreti, si deve rilevare come in realtà i soci titolari di un diritto particolare ex art. 2468 c. 3 c.c., seppur non individuati nominalmente, lo sono *per relationem*: non si tratterebbe dunque di un'attribuzione del diritto alla partecipazione in violazione del divieto di oggettivazione dei diritti nelle quote, ma dell'esercizio del diritto su condizione oggettiva che può interessare soggettivamente un socio<sup>168</sup>. Sarebbe dunque ammissibile introdurre tali clausole come diritti particolari del socio<sup>169</sup>, subordinandone l'esercizio al superamento o meno di determinati parametri oggettivi come una percentuale o una frazione della partecipazione. Per rafforzare tale diritto è però necessario specificare nella clausola, che in caso di violazione dello stesso, ogni vendita sarebbe nulla, altrimenti secondo taluni permarrrebbe la possibilità di vendita dietro risarcimento del danno<sup>170</sup>.

Sebbene vi siano ancora dubbi in merito alla validità delle osservazioni svolte circa la mancata violazione del principio di non oggettivazione, è innegabile la potenziale utilità di tali strumenti. Nel caso della clausola di *tag along*, si consentirebbe ai soci di minoranza di avere la possibilità di scegliere se rimanere nella società o se recedere, ma alle stesse condizioni di vendita del socio di maggioranza. Nel caso della clausola di *drag along*, invece, non solo si tutelerebbe il socio di maggioranza, dato che la società sarebbe più appetibile per compratori interessati alla detenzione totalitaria del controllo della stessa, ma si configurerebbero dei vantaggi anche nel caso di imprese familiari, per le quali si può dare maggiore autonomia al membro più capace della società<sup>171</sup>.

#### 4.3 Diritto di riscatto della quota o di prelazione

Infine, ulteriore ipotesi dubbia di diritto ex art. 2468 c. 3 c.c. (in realtà non specificamente riguardante l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili), è il

---

<sup>168</sup> P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along*, cit., pp. 190-192.

<sup>169</sup> L. BOTTI, *Clausole di covendita e trascinamento*, Milano, 2022, p. 141, per il quale una esclusione della possibilità di inserire tali clausole determinerebbe un'eccessiva ed indebita restrizione dell'autonomia statutaria delle s.r.l..

<sup>170</sup> P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along*, cit., pp. 202-203.

<sup>171</sup> P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along*, cit., pp. 194-195.

diritto di prelazione sulle partecipazioni di altri soci. A fronte del dubbio di alcuni studiosi sulla possibilità di configurare il diritto di gradimento come diritto particolare, è generalmente riconosciuta tale possibilità effettuando ancora una volta un parallelismo rispetto alla altrimenti maggiore libertà riconosciuta alle s.p.a., rispetto alle s.r.l.<sup>172</sup>. Tuttavia, tale ammissibilità non è priva di condizioni: infatti si deve in ogni caso garantire che il riscatto della quota del socio recedente, avvenga liquidandola rispetto al valore di mercato, così come stabilito dall'art. 2473 c. 2 c.c.<sup>173</sup>.

---

<sup>172</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 11-12; Consiglio notarile di Milano, Massima n. 95 - 18 Maggio 2007 *Clausole limitative della circolazione di partecipazioni sociali, applicabili solo a determinate categorie di azioni o a singoli soci* (artt. 2348, 2355-bis, 2468 e 2469 c.c.), pp. 1-2; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 7.

<sup>173</sup> L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 7.

## Capitolo II. Modalità di esercizio dei diritti particolari

### 1. Modificazioni dei diritti particolari e diritto di recesso

#### 1.1 L'unanimità come regola dispositiva delle modificazioni

Le disposizioni nel Codice civile sui diritti particolari si confermano lacunose anche per quanto riguarda la regolamentazione delle vicende successive alla loro introduzione nell'atto costitutivo<sup>1</sup>. L'unico fondamentale riferimento è collocato sempre all'art. 2468 c.c., ma al comma 4: *ivi* si disciplina la modificazione dei diritti particolari prevedendo che «*Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo e salvo in ogni caso quanto previsto dal primo comma dell'articolo 2473, i diritti previsti dal precedente comma possono essere modificati solo con il consenso di tutti i soci*»<sup>2</sup>.

Per quanto riguarda le modificazioni ai diritti particolari, l'ordinamento introduce quale regola di *default*, l'unanimità dei consensi dei soci, stabilendo dunque una tutela di tipo reale<sup>3</sup>: il legislatore ha tenuto conto della rilevanza organizzativa dei diritti particolari, la cui presenza o modificazione comporta significative conseguenze per tutti i soci. Un esempio è offerto dal diritto particolare di essere amministratore unico della società attribuito ad un socio dalla considerevole esperienza manageriale: l'intera compagine societaria in questo caso avrebbe interesse a mantenerlo invariato<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Milano, 2020, vol. 1, *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, p. 977; R. SANTAGATA, R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. commentario*, diretto da A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, p. 300.

<sup>2</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 934.

<sup>3</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 92; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 936; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 77; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2007, vol. V, t. I, *La società a responsabilità limitata*, a cura di O. Cagnasso, p. 131; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, Milano, 2022, Tomo III, Parte II, *Società a responsabilità limitata*, a cura di V. Donativi, p. 260; M. NOTARI, *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, p. 329; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio- Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011, p. 9; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.: taluni profili*, in *Le società*, 2006, p. 300; P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004, vol. II, artt. 2409-bis- 2483 c.c., a cura di G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti, p. 1810; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 335.

<sup>4</sup> P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., p. 1813.

Pertanto, sia il detentore del diritto particolare, che tutti gli altri soci, hanno la possibilità di opporre il proprio veto in tale ambito<sup>5</sup>: un solo voto contrario, e non sarà possibile inserire la modifica del diritto nell'atto costitutivo<sup>6</sup>. Ciò rappresenta un'importante differenza rispetto al principio societario per il quale le decisioni sono generalmente prese a maggioranza, come stabilito ex artt. 2479 c. 6 e 2479-bis c. 3 c.c., combinato disposto inerente al voto di decisioni prese dai soci sia nell'ambito di una s.r.l. che di una s.p.a.<sup>7</sup>.

La *ratio* sottesa alla scelta di tale regime legale dipende dalla diversa interpretazione della natura dei diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. da parte della dottrina, verificandosi la classica *summa divisio* già esposta nel primo capitolo<sup>8</sup>: per l'orientamento che li concepisce come diritti individuali, lo scopo della norma è la tutela del socio detentore del diritto particolare. Per l'orientamento che li considera come posizioni giuridiche soggettive, invece, la protezione introdotta dalla regola è trasversale e posta a salvaguardia degli interessi anche degli altri soci<sup>9</sup>. Di conseguenza, la tutela sarebbe diversificata a seconda del destinatario e del tipo di modifica: il socio titolare del diritto particolare sarebbe protetto dalla regola unanimistica, sia in caso di modifica peggiorativa che migliorativa qualora comporti ulteriori oneri<sup>10</sup>; gli altri soci, invece, sarebbero tutelati dalla necessità di raggiungere l'unanimità dei consensi nel caso di introduzione di un miglioramento delle prerogative del socio, che parallelamente comporterebbe una compressione della rispettiva sfera giuridica<sup>11</sup>.

Per quanto quest'ultima ricostruzione sia sostenuta dalla maggior parte degli interpreti, taluni autori evidenziano come ciò non sarebbe pienamente sufficiente a giustificare l'estensione della regola ex art. 2468 c. 4 c.c. a tutte le tipologie di diritti partico-

---

<sup>5</sup> G. ZANARONE, *sub art. 2468*, in *Il codice civile – Commentario*, diretto da F. D. Busnelli, Milano, t. I, *Della società a responsabilità limitata*. Artt. 2462-2474, a cura di G. Zanarone, 2010, p. 531; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari del socio di Srl e l'ambito di operatività del recesso*, in *Diritto e società*, 2016, p. 9.

<sup>6</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 92-93; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 260; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 934.

<sup>7</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 934.

<sup>8</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 15. Il dibattito sulla natura dei diritti particolari si è affrontato al § 1.2 del primo capitolo, al quale si rinvia.

<sup>9</sup> A favore della ricostruzione dei diritti particolari come posizioni giuridiche soggettive: V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 937; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 93; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Rivista delle Società*, 2004, p. 1490; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 10.

<sup>10</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 937.

<sup>11</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 937.

lari. Il loro ragionamento parte dal considerare come i diritti di tipo patrimoniale non comportano mai dei diritti- doveri, al contrario di quanto avviene per i diritti amministrativi<sup>12</sup>; per questi motivi, basterebbe il consenso del solo socio titolare del diritto particolare in caso di suo peggioramento, oppure il consenso dei soli soci nel caso di un suo miglioramento<sup>13</sup>.

Tuttavia, altri autori osservano che la scelta di imporre la regola dell'unanimità in modo indiscriminato, permette di evitare problematiche relative alla valutazione del diritto particolare come migliorativo o peggiorativo, che in taluni casi potrebbe rivelarsi molto complessa<sup>14</sup>. Tale questione sarebbe critica persino nel caso di mutamento della titolarità soggettiva del diritto patrimoniale, normalmente ritenuto di scarso interesse per la società (anch'esso astrattamente una modifica del diritto particolare): potrebbe sembrare che non si verifichi alcun cambiamento per i soci, ma in realtà anche in questo caso si andrebbe ad incidere sulla società, come avviene nel caso in cui il diritto patrimoniale è attribuito in virtù di un incentivo all'attività lavorativa del socio all'interno della società<sup>15</sup>.

Altri autori, infine, giustificano l'introduzione dell'unanimità come volontà di enfatizzare l'*intuitus personae* del socio come elemento fondamentale all'interno della nuova s.r.l.: tale regola sarebbe d'altronde analoga alla regola unanimistica richiesta per modificare le clausole inerenti caratteristiche personali di un socio, come accade sia nelle società di persone ex art. 2252 c.c.<sup>16</sup>, che in generale per le società di capitali con riferimento alle prestazioni accessorie ex art. 2345 c. 3 c.c.<sup>17</sup>.

### 1.1.1 Modalità di espressione del consenso unanime

---

<sup>12</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 937-939.

<sup>13</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 938.

<sup>14</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 938. L'autore citato in nota riporta il seguente esempio di modifica del diritto particolare di dubbia valutazione in senso peggiorativo o migliorativo: «*un diritto particolare ad utili correlati ad un determinato settore di attività [che] venga modificato in diritto ad un dividendo prioritario*».

<sup>15</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 939.

<sup>16</sup> Del quale si riporta il testo «*Il contratto sociale può essere modificato soltanto con il consenso di tutti i soci, se non è convenuto diversamente*».

<sup>17</sup> Anche qui si riporta l'articolo citato «*Se non è diversamente disposto dall'atto costitutivo, gli obblighi previsti in questo articolo non possono essere modificati senza il consenso di tutti i soci*». G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 532.

In assenza di una previsione esplicita da parte del legislatore, sono sorti dubbi in merito alla modalità di espressione del consenso unanime<sup>18</sup>: innanzitutto si deve precisare come la totalità della dottrina riconosce la necessità che il consenso sia espresso da tutti i soci e non solo dai presenti al momento della decisione<sup>19</sup>. La dicotomia teorica fondamentale è relativa alla sede in cui avviene la votazione: un orientamento dottrinale ritiene sufficiente una decisione extra-assembleare, un altro ritiene, invece, necessaria una decisione in sede assembleare<sup>20</sup>. La maggior parte degli interpreti propende per la seconda soluzione, dal combinato disposto di diversi articoli del Codice civile e partendo dal presupposto che la modifica dei diritti particolari rappresenta in generale una modifica dell'atto costitutivo<sup>21</sup>. Per quest'ultima è prevista la deliberazione assembleare ex art. 2479-bis c.c., alla quale rinviano sia l'art. 2480 c.c.<sup>22</sup> che l'art. 2479 c. 4 c.c., entrambi disciplinanti le modificazioni all'atto costitutivo: l'art. 2479 c. 4 c.c., in particolare, prevede che la possibilità di introdurre nello statuto modalità deliberative diverse ex art. 2479 c. 3 c.c. (come ad esempio la consultazione scritta), non sia realizzabile «con riferimento alle materie indicate nei numeri 4) e 5) del secondo comma del presente articolo», ovvero le modificazioni dell'atto costitutivo<sup>23</sup>. Tale disposizione risponde ad un'esigenza di più attenta valutazione delle decisioni che possono incidere in maniera considerevole sulla società, quale quella di modificazione dell'atto costitutivo; ciò vale anche per i diritti particolari, a maggior ragione in caso di ricostruzione degli stessi quali posizioni giuridiche soggettive<sup>24</sup>.

Alcuni autori, pur aderendo all'ipotesi di necessità di una deliberazione assembleare, hanno riconosciuto ai soci la possibilità di esprimere il proprio consenso oltre che in assemblea, anche al di fuori di tale contesto: secondo tali interpreti, la delibera

<sup>18</sup> Tali considerazioni valgono anche per l'espressione del consenso in deroga alla regola unanimità, che verrà approfondito *infra* § 2.2.

<sup>19</sup> G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, Milano, 2014, p. 88.

<sup>20</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 18; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 94. Alcuni autori ipotizzano una via intermedia tra le due opzioni, prescrivendo la forma orale in sede assembleare: in tal modo, si avrebbe una soluzione mediana tra la più formale forma scritta e la forma orale in sede extra-assembleare, così come espresso in A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 92, nota 49.

<sup>21</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 106; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 18; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 300.

<sup>22</sup> Di cui si riporta il testo: «Le modificazioni dell'atto costitutivo sono deliberate dall'assemblea dei soci a norma dell'articolo 2479-bis. Il verbale è redatto da notaio e si applica l'articolo 2436».

<sup>23</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 301; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 18.

<sup>24</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 18.

assembleare potrebbe essere integrata dal consenso esterno espresso dal socio assente o astenuto all'assemblea, purché nella stessa forma adottata per la delibera<sup>25</sup>. Sarà dunque necessario, innanzitutto, che il consenso sia autenticato da un notaio; in via successiva dovranno essere depositati al Registro delle imprese sia l'atto che esprime il consenso che la delibera<sup>26</sup>.

## 1.2 Prima deroga all'art. 2468 c. 4 c.c.: la regola della maggioranza

La regola prevista dall'art. 2468 c. 4 c.c. è però di tipo dispositivo e non imperativo, dato che la norma prevede due deroghe alla regola dell'unanimità: il recesso (per il quale si veda *infra* § 1.5) e la previsione nell'atto costitutivo di modalità diverse di voto per le modifiche dei diritti particolari rispetto alla regola dell'unanimità (per la quale si veda *infra* § 1.1)<sup>27</sup>, come ad esempio la regola della maggioranza semplice o della maggioranza qualificata<sup>28</sup>.

Altra questione attiene alla necessità del consenso del socio titolare alla modifica: per l'orientamento dottrinale che qualifica il diritto particolare come un diritto meramente individuale, il consenso del socio titolare sarebbe indispensabile, ma per la maggior parte della dottrina che ne evidenzia la valenza organizzativa<sup>29</sup> sarebbe modificabile anche senza il suo consenso; al socio dissenziente rimarrebbe come unica strada il recesso dalla società<sup>30</sup>.

---

<sup>25</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 301-302; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 94; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 18, nota 38.

<sup>26</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 302; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302.

<sup>27</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., pp. 10 e 16; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pag. 939; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 537; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pag. 10; P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., p. 1813; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 335.

<sup>28</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 940; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 78; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 94; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 260; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1490-1491; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 17; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 537; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 300.

<sup>29</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 10.

<sup>30</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 940; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 78; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 94; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 260; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1490-1491; G. BEVILACQUA e F. BOR-

Nulla toglie che per volontà dei soci, si possa introdurre una clausola statutaria che prenda in considerazione l'interesse del socio a potersi opporre in modo diretto alla modifica: tale configurazione prevede sempre l'introduzione della regola della maggioranza, ma temperata dal necessario consenso del socio titolare del diritto ex art. 2468 c. 3 c.c., oppure di alcuni degli altri soci<sup>31</sup>.

In ogni caso, per la totalità della dottrina, se la regola viene introdotta in un momento successivo rispetto alla redazione dell'atto costitutivo, la stessa deve essere introdotta all'unanimità<sup>32</sup> e, secondo taluni autori, come correttivo alla maggioranza dovrebbe essere necessariamente previsto il diritto di recesso<sup>33</sup>.

Nessuno degli interpreti, tuttavia, ritiene possibile demandare la decisione sulla modifica del diritto particolare solo ad alcuni soci, agli amministratori o addirittura a terzi: tale deliberazione rappresenterebbe comunque una modifica dell'atto costitutivo e pertanto dovrebbe derivare inderogabilmente da una decisione assembleare, così come previsto ex art. 2479 c. 2 n. 4 c.c.<sup>34</sup>.

In merito alla concreta stesura della clausola introduttiva della deroga, è controverso se la stessa possa essere formulata in modo generico oppure sia necessario speci-

---

TULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 17; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 537; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., pag. 300; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 10. La previsione contraria conferirebbe d'altronde un potere eccessivo al socio: se detenesse anche la maggioranza delle quote, potrebbe modificare i diritti particolari a suo piacimento senza che i soci possano far nulla per impedirlo. Per ulteriori rilievi si veda M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 107.

<sup>31</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 94-95; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 261; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 133; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pag. 537; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., pag. 19; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pag. 940; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 300; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 109.

<sup>32</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 301; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 132; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 537, nota 66; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 19; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 939; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 11.

<sup>33</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 132. Tuttavia tale ricostruzione è stata contestata da molti in dottrina; l'argomento verrà ulteriormente approfondito al § 2.5.

<sup>34</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 537-538, nota 67; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 949; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 11.

ficare puntualmente le modificazioni sottoposte a tale regola<sup>35</sup>. Per gli interpreti che sostengono quest'ultima tesi, non sarebbe sufficiente una clausola generica, poiché permetterebbe ai soci un eccessivo potere di modificare anche le «*basi essenziali della società*» con la mera maggioranza; pertanto, le eccezioni dovrebbero essere specificate e predeterminate anche per una maggiore chiarezza dei casi di cui si accetta la futura modificabilità a maggioranza<sup>36</sup>. Altri autori, invece, ritengono che la clausola possa prevedere la modificazione dei diritti particolari con la regola derogatoria, senza che si rendano necessarie particolari specificazioni: secondo tale orientamento l'unanimità sarebbe una regola di *default*, ma da interpretare restrittivamente; se i soci vi si discostano può essere considerata una deroga generale, applicabile per tutte le future modificazioni<sup>37</sup>. Gli unici due limiti che vengono ravvisati da quest'ultimo orientamento dottrinale, sono la modifica in difetto di buona fede (ex art. 1375 c.c.) o la modifica in difetto di parità di trattamento tra soci: in entrambi i casi, l'unanimità deve essere rispettata anche in presenza di una clausola che stabilisca diversamente, in virtù dei due principi citati, posti alla base dell'intero diritto societario<sup>38</sup>.

#### 1.1.2 Conseguenze dalla violazione del principio unanimistico

Se non è presente una disposizione statutaria derogatoria, ma le modifiche vengono effettuate in violazione della regola unanimistica, la dottrina è divisa sui possibili rimedi<sup>39</sup>. Un primo orientamento ipotizza che la decisione sarebbe del tutto inefficace, senza che sia necessaria alcuna impugnazione da parte del socio: l'unanimità viene vista come requisito costitutivo e non una mera regola procedimentale, pertanto se non presente, la decisione è come se non fosse avvenuta<sup>40</sup>. Tale interpretazione conferirebbe al socio titolare una tutela maggiore, in analogia rispetto ai diritti diversi delle s.p.a., per le

---

<sup>35</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 11; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 15.

<sup>36</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 15.

<sup>37</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 11.

<sup>38</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 11, che prescrivono che almeno l'ambito sia determinato o determinabile ex art. 1346 c.c.; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 16; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1492, nota 25.

<sup>39</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1490, nota 21; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 1003.

<sup>40</sup> P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., p. 1813; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 336; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1490, nota 21.

cui modificazioni è necessaria la previa approvazione dell'assemblea speciale, a pena dell'inefficacia della decisione<sup>41</sup>.

Secondo un altro orientamento, invece, la decisione dei soci sarebbe semplicemente annullabile e per ottenerne l'annullamento, il socio dovrebbe impugnare la decisione ex art. 2479-ter, «entro novanta giorni dalla loro trascrizione nel libro delle decisioni dei soci»<sup>42</sup>. Questa ricostruzione viene supportata soprattutto da chi sostiene che la natura dei diritti particolari sia di valenza organizzativa; di conseguenza il trattamento di questa eventualità è sicuramente meno garantistico, ma giustificato dal fatto che solo i diritti puramente individuali dovrebbero essere tutelati dall'inefficacia delle decisioni in violazione<sup>43</sup>. Pertanto, per gli autori che sostengono questa teoria, la decisione in assenza di unanimità, altro non sarebbe che una modifica dell'atto costitutivo e come tale, annullabile in caso di mancanza dell'unanimità, dato anche il richiamo ex art. 2479-ter c.c. dell'art. 2377 c. 5 n. 2 c.c., che disciplina proprio l'annullabilità e non l'inefficacia delle decisioni dei soci avvenute in contrasto con l'atto costitutivo<sup>44</sup>. All'analogia con le assemblee speciali, tale orientamento ribatte con l'analogia delle prestazioni accessorie ex art. 2345 c.c., istituto spesso richiamato dagli interpreti ad integrazione della disciplina dei diritti particolari, per il quale è previsto la mera inefficacia per la violazione<sup>45</sup>.

Si è poi affermato un ulteriore orientamento intermedio, per il quale nell'individuare la soluzione al mancato rispetto della regola di *default*, si dovrebbe distinguere tra le due tipologie di diritti particolari: nel caso di diritti patrimoniali in occasione di una modifica irregolare del diritto da parte degli altri soci, si avrebbe come rimedio il mero annullamento; per i diritti amministrativi, invece, si avrebbe l'invalidità, vista la maggior gravità derivante dalla lesione di quel diritto<sup>46</sup>.

---

<sup>41</sup> Una doverosa precisazione è che per i diritti diversi la modifica avviene a maggioranza dell'assemblea dei soci, ma scontando però la natura spersonalizzata di tali diritti a differenza dei diritti particolari, come evidenziato in V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 1005-1006.

<sup>42</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 536; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 18; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 1009.

<sup>43</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 299.

<sup>44</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 536.

<sup>45</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 1007.

<sup>46</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 109-110. Tale ricostruzione deriva dalle differenze nell'incidenza dei diritti nell'organizzazione sociale, per la quali si rinvia *infra* § 1.2.

### 1.3 Applicabilità della disciplina delle modificazioni all'introduzione successiva o all'eliminazione dei diritti particolari

L'art. 2468 c. 4 c.c. è *stricto sensu* rivolto alla «*modificazione*» dei diritti particolari, con tale termine intendendosi la trasformazione della clausola originariamente pattuita; sono dunque pacificamente incluse tutte le possibili modifiche, che siano soggettive o oggettive, migliorative o peggiorative<sup>47</sup>. Nonostante la lettera della norma si riferisca solo a diritti «*modificati*», la dottrina unanime fa forzatamente rientrare nell'ambito di applicazione della stessa, anche l'inserimento successivo all'approvazione dell'atto costitutivo e la sua soppressione<sup>48</sup>.

La soppressione successiva del diritto particolare viene ritenuta come una modifica, seppur portata alle sue estreme conseguenze. Tuttavia, non si deve confondere l'eliminazione con l'estinzione<sup>49</sup>. Con quest'ultimo termine ci si riferisce alla conseguenza naturale a seguito di trasferimento della quota per atto *inter vivos* o *mortis causa*, ma questi casi non sono assimilabili all'eliminazione del diritto particolare, con cui si disciplina invece il venir meno del diritto pur con il mantenimento della quota da parte del socio<sup>50</sup>. Fatta questa precisazione, la quasi totalità della dottrina è concorde nel riconoscere come regola ordinaria l'unanimità anche per poter eliminare il diritto ex art. 2468 c. 3 c.c.; tuttavia, anche in questo caso, l'atto costitutivo può derogarvi e introdurre la regola della maggioranza<sup>51</sup>.

---

<sup>47</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 260; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 301; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 14; G. ZANARONE, *sub art. 2468*, in *Il codice civile – Commentario*, diretto da F. D. Busnelli, Milano, t. I, *Della società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2474*, a cura di G. Zanarone, 2010, p. 531; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 10.

<sup>48</sup> P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., p. 1813; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., pp. 336-337; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 103; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 945; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 77; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 260; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 300; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 11; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 300.

<sup>49</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 10; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 12, nota 12; P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., p. 1813.

<sup>50</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 10; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 12, nota 12.

<sup>51</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 95; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 14; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, atti del convegno *S.r.l.: pratica, casi e crisi*, Roma, 2009, in *I quaderni della fondazione italiana del notariato*, p. 1; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 336.

Relativamente all'introduzione dei diritti particolari in via successiva, la questione risulta essere più complessa: è pressoché incontestata l'applicazione anche in questi casi della regola dell'unanimità<sup>52</sup>, ma non lo è altrettanto la possibilità di derogare alla regola generale<sup>53</sup>. Infatti, per un orientamento minoritario, nel caso che l'atto costitutivo preveda che qualsivoglia modifica avvenga a maggioranza, altrettanto legittima sarebbe l'introduzione successiva dei diritti particolari con la stessa regola (purché la clausola non sia specificatamente riferita alla modifica di diritti già introdotti): si tratterebbe quindi di una modificazione dell'atto costitutivo per la quale sarebbe sufficiente la mera maggioranza come stabilito ex art. 2479-bis c. 3 c.c.<sup>54</sup>.

Per l'orientamento maggioritario, invece, non sarebbe possibile introdurre un diritto ex art. 2468 c. 3 c.c. con la mera maggioranza, nemmeno su volontà unanime dei soci: infatti, a differenza della modifica e della soppressione, che implicano la preesistenza di un diritto approvato all'unanimità dai soci, l'introduzione successiva comporterebbe un'*«eccessiva abdicazione ai propri diritti da parte di ciascun socio, a mente soprattutto della grande elasticità della formula della norma»*<sup>55</sup>. Inoltre, alcuni autori sottolineano come l'introduzione di nuovi diritti particolari con la regola della maggioranza, non tutelerebbe a sufficienza gli altri soci, che non si vedrebbero riconosciuta un'esplicita causa di recesso se dissenzienti<sup>56</sup>.

#### 1.4 Modifica diretta e indiretta: regola dell'unanimità o regola della maggioranza?

Un ulteriore aspetto da prendere in considerazione è la natura delle modifiche, che prevedono una bipartizione tra modifiche dirette e indirette: per modifiche dirette si intendono i cambiamenti inerenti alla formulazione della clausola attributiva del diritto particolare<sup>57</sup>. Le modifiche indirette, invece, sono le variazioni di fatto che non riguar-

---

<sup>52</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 532; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 14; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 946; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 1.

<sup>53</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 95.

<sup>54</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 301, che fornisce un esempio: «non si può introdurre a maggioranza l'assegnazione ad un socio di un diritto particolare di nomina degli amministratori là dove la clausola di maggioranza sia espressamente circoscritta alle modifiche del privilegio patrimoniale accordato ad altro socio»; ma anche L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 301.

<sup>55</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 96; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 946.

<sup>56</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 301.

<sup>57</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 529, nota 49; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., pag. 130; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 110; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 95.

dano espressamente la clausola, ma che modificano contesti che indirettamente incidono sul diritto in questione<sup>58</sup>. Un classico esempio di modifica diretta in presenza di un diritto particolare alla nomina di due amministratori, si ha quando la società voglia diminuire il privilegio alla nomina di un solo amministratore; una modifica indiretta invece si avrebbe in caso di modifica del numero totale di amministratori della società<sup>59</sup>. Altro esempio di modifica indiretta si ha nel caso in cui uno dei soci detenga un diritto particolare a compiere determinati atti amministrativi, ma il resto della compagine societaria decida di sottoscrivere un contratto di *management* con cui si attribuisce tale facoltà anche a terzi<sup>60</sup>.

Non è corretto ritenere che le modifiche dirette siano più gravi delle indirette<sup>61</sup>; è tuttavia vero che data l'assenza di pubblicità delle modifiche indirette (visto che la loro introduzione non comporta modifiche all'atto costitutivo), nel caso di queste ultime modifiche si avrebbe un'importante lesione dei diritti dei terzi<sup>62</sup>.

Fatta questa premessa in merito alla differenza tra modifiche dirette e indirette, è essenziale elencare le due principali teorie sulle diverse regole da applicare al verificarsi di cambiamenti alla clausola recante un diritto particolare<sup>63</sup>. Tale questione ripropone una discussione analoga sorta in dottrina, in merito all'interpretazione dell'art. 2376 c.c.; quest'ultimo prevede per le s.p.a. la necessità dell'approvazione oltre che dell'assemblea dei soci, anche di quella dell'assemblea speciale in caso di modifiche ai diritti appartenenti ad una categoria di azioni<sup>64</sup>. Era subito sorto il dubbio relativamente all'ambito applicativo di questa doppia approvazione, ossia se si dovesse riferire a mo-

---

<sup>58</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 130. Le modifiche indirette sono così definite in A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 90 nota 1 «*modifiche che, pur non essendo direttamente volte ad incidere sui diritti particolari, determinano delle conseguenze rilevanti per gli stessi, tali da far ipotizzare l'applicazione della medesima disciplina fissata per le modifiche cd. dirette*». In G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 529, nota 49 invece «*operazioni che, pur lasciando inalterata tale clausola, comportino solo per riflesso una modificazione dei sunnominati diritti*».

<sup>59</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 94, nota 6.

<sup>60</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 97. Un altro esempio è fornito in G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 529, nota 49 «*in presenza di un diritto particolare consistente in un privilegio nella ripartizione degli utili, venga assunta una decisione la quale, pur lasciando formalmente inalterato tale privilegio, lo depotenzi tuttavia nella sostanza creandone di uguali in capo anche ad altri soci*».

<sup>61</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 95, nota 8.

<sup>62</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 96, nota 9.

<sup>63</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 17; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 97 e ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 529, nota 49.

<sup>64</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 529, nota 49.

difiche dirette o indirette; anche in tal caso non si era raggiunta una soluzione comune ed oggi come allora è necessario affrontare le diverse ipotesi presenti, senza la possibilità di raggiungere un orientamento definitivo<sup>65</sup>.

Un primo orientamento dottrinale prevede la regola dell'unanimità sia per le modifiche dirette che per quelle indirette; per gli autori che vi aderiscono, il recesso dovrebbe essere concesso solo in presenza di una clausola che deroghi espressamente alla regola dell'unanimità<sup>66</sup>. Si garantirebbe così al socio detentore del diritto particolare la massima protezione, dato che gli altri soci non potrebbero porre in essere nemmeno delle operazioni indirettamente modificative del diritto senza il suo consenso<sup>67</sup>.

Tuttavia, la quasi totalità degli interpreti trova difficilmente applicabile l'unanimità per le modifiche indirette, ponendosi diverse problematiche interpretative<sup>68</sup>. È stata così introdotta una seconda tesi che prevede la regola dell'unanimità per le modifiche dirette e la regola della maggioranza temperata dal diritto di recesso, per le modifiche indirette<sup>69</sup>. Gli interpreti che aderiscono a tale orientamento argomentano come la stessa sia maggiormente coerente rispetto all'interpretazione letterale e alla *ratio* della norma, al contrario della prima interpretazione sopra descritta<sup>70</sup>. Innanzitutto secondo questi autori, la prima teoria si porrebbe in aperto contrasto con il dato normativo: il richiamo ex art. 2468 c. 4 c.c. all'art. 2473 c. 1 c.c. come eccezione alla regola di unanimità (di cui si discuterà *infra* §1.5), chiarisce che ai soci non consenzienti sia concesso il diritto al recesso in caso di modifiche indirette; l'*intentio legislatoris*, dunque, era di dare la possibilità di recedere nel caso di assenza di un potere di veto, ipotesi che può realizzarsi solo in presenza di una regola di maggioranza e non di unanimità<sup>71</sup>.

Secondariamente, la prima ipotesi si porrebbe in contrasto con la volontà del legislatore di valorizzare il recesso come contrappeso alla maggioranza dei soci. Infatti, la possibilità di prendere decisioni a maggioranza è volta ad impedire la paralisi delle de-

---

<sup>65</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 529-530, nota 49.

<sup>66</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 131; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 95.

<sup>67</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 95.

<sup>68</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 95.

<sup>69</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., pp. 131-132; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 260; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 103; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., pag. 1; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 113.

<sup>70</sup> Risolvendo così le due problematiche esistenti per la prima delle tesi esposte.

<sup>71</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 99-100.

cisioni societarie in ossequio ad un inderogabile principio unanimistico, che si è voluto bilanciare con l'introduzione del recesso come tutela del socio in disaccordo; i soci di maggioranza hanno la possibilità di introdurre modifiche ai diritti particolari, ma nella consapevolezza che in caso di abuso, il socio potrebbe anche esercitare il suo diritto di *exit*<sup>72</sup>.

Infine, ulteriore argomentazione enucleata dai contestatori di tale interpretazione attiene al fatto che l'unanimità per le modifiche indirette comporterebbe un aggravio all'iter decisionale nelle s.r.l., la quale sarebbe di frequente ostaggio del potere di veto di singoli soci, relativamente a decisioni che determinano, al contrario delle modifiche dirette, un «*mero affievolimento del privilegio*»<sup>73</sup>.

Pertanto, la seconda interpretazione si coordinerebbe meglio rispetto all'assetto normativo complessivo delle s.r.l., e soprattutto con l'articolo 2479 c. 2 n. 5 c.c., che stabilisce la competenza inderogabile dei soci per scelte relative alla modifica dei loro diritti (categoria in cui rientrano sicuramente i diritti particolari) e l'articolo 2479-bis c. 3 c.c. che invece impone per tali modifiche il voto favorevole di almeno metà del capitale sociale (dunque dando per scontata la regola della maggioranza piuttosto che quella unanimistica)<sup>74</sup>. Per una parte della dottrina si possono far rientrare i diritti particolari nella categoria dei diritti affievoliti, ossia diritti soggettivi che si trovano nella piena disponibilità del relativo titolare, a meno che l'interesse della società, conduca ad una decisione che comporti una sua modifica<sup>75</sup>.

Resterebbe ferma la possibilità per i soci di introdurre nell'atto costitutivo la regola dell'unanimità anche per le modifiche indirette<sup>76</sup>. Tuttavia, secondo taluni autori, si potrebbero comunque introdurre delle «*modifiche di fatto*» in assenza di unanimità, come nel caso di costituzione di *joint ventures*<sup>77</sup>.

---

<sup>72</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 100.

<sup>73</sup> Testualmente: A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 302-303. Ma anche: G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., pp. 10-11 e 17; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 529, nota 49.

<sup>74</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 103-105; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 303; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 131.

<sup>75</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 105.

<sup>76</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 303; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 132; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 17.

<sup>77</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 303.

1.5 Seconda deroga all'art. 2468 c. 4 c.c.: il diritto di recesso ex art. 2473 c. 1 c.c. a seguito di modifica dei diritti particolari

In caso di modifica dei diritti particolari, oltre alla tutela reale dell'unanimità come regola dispositiva, vi è anche una tutela obbligatoria di tipo legale<sup>78</sup>, indipendentemente dall'introduzione della regola derogatoria all'unanimità<sup>79</sup>: infatti all'art. 2468 c. 4 c.c. si fa riferimento alla disciplina di modifica dei diritti particolari «*salvo in ogni caso quanto previsto dal primo comma dell'articolo 2473*»<sup>80</sup>. Si rimanda così all'art. 2473 c. 1 c.c. che attribuisce a sua volta il diritto di recesso «*ai soci che non hanno consentito (...) al compimento di operazioni che comportano (...) una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell'articolo 2468, quarto comma*»<sup>81</sup>.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione soggettivo, il diritto di recesso spetta a qualsiasi socio, non solo se non consenziente alla modifica del diritto particolare, ma anche se assente o astenutosi dalla votazione<sup>82</sup>. Il diritto di recesso spetta a tutti i soci, indipendentemente che detengano o meno il diritto stesso<sup>83</sup>. La *ratio* che giustifica tale estensione per la totalità della dottrina, è che potrebbero verificarsi delle conseguenze negative anche nei confronti degli altri soci; ciò deriva, ancora una volta, dalla eventuale categorizzazione dei diritti particolari come posizioni giuridiche soggettive e non come diritti individuali: come spiegato nel *capitolo I*, la decisione di attribuire la scelta dell'organo amministrativo ad un socio ex art. 2468 c. 3 c.c. in virtù della sua esperienza, potrebbe convenire all'intera collettività dei soci e non solo al socio titolare

---

<sup>78</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 10.

<sup>79</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 940.

<sup>80</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 13.

<sup>81</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 538; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 934; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 96; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 19; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 301; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., pp. 336-337.

<sup>82</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 262; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 97; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 109; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 301.

<sup>83</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 92; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 303; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 940-941; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 23; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 14; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 301; P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., p. 1813; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 336.

del diritto<sup>84</sup>. Pertanto, in caso si realizzi una qualunque modifica, ogni socio potrebbe avere interesse a recedere, quanto ne avrebbe il socio titolare del diritto particolare<sup>85</sup>.

Pur nella sostanziale adesione unanime della dottrina per questa ricostruzione, alcuni autori evidenziano un problema sistematico legato alla titolarità soggettiva del recesso: per i diritti patrimoniali potrebbe esserci il rischio di un uso strumentale del recesso da parte del socio non detentore del diritto, il quale a fronte di una qualunque modifica avrebbe la possibilità di sciogliere il rapporto sociale, anche in assenza di un pregiudizio alla sua posizione giuridica all'interno della società<sup>86</sup>. Tuttavia, non si giunge generalmente a negare tale possibilità e gli interpreti ravvisano che l'unica soluzione a tale criticità consiste nel far ricorso all'abuso di diritto<sup>87</sup>.

Relativamente all'ambito di applicazione oggettivo del recesso, invece, l'art. 2473 c. 1 c.c. si riferisce ad «operazioni», apparentemente facendo riferimento all'esecuzione di decisioni prese dai soci che modificano il diritto particolare<sup>88</sup>. Per la generica formulazione della disposizione, è però controverso il fatto che il recesso possa esercitarsi sia per le modifiche dirette che indirette. Infatti, dalla lettera della norma, il recesso sembrerebbe concesso ai soli soci che abbiano subito delle operazioni modificative senza il loro consenso, escludendo le modifiche che hanno ad oggetto i diritti particolari; il campo di applicazione dell'articolo in questione, sembra dunque escludere la possibilità di recedere ai soci che subiscano modifiche dirette<sup>89</sup>.

Sulla base del testo dell'art. 2473 c. 1 c.c., alcuni interpreti escludono la possibilità di recesso nel caso di introduzione di una clausola che permetta la modificazione diretta dei diritti con la mera maggioranza<sup>90</sup>. Oltre all'interpretazione letterale, dato l'espresso riferimento a operazioni modificative nell'articolo, per la dottrina notarile si

---

<sup>84</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 97; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 24.

<sup>85</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 97.

<sup>86</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 941.

<sup>87</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 941-942.

<sup>88</sup> L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302.

<sup>89</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 13; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 538; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 11; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 942-943.

<sup>90</sup> Riporta tale orientamento pur senza condividerlo: G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 21; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 13.

dovrebbe negare la possibilità di recesso anche per un'interpretazione analogica rispetto a quanto previsto per l'art. 2252 c.c.; in caso di deroga all'unanimità, nelle società di persone non viene previsto parallelamente un diritto di recesso<sup>91</sup>. Ciò si rivelerebbe coerente con l'*intentio legislatoris*<sup>92</sup>: l'art. 2468 c. 3 c.c. prevede la possibilità per i soci di derogare alla regola dell'unanimità, prendendo decisioni con altre modalità di voto, al fine di adottare *iter* decisionali più snelli. Infatti, consentendo il recesso, verrebbe meno il senso dell'introduzione della regola di maggioranza, poiché a fronte della scelta di rafforzare il legame societario, con la previsione di deroga al principio unanimistico, non si consentirebbe alla regola stessa di essere correttamente adoperata; si genererebbe un effetto deterrente per i soci rispetto all'attuazione della modifica, dato il timore di esercizio del recesso da parte di un socio<sup>93</sup>.

Tuttavia, numerosi studiosi, pur riconoscendo la lettera dell'articolo in questione, ritengono ragionevole l'esercizio del diritto di recesso sia per le modifiche dirette che per quelle indirette<sup>94</sup>. Secondo l'orientamento che non riconosce il recesso per le modifiche dirette, si interpreterebbe altrimenti in modo errato la volontà del legislatore: il riferimento al diritto di recesso ex art. 2473 c.c. da quest'ultimo effettuato all'art. 2468 c. 4 c.c. sarebbe infatti inutile, richiamando una disposizione che *ex se* introduceva tale diritto<sup>95</sup>.

Per questa interpretazione sono diverse però le giustificazioni fornite: secondo un primo orientamento il recesso per le modifiche indirette sarebbe possibile per applicazione diretta<sup>96</sup>. Tale conclusione sarebbe rinvenibile nell'espressione utilizzata nell'art. 2468 c. 4 c.c.: nel prevedere l'unanimità come regola, il legislatore fa salva «*in ogni caso*» la possibilità di recedere da parte del socio<sup>97</sup>. L'uso di tale espressione avverbiale, secondo taluni autori sarebbe chiaro indice della volontà di includere ogni tipo di modifica (sia

---

<sup>91</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 13.

<sup>92</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 13; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 22.

<sup>93</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 13; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 22.

<sup>94</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 538-539; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 303; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 943; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 78-79. A favore della teoria, ma giustificandola come disparità di trattamento del tutto ingiustificata O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 132; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 21.

<sup>95</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 23.

<sup>96</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 538-539, nota 70; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 303;

<sup>97</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 538-539.

quella diretta che quella indiretta) come idonea a far determinare l'insorgenza del diritto di recesso del socio<sup>98</sup>.

Per un altro orientamento si dovrebbe invece far ricorso all'analogia, per non forzare in modo eccessivo il dato letterale dell'art. 2468 c. 4 c.c., che rinvia all'art. 2473 c.c., ma solo al primo comma di quest'ultimo, che non riguarda le modifiche dirette<sup>99</sup>.

### 1.5.1 Requisito della rilevanza

Un requisito oggettivo richiesto dall'art. 2473 c. 1 c.c., ulteriore rispetto alla «operazione» modificativa, è la rilevanza, necessaria per porre in essere il diritto di recesso<sup>100</sup>. Secondo la totalità degli autori le modifiche sono rilevanti se risultano idonee a svuotare di contenuto i diritti particolari<sup>101</sup>, tanto che non rientrano nella fattispecie le aspettative di fatto<sup>102</sup>. La rilevanza deve inoltre avere carattere concreto e può essere diversamente declinata a seconda della tipologia di diritto particolare: nel caso si tratti di un diritto patrimoniale il requisito è integrato dal rendere improbabile il conseguimento degli utili, mentre nel caso di un diritto amministrativo da una modifica delle regole sul controllo della società<sup>103</sup>. Si può fare un esempio riferendosi ad un diritto amministrativo di decisione sulla vendita di un immobile: se viene concesso l'usufrutto sullo stesso, si è di fronte ad una modifica rilevante che giustificerebbe il recesso del socio; è invece irrilevante la sottoscrizione da parte della società di un contratto di locazione sullo stesso immobile<sup>104</sup>. Per fare un altro esempio di modifica non rilevante, si può citare un diritto patrimoniale pregiudicato dalla sottoscrizione di un finanziamento che implichi obblighi quali il divieto di distribuzione degli utili<sup>105</sup>.

---

<sup>98</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 539.

<sup>99</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 78-79.

<sup>100</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 97; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 20.

<sup>101</sup> L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302.

<sup>102</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 262; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 93; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 955. Così viene definita la rilevanza in G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 20: «per giudicare di questa gravità si può fare riferimento all'incidenza del privilegio sulla decisione di investimento assunta dal socio privilegiato in sede di redazione dell'atto costitutivo».

<sup>103</sup> G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 20.

<sup>104</sup> L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302.

<sup>105</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 337.

Può essere modificata direttamente la clausola principale, ma la rilevanza può anche derivare da una modifica ad una clausola diversa da quella introduttiva del diritto. Un esempio è dato dal già citato diritto particolare di nomina di due amministratori che subisce una modificazione rilevante se viene aumentato il numero complessivo degli amministratori<sup>106</sup>; secondo la maggior parte della dottrina, il diritto di recesso si ha solo se il diritto particolare è stato concepito nel senso di garantire al titolare la nomina di tutto l'organo amministrativo<sup>107</sup>.

Se invece le modifiche non sono né dirette né indirette, la possibilità di recedere per gli altri soci è rimessa ad una specifica clausola dell'atto costitutivo<sup>108</sup>. Un esempio di siffatta clausola statutaria è dato dalla previsione di un diritto di recesso al momento dell'estinzione del diritto particolare per morte del socio titolare<sup>109</sup>.

Tuttavia, risulta incerto anche l'ambito applicativo della rilevanza, poiché si potrebbero ottenere due diverse interpretazioni: secondo una prima ricostruzione, il requisito della rilevanza sarebbe necessario sia per le modifiche dirette che per quelle indirette; secondo un altro orientamento, invece, solo per quelle indirette<sup>110</sup>.

La prima teoria citata effettua una prudente interpretazione del testo normativo, il quale per il diritto al recesso fa espresso riferimento a rilevanti modificazioni, senza fare distinzione tra tipologie di modifiche<sup>111</sup>. Si afferma come, nella vigenza una regola di *default* unanimistica per le modifiche dirette, il socio che acconsenta a derogarvi, accetta anche il rischio di una futura modifica del diritto particolare; inoltre, l'introduzione del principio maggioritario dovrebbe permettere modifiche più semplici, ostacolate solo dal timore che il socio possa esercitare il diritto di recesso<sup>112</sup>. In ogni caso, resta fermo che sarebbe sempre possibile introdurre in via statutaria maggiori possibilità di esercizio del diritto di recesso<sup>113</sup>.

---

<sup>106</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 94, nota 5; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 956.

<sup>107</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 957.

<sup>108</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 14: gli autori, in particolare, evidenziano come sia nella natura stessa dei diritti particolari l'estinzione al momento di alienazione della quota da parte del socio titolare; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 957-958.

<sup>109</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 14.

<sup>110</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 942-945.

<sup>111</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 944-945; A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 97-98.

<sup>112</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 944.

<sup>113</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 944.

La seconda teoria, invece, interpreta il dettato normativo nel senso che in caso di modifiche indirette è necessario il requisito della rilevanza, mentre per le modifiche dirette si ha sempre diritto al recesso, senza la necessità di una preliminare valutazione di rilevanza<sup>114</sup>. Questa ipotesi viene sostenuta da coloro che ritengono che sia le modifiche indirette sia quelle dirette, siano idonee a far nascere il diritto di recesso per il socio non consenziente; per impedire la paralisi della società, le modifiche indirette non rilevanti dovrebbero essere consentite<sup>115</sup>. Tuttavia, secondo questi autori non si potrebbe fare lo stesso discorso per le modifiche dirette, caratterizzate da una maggiore incidenza nei diritti del socio rispetto a quelle indirette; di qui la necessità di una tutela del socio più ampia, permettendo il recesso anche per le modifiche dirette non rilevanti<sup>116</sup>. Date quindi le possibili diverse interpretazioni del requisito della rilevanza ex art. 2743 c. 1 c.c., è anche in questo caso consigliato specificare nell'atto costitutivo a quale dei due orientamenti si aderisce<sup>117</sup>.

#### 1.5.2 Ulteriori presupposti applicativi

Secondo alcuni autori le situazioni che concretamente determinano il recesso possono essere sia migliorative che peggiorative<sup>118</sup>, mentre per altri solo le modifiche *in peius*, nonostante la difficoltà di valutazione che deve considerare le diverse situazioni giuridiche dei soggetti coinvolti<sup>119</sup>. All'art. 2473 c.c. si fa riferimento ad «operazioni», facendo rientrare anche le modifiche indirette, a differenza dell'art. 2468 c.c.<sup>120</sup>; secondo taluni interpreti vi sarebbe incluso anche il verificarsi di episodi che prescindono da decisioni della società, quali la morte del socio titolare o il trasferimento della partecipazione (laddove si ritenga possibile)<sup>121</sup>.

---

<sup>114</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 539; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 943; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 262-263.

<sup>115</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 943.

<sup>116</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 539-540; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 943.

<sup>117</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 945.

<sup>118</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 92.

<sup>119</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 97.

<sup>120</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 260.

<sup>121</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 97-98.

È molto controverso il presupposto effettivo che determina la modifica, importante per capire il momento a partire dal quale può essere esercitato il diritto di recesso del socio in disaccordo, ma anche per conoscere il termine di inizio per l'esercizio del recesso (180 giorni)<sup>122</sup>. Secondo una prima interpretazione, il momento costitutivo deriverebbe dalla mera deliberazione: sebbene l'art. 2473 c. 1 c.c. faccia espresso riferimento al «*compimento di operazioni*», la stessa formulazione viene utilizzata anche per altre ipotesi di recesso previste nel medesimo articolo e coloro che sostengono tale tesi, sottolineano come in tutti questi casi ci si riferisca alla decisione dell'operazione e non alla sua esecuzione<sup>123</sup>. Secondo un altro orientamento, invece, il diritto di recesso sorgerebbe dal compimento dell'operazione, che altro non è che l'esecuzione della decisione presa dai soci: tale tesi viene sostenuta non solo per una rigorosa interpretazione letterale, ma anche per una valutazione di convenienza<sup>124</sup>. Infatti, sarebbe difficile in molti casi poter valutare la rilevanza dell'operazione a prescindere dalla sua attuazione; inoltre, vi sarebbe altrimenti un *surplus* di tutela dal momento che la decisione dei soci potrebbe poi non essere attuata dagli amministratori<sup>125</sup>.

Date le criticità di entrambe le teorie, taluni autori preferiscono sostenere un'ipotesi ibrida tra le due esposte: il diritto di recesso si avrebbe sin dal momento di adozione della decisione, ma solo se particolarmente evidente la ragione causativa; in caso contrario l'esercizio del diritto è rimandato a seguito del compimento dell'operazione, unico modo per poter valutare la rilevanza della modifica<sup>126</sup>.

### 1.5.3 Criteri di valutazione dell'indennizzo a seguito dell'esercizio del recesso

Nel caso di esercizio da parte del socio del diritto di recesso, rimane da stabilire la liquidazione della relativa partecipazione, ma soprattutto comprendere se nella stessa può essere inclusa una valutazione del valore effettivo della stessa, compreso il diritto particolare. Per quanto non possa ammettersi un'integrale compensazione della parteci-

---

<sup>122</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 955.

<sup>123</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 954.

<sup>124</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 338; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 954. Si esprime positivamente per la seconda ipotesi: A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 263.

<sup>125</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 338; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 954.

<sup>126</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 954-955.

pazione così configurata, è comunque necessario corrispondere una congrua contropartita economica<sup>127</sup>.

In via preliminare, si deve considerare quanto stabilito direttamente dal legislatore all'art. 2473 c.c.: nella prima parte del comma 3 è previsto che «*I soci che recedono dalla società hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale. Esso a tal fine è determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso*»<sup>128</sup>. La formulazione letterale dell'articolo sembrerebbe escludere una valutazione del valore del diritto particolare; facendo riferimento al «*valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso*», lo stesso è determinato dal valore effettivo della partecipazione a seguito dell'intervenuta modifica del diritto particolare collegato, il quale ha determinato il recesso del socio titolare<sup>129</sup>.

Tuttavia, in talune circostanze, come nella disciplina della fusione, all'atto del rimborso della partecipazione si tiene conto delle relative caratteristiche. Risulta così evidente che se così non fosse per i diritti particolari, si verificherebbe una disparità di trattamento e un *deficit* di tutela, i quali potrebbero far sollevare una questione di legittimità costituzionale per contrasto con gli articoli 3 e 42 della Costituzione<sup>130</sup>.

Per risolvere tale problematica, una parte della dottrina ha pensato che la modifica potrebbe essere qualificata come atto lecito dannoso, da indennizzare nonostante la legalità della decisione<sup>131</sup>. Non esistendo norme di diritto primario, alla base di tale ipotesi viene posto l'art. 42 Cost. che esprimerebbe un principio generale di «*intangibilità del patrimonio*»<sup>132</sup>.

Questo orientamento è stato però criticato da diversi autori, i quali hanno preferito risolvere la questione facendo riferimento ai principi del diritto societario. A fronte della lettera dell'art. 2473 c. 3 c.c., vi è però la necessità di interpretare la stessa rispet-

---

<sup>127</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 107-108.

<sup>128</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 109.

<sup>129</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 111.

<sup>130</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 120-121. Come ricordato dall'autrice citata, la possibilità di sollevare questione di legittimità costituzionale si era già proposta nel 1974 ed era stata esclusa: tuttavia la questione esposta *supra*, non è direttamente correlabile, dal momento che in questo caso le due situazioni poste a confronto sono uguali.

<sup>131</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 124.

<sup>132</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 125.

tando il principio di proporzionalità e ragionevolezza: a fronte di un orientamento che ritiene come il recesso stesso potrebbe essere qualificato quale indennizzo<sup>133</sup>, altri studiosi che non condividono tale soluzione, ritengono che l'ammontare stabilito non possa essere irrisorio sia facendo riferimento alla partecipazione stessa che al diritto particolare<sup>134</sup>. Si distinguono due ulteriori filoni interpretativi: secondo una parte della dottrina, in materia di indennizzo a seguito di recesso, vi sarebbe una lacuna da dover colmare con l'analogia ex art. 12 prel.<sup>135</sup>, imponendo un compenso adeguato in virtù del principio societario che stabilisce di riconoscere un compenso a fronte della limitazione o eliminazione dei privilegi dei soci<sup>136</sup>. Un altro orientamento, invece, ritiene che non ci sia alcuna lacuna e che non sia dunque possibile prevedere un indennizzo per i diritti particolari<sup>137</sup>.

La seconda parte dell'art. 2473 c. 3 c.c., prevede che «*in caso di disaccordo la determinazione è compiuta tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'articolo 1349*». L'esperto cui si fa riferimento altro non è che un arbitro, il quale pur basandosi su criteri obiettivi, effettua una valutazione di equità<sup>138</sup>: il riconoscimento di un indennizzo a fronte del sacrificio del diritto particolare, se non viene soddisfatto da una congrua liquidazione da parte della società, verrà soddisfatto dall'arbitro il quale terrà in considerazione il fatto che il diritto particolare si estingue a beneficio degli altri soci; dunque in caso di controversia si dovrà risarcire il socio oltre che della partecipazione, anche della perdita subita a seguito della modifica che ha determinato il suo recesso<sup>139</sup>.

Per l'unanimità della dottrina, il soggetto che deve indennizzare il socio del valore del diritto particolare è la società, mentre il valore effettivo della partecipazione deve essere pagato dai soci o dai terzi acquirenti: in tal modo si favorisce il pagamento della quota del socio recedente non a discapito del capitale sociale ma degli acquirenti stessi, che pagheranno il valore effettivo della partecipazione; alla società rimane la rifusione del valore del diritto particolare, il cui venir meno determina la riespansione dei

---

<sup>133</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 127.

<sup>134</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 131.

<sup>135</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 132.

<sup>136</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 133.

<sup>137</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 133.

<sup>138</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 135-137.

<sup>139</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., p. 138.

diritti degli altri soci, ma senza che il valore delle relative partecipazioni aumenti direttamente<sup>140</sup>.

## 2. Circolazione dei diritti particolari

### 2.1 La regola dell'intrasferibilità e possibilità di circolazione della quota

La regola generale per il trasferimento delle quote di partecipazione nelle s.r.l. è la libera trasferibilità ex art. 2469 c.c., salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo<sup>141</sup>. È addirittura possibile prevedere in via statutaria, un diritto particolare che permetta al socio detentore di far circolare la propria quota di partecipazione, con modalità di trasferimento diverse rispetto alle quote degli altri soci<sup>142</sup>.

Per i diritti particolari non vi è, invece, una regola specifica e gli interpreti hanno dovuto ricostruirla. Secondo l'unanimità della dottrina, per i diritti particolari vige la regola dell'intrasferibilità: il titolare del diritto non può liberamente trasferire lo stesso in autonomia rispetto alla quota di partecipazione. Ciò si porrebbe in contrasto con lo stesso spirito del diritto particolare volto a garantire un diritto *ad personam*, ossia come riconoscimento di una particolare caratteristica del socio<sup>143</sup>.

Tuttavia, potrebbe esserci l'interesse da parte del socio titolare di vedersi riconosciuta la possibilità di trasferire il diritto particolare insieme alla quota di partecipazio-

---

<sup>140</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, cit., pp. 139-140.

<sup>141</sup> Si riporta il testo dell'articolo citato: «Le partecipazioni sono liberamente trasferibili per atto tra vivi e per successione a causa di morte, salvo contraria disposizione dell'atto costitutivo». R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio- Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011, pp. 7-8.

<sup>142</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 95 - 18 Maggio 2007 *Clausole limitative della circolazione di partecipazioni sociali, applicabili solo a determinate categorie di azioni o a singoli soci* (artt. 2348, 2355-bis, 2468 e 2469 c.c.), pp. 1-2; L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 7. Si deve però fare attenzione nell'elaborazione di tali clausole: è necessario evitare la sovrapposizione di un diritto particolare alla libera circolazione ad un diritto di prelazione o gradimento attribuito ad altro o altri soci, come evidenziato in L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, cit., p. 7.

<sup>143</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pag. 278; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 138; 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* a cura di N. Abriani e J. Embid Irujo, Milano 2008, p. 170; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 12; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 12; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 103.

ne<sup>144</sup>. Il dibattito si è dunque sviluppato intorno alla possibilità per i soci di stabilire un diverso regime di circolazione del diritto particolare insieme alla quota. Infatti, in assenza di disposizioni contrarie, è quasi del tutto pacifico che nel momento in cui si trasferisce la quota ad un terzo sia per successione *mortis causa* che per atto *inter vivos*, il diritto particolare si estingue non essendo direttamente connesso alla partecipazione, ma alla persona<sup>145</sup>.

## 2.2 La derogabilità in base all'autonomia negoziale

Secondo un primo orientamento maggiormente restrittivo, la regola dell'intrasferibilità sarebbe da intendersi come un divieto di circolazione anche con diversa volontà dei soci: al momento del trasferimento totale della quota, il diritto particolare si dovrebbe estinguere, senza eccezioni<sup>146</sup>. D'altronde un'interpretazione letterale del dato normativo rivela che la volontà legislativa è chiaramente indirizzata all'attribuzione dei diritti particolari ad un singolo socio: permetterne il trasferimento vanificherebbe lo stesso scopo per cui è stato introdotto il diritto particolare<sup>147</sup>. Questa tesi è soprattutto sostenuta da coloro che concepiscono i diritti particolari quali posizioni giuridiche soggettive, che non sono assimilabili a beni di cui il socio può disporre liberamente, data la loro valenza organizzativa<sup>148</sup>. Inoltre, alcuni autori evidenziano come tale soluzione sarebbe analoga a quella prevista sia per le s.a.s. che le s.a.p.a.: in caso di attribuzione di un diritto a ricoprire la carica di amministratore della società, al trasferimento della quota non corrisponderebbe la cessione anche della carica<sup>149</sup>.

Per un secondo orientamento, invece, in assenza di disposizioni contrarie, il diritto particolare si estinguerrebbe al trasferimento della quota<sup>150</sup>; tuttavia i soci avrebbero

---

<sup>144</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 139.

<sup>145</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., pp. 138-139; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 329; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 993; la ritengono solo una delle possibili clausole A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 102.

<sup>146</sup> I.I.10 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*.

<sup>147</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 992, nota 478; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., pag. 302.

<sup>148</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 994.

<sup>149</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 994, nota 482.

<sup>150</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 992, nota 478; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, cit., p. 89 nota 7; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302; I.I.10 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*.

la piena facoltà di stabilirne diverse modalità di circolazione<sup>151</sup>. Secondo taluni autori, il trasferimento pur possibile, dovrebbe considerarsi alla stregua di una modificazione soggettiva del diritto ex art. 2468 c. 3 c.c. e pertanto sarebbe necessaria l'unanimità dei consensi dei soci, oppure la maggioranza se così diversamente stabilito nell'atto costitutivo<sup>152</sup>.

Per alcuni interpreti, si potrebbe prevedere statutariamente la trasferibilità dei diritti particolari al momento di alienazione della quota<sup>153</sup>: perdendo la qualità di socio, il titolare del diritto particolare non potrebbe mantenere lo stesso, ma potrebbe trasferirlo a terzi acquirenti<sup>154</sup>.

Risulta controversa, da parte della quasi totalità della dottrina, la possibilità di introdurre una clausola che permetta il libero trasferimento del diritto particolare su iniziativa del socio titolare, senza che sia in alcun modo necessario il consenso degli altri soci<sup>155</sup>: questa ipotesi solleva problematiche in merito al divieto di introduzione di categorie di quote nelle s.r.l. (per ulteriori rilievi si rinvia *infra* § 2.3), oltre alla mancanza di controllo degli altri soci sul trasferimento<sup>156</sup>; secondo gli autori che ne sostengono la validità, tale criticità sarebbe tuttavia controbilanciata dal diritto di recesso previsto per il resto della compagine societaria<sup>157</sup>.

Per questi motivi, molti degli interpreti che sostengono la seconda ricostruzione sistematica ritengono consigliabile l'elaborazione di clausole più specifiche, che stabiliscano che il trasferimento possa avvenire solo per particolari tipi di diritti o a determina-

---

<sup>151</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., pp. 138-139; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 329; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 993; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 537-538; la ritengono solo una delle possibili clausole A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 102;

<sup>152</sup> Resta comunque impossibile che la decisione del trasferimento avvenga per decisione degli amministratori, rimanendo competenza dell'assemblea dei soci ex art. 2479 c. 2 n. 5 c.c.. P. REVIGLIONE, *Quote di partecipazione*, cit., pp. 1813-1814; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 533.

<sup>153</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 102: come evidenziano gli autori, però, ciò comporterebbe sostanzialmente ad ammettere la configurabilità di categorie di quote.

<sup>154</sup> G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, cit., p. 89 nota 7; I.I.11 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*.

<sup>155</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., pp. 537-538.

<sup>156</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 102.

<sup>157</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 538. Per ulteriori rilievi si rinvia al § 2.5.

te condizioni<sup>158</sup>. Nel caso in cui i soci volessero mantenere un controllo sull'identità dei nuovi soci, inoltre, potrebbero stabilire la libera circolazione del diritto, ma ponendo una clausola di prelazione o di gradimento; oppure ancora concedere la circolazione solo per successione *mortis causa*<sup>159</sup>. Infine, un'ultima possibile clausola prevede la possibilità che ad acconsentire al trasferimento della quota possa essere anche l'organo amministrativo<sup>160</sup>.

Un terzo orientamento, invece, ritiene necessario distinguere tra le tipologie di diritti particolari nello stabilire il relativo regime circolatorio: per i diritti amministrativi non sarebbe possibile la circolazione, se non su espressa previsione dei soci; tuttavia per i diritti patrimoniali sarebbe ammessa la circolazione, non solo se espressamente previsto dall'atto costitutivo, ma anche se dall'interpretazione della clausola emergesse che la volontà dei soci fosse di attribuire tale facoltà al socio titolare del diritto<sup>161</sup>.

Per taluni autori, quest'ultima precisazione relativa ai diritti patrimoniali potrebbe essere estesa anche ai diritti amministrativi. Infatti, per questi autori si dovrebbe ritenere legittima la circolazione del diritto particolare, potendo essere concepita come corrispettivo per il singolo socio, la possibilità di trasferimento del diritto particolare a terzi acquirenti della quota<sup>162</sup>.

### 2.2.1 L'alienazione parziale di una quota appartenente al detentore di un diritto particolare

È possibile l'alienazione parziale della quota, tanto più configurabile nel caso di diritti particolari in materia di distribuzione degli utili, potendosi eventualmente suddividere questi ultimi in parti uguali, a seconda del numero di acquirenti; nel caso, invece, che si tratti di diritti attinenti all'amministrazione della società, la suddivisione risulta essere più complessa, ma si ritiene comunque possibile prevedendo la nomina di un

---

<sup>158</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 994.

<sup>159</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 140.

<sup>160</sup> G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 538; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 102.

<sup>161</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1494-1495: un caso particolare analizzato da questi autori è relativo al diritto di nomina di un certo numero di amministratori, che potrebbe essere suddiviso in più diritti particolari alla nomina di un amministratore per quota.

<sup>162</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 140.

amministratore per l'esercizio del diritto o l'esercizio collettivo dei soci detentori<sup>163</sup> o anche di uno solo di essi<sup>164</sup>.

In assenza di clausole statutarie di diverso tenore, nel caso di trasferimento parziale i diritti particolari permangono in capo al socio originario<sup>165</sup>; ciononostante i soci possono prevedere *ex ante* le conseguenze di tale trasferimento, stabilendo ad esempio che il diritto particolare permanga obbligatoriamente in capo al titolare originario del diritto o prevedendo che sia il socio a decidere in merito<sup>166</sup>.

### 2.2.2 Il deposito presso il Registro delle imprese

Nel caso di trasferimento della quota di partecipazione, un orientamento notarile consolidato raccomanda la stesura di una clausola che preveda una delega agli amministratori, affinché siano autorizzati al deposito presso il Registro delle imprese del testo aggiornato dell'atto costitutivo comprensivo di modifiche ex art. 2436 c.c. e non sia dunque necessaria una deliberazione dei soci, in analogia all'art. 2443 c. 3 c.c. che prevede tale soluzione per l'aumento di capitale sociale ex art. 2481-bis c.c.<sup>167</sup>. Purtroppo, anche in assenza di tale clausola, un orientamento dottrinale minoritario ritiene legittimo il deposito da parte degli amministratori, anche in assenza di delega<sup>168</sup>.

L'emanazione della legge del 28 gennaio del 2009 n. 2 ha determinato l'eliminazione del libro sociale contenente i dati su tutte le quote e da allora è il deposito presso il Registro delle imprese, che permette l'esercizio del diritto particolare ivi iscritto. Date le problematiche relative soprattutto alla possibilità di verifica delle iscrizioni e

---

<sup>163</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 12-13.

<sup>164</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 141; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 335.

<sup>165</sup> I.I.10 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*; A. SANTUS - G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 103.

<sup>166</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 334.

<sup>167</sup> I.I.15 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39 - 19 Novembre 2004, *Diritti particolari dei soci nella s.r.l. (art. 2468, comma 3, c.c.)*, p. 1; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 110. Alternativa possibile, ma ritenuta impraticabile dalla dottrina notarile è l'attesa della prima assemblea utile e adottare lo stesso procedimento della modifica dell'atto costitutivo anche per il trasferimento di quote, come riportato in A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 110.

<sup>168</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 111.

non dei depositi, i notai raccomandano la previsione di un libro sociale pur non essendo più obbligatorio<sup>169</sup>.

### 2.3 Il divieto di introduzione delle categorie di quote e la possibilità di configurazione di *quote speciali*

Particolarmente controversa è la legittimità delle categorie di quote nelle s.r.l., questione connessa alla trasferibilità dei diritti particolari con la quota: questo istituto giuridico permetterebbe l'introduzione di quote di partecipazione con diritti aggiuntivi rispetto a quelli delle quote ordinarie, ma uguali per tutti coloro che detengono lo stesso tipo di quote<sup>170</sup>. Sebbene la loro introduzione sia sempre stata considerata per lo più impossibile, il relativo dibattito si è riaperto a seguito dell'emanazione del d.l. del 18 ottobre 2012 n. 179 che all'art. 26 prevede le categorie di quote, ma limitatamente alle s.r.l. PMI<sup>171</sup>. In tale occasione, si è anche precisato il loro rapporto con i diritti particolari, i quali possono essere introdotti anche in questo tipo di società (si era già approfondita la tematica al *Capitolo I*, cui si rinvia): secondo alcuni autori non sarebbero cumulabili per via dell'impossibilità di conciliare la sovrapposizione tra personalizzazione e oggettivizzazione, rispettivamente proprie dei diritti particolari e delle categorie di quote; secondo altri interpreti una soluzione ulteriore sarebbe che i diritti particolari siano eventualmente associabili alle quote di s.r.l. PMI, ma solo se quote ordinarie<sup>172</sup>. Infine, secondo un diverso orientamento che riceve supporto dall'interpretazione notarile, i due diversi strumenti giuridici sarebbero compatibili e pertanto potrebbero addirittura essere entrambi attribuiti ad un solo socio<sup>173</sup>.

Nonostante le recenti innovazioni per le s.r.l. PMI, gran parte della dottrina sia prima che dopo la riforma, si è posta contro la possibilità di introdurre le categorie di

---

<sup>169</sup> E. BELLEZZA, *Diritti particolari del socio: i diritti amministrativi, atti del convegno S.r.l.: pratica, casi e crisi*, Roma, 2009, in *I quaderni della fondazione italiana del notariato*, p. 8.

<sup>170</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 171 – 27 Novembre 2018, *Nozione di categorie di quote di s.r.l. PMI* (art. 26, comma 2, d.l. 179/2012; art. 2468 c.c.; 2348 c.c.), p. 1.

<sup>171</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 171 – 27 Novembre 2018, *Nozione di categorie di quote di s.r.l. PMI*, p. 1; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2019, p. 646. In M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l. (start up innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2019, pp. 254-257, viene sottolineato come non pienamente giustificabile il fatto che le categorie di quote siano ammesse solo per le s.r.l. PMI, dato che le s.r.l. ordinarie avrebbero le stesse esigenze.

<sup>172</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., pp. 281-282.

<sup>173</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 171 – 27 Novembre 2018, *Nozione di categorie di quote di s.r.l. PMI*, p. 1; M. NOTARI, *Diritti “particolari” dei soci e categorie “speciali” di partecipazioni*, cit., pp. 333-334, che ritiene possibile anche per le s.r.l. ordinarie.

quote per tutte le s.r.l., dato l'esplicito divieto di standardizzazione delle quote per le s.r.l. ordinarie di cui all'art. 2468 c. 1 c.c. che prevede che «*Le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari*»<sup>174</sup>.

Tra le principali argomentazioni a sfavore dell'introduzione delle categorie di quote, gli autori evidenziano come la volontà legislativa sia contraria e non solo per il citato primo comma dell'art. 2468 c.c.: nella relazione di accompagnamento alla Riforma del diritto societario del 2003 (cd. relazione Vietti) viene esplicitamente chiarito che «*si è ritenuto coerente con le caratteristiche personali del tipo societario della società a responsabilità limitata da un lato non prevedere la possibilità di categorie di quote, che implicherebbe una loro oggettivazione e quindi una perdita del collegamento con la persona del socio richiesta dal primo comma, lettera a), art. 3 della legge di delega*»<sup>175</sup>. I diritti particolari ex art. 2468 c. 3 c.c. vengono dunque attribuiti ai singoli soci<sup>176</sup>: la maggior parte della dottrina ritiene illegittima la configurabilità dei diritti particolari come categorie di quote, reputando impossibile il legame diretto tra diritti e quote, stabilendo così un collegamento di tipo reale piuttosto che personale<sup>177</sup>.

Altre argomentazioni a sfavore dell'ammissibilità delle categorie di quote per le s.r.l. attengono al pregiudizio ad altri principi e disposizioni presenti nel Codice civile. Innanzitutto, si verificherebbe una lesione all'unitarietà della partecipazione, come nel caso in cui un socio in possesso di una quota ordinaria, acquisisca anche una quota dotata di diritto particolare<sup>178</sup>. Un'ulteriore incongruenza si avrebbe in merito alla competenza inderogabile dei soci per la modifica dei diritti sociali: l'oggettivazione dei diritti

---

<sup>174</sup> O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 141; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1492; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Milano, *Società a responsabilità limitata: artt. 2462- 2483 c.c.*, a cura di L. A. Bianchi, 2008, p. 334; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 161; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, Milano, 2014, p. 87; I.I.9 del Comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie in AA.VV. *Orientamenti del Comitato Triveneto*.

<sup>175</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1492; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., pp. 325-326; ID., *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, cit., p. 162; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 7; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302. Per ulteriori rilievi sulla Riforma al diritto societario del 2003 si rinvia al *Capitolo I*.

<sup>176</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 304; aderisce a tale orientamento, pur solamente come modello legale di default M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., pp. 325-326.

<sup>177</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 991; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 304.

<sup>178</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 161.

particolari nelle quote, permetterebbe al socio titolare di modificare la titolarità soggettiva senza che la compagine societaria abbia facoltà di intervento<sup>179</sup>.

Ciononostante, molti autori hanno cercato di conferire legittimità a soluzioni alternative, prevedendo strumenti solamente simili a categorie di quote per non incorrere nel divieto di standardizzazione. Si è sostenuto che le categorie di quote siano astrattamente prevedibili, in parallelo a quanto stabilito per le azioni della s.p.a. ex art. 2348 c.c., il quale prevede anche delle assemblee speciali per i soci con quote di tali categorie<sup>180</sup>. Questo orientamento mette in evidenza come la s.r.l., pur avendo connotati personalistici, rimane tuttavia una società di capitali e i soci potrebbero avere interesse che i diritti particolari siano attribuiti alla partecipazione<sup>181</sup>. Ciò potrebbe verificarsi nel caso di un diritto particolare di tipo patrimoniale attribuito al socio che sottoscriva una quota di partecipazione in occasione di un aumento di capitale e che la acquisti ad un prezzo di sottoscrizione molto alto: il diritto particolare, dunque, gli verrebbe attribuito non per sue particolari capacità, ma per compensare l'esborso iniziale<sup>182</sup>. Quindi, per rientrare della spesa sostenuta, il socio avrebbe interesse che il diritto patrimoniale fosse trasferibile insieme alla quota<sup>183</sup>.

Di conseguenza secondo alcuni interpreti, il modello legale introdotto per i diritti particolari prevederebbe di *default* l'intrasferibilità e il loro legame indissolubile con il socio cui sono stati attribuiti; tuttavia, tale modello sarebbe derogabile in virtù dell'ampia autonomia negoziale concessa ai soci di s.r.l. e dell'assenza di un divieto espresso<sup>184</sup>. Infatti, l'unico riferimento esplicito ad un divieto di introduzione di categorie di quote deriva dalla relazione Vietti<sup>185</sup>, della quale si sottolinea il mancato valore vincolante; ciò permetterebbe ai soci interessati di introdurre nell'atto costitutivo quanto

---

<sup>179</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 160. Come evidenziato dall'autore citato, anche ammettendo tale deroga, vi sarebbe il problema che gli altri soci a seguito di circolazione della partecipazione potrebbero esercitare il recesso; non sarebbe possibile la rinuncia *ex ante* del diritto di recesso, non essendo predeterminabili le situazioni cui si acconsente l'abdicazione del diritto di voto.

<sup>180</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 326; ID., *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, cit., p. 162; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 100.

<sup>181</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 328.

<sup>182</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 333.

<sup>183</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 333.

<sup>184</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 100; M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 333.

<sup>185</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 326.

meno delle partecipazioni definite «*speciali*» o «*privilegiate*», che incorporino anche il diritto particolare<sup>186</sup>.

Secondo parte della dottrina sarebbe possibile per i soci introdurre categorie di quote «*privilegiate*», poiché l'attribuzione del diritto particolare al socio, viene ad associarsi solo indirettamente con la partecipazione<sup>187</sup>. Si avrebbe così una *golden quota* o *golden share*<sup>188</sup>. In tal caso si applicherebbe comunque la regola dell'unanimità dei consensi per una eventuale loro modifica; ma sempre per autonomia statutaria sarebbe possibile derogarvi, introducendo una clausola che permetta la modificabilità a maggioranza, come anche la trasferibilità solo su consenso degli amministratori o addirittura la libera trasferibilità<sup>189</sup>.

Solo alcuni autori invece si spingono oltre, ammettendo la legittimità delle cosiddette «*partecipazioni speciali*»: per quanto orientamento dottrinale minoritario, negli ultimi anni sempre più interpreti hanno espresso l'ammissibilità di tali strumenti, riconoscendo che la Riforma del 2003 abbia voluto introdurre per le s.r.l. un'autonomia maggiore rispetto agli altri tipi societari<sup>190</sup>. Sarebbe così consentito introdurre nelle s.r.l. una dissociazione tra rischio di investimento e potere di *voice* superiore alle s.p.a. e alle società personali, in modo da rispondere alle esigenze dei *venture capitalist*, ma anche delle società di tipo familiare<sup>191</sup>.

In questo caso nulla vieterebbe che i soci stabiliscano che la loro modifica possa avvenire solo a seguito dell'approvazione da parte della maggioranza dei soci detentori di queste partecipazioni<sup>192</sup>. Il risultato è dunque la previsione di assemblee speciali del tutto analoghe a quelle concepite per le s.p.a. ex art. 2376 c.c.<sup>193</sup>. Gli unici limiti ulteriori ri-

---

<sup>186</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 99; M. NOTARI, *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, cit., pp. 333-334.

<sup>187</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., pp. 1492-1493.

<sup>188</sup> S. BARCELLONA, «Control enhancing mechanisms e governance della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata?», in *Rivista di diritto societario- Fascicolo 1*, 2019, p. 116; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.*, cit., p. 302; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 100.

<sup>189</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 101-102.

<sup>190</sup> S. BARCELLONA, «Control enhancing mechanisms e governance della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata?», cit., p. 161.

<sup>191</sup> S. BARCELLONA, «Control enhancing mechanisms e governance della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata?», cit., pp. 80-84. Si avrà modo di approfondire tale questione nel Capitolo III.

<sup>192</sup> M. NOTARI, *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, cit., pp. 335-336.

<sup>193</sup> M. NOTARI, *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, cit., p. 336.

spetto a quelli previsti per le s.p.a. rimarrebbero solamente il divieto di cartolarizzazione e quello di standardizzazione delle quote<sup>194</sup>.

### 3. Ipotesi patologiche nell'esercizio di diritti particolari

#### 3.1 L'inerzia del titolare

Effettuata un'analisi della natura e delle modifiche dei diritti particolari, è opportuno studiare le conseguenze derivanti dal loro mancato esercizio, che possono essere significative soprattutto nel caso si tratti di diritti amministrativi forti<sup>195</sup>. Tra queste ipotesi vi è l'inerzia del titolare nell'esercizio del diritto stesso<sup>196</sup>, ossia l'omissione da parte del socio di esercitare la facoltà o lo svolgimento di attività attribuitegli ex art. 2468 c. 3 c.c.<sup>197</sup>. Data l'assenza di norme disciplinanti tale evenienza, la dottrina ha provveduto ad una ricostruzione che diversifica le conseguenze a seconda del tipo di diritto particolare coinvolto<sup>198</sup>.

Nel caso si tratti di un diritto inerente alla distribuzione degli utili, il mancato esercizio da parte del socio non è causa di pregiudizio per la compagine societaria<sup>199</sup>; non vi sono dunque altri rimedi esperibili diversi dalla prescrizione ex art. 2949 c.c. nel caso non si eserciti il diritto per più di 5 anni<sup>200</sup>.

Se invece il mancato esercizio avviene in relazione ad un diritto inerente all'amministrazione, il danno prodotto alla società potrebbe essere considerevole e per-

---

<sup>194</sup> M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, cit., p. 337.

<sup>195</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. commentario*, diretto da A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, pp. 294-295; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, in *Rivista del notariato*, 2004, p. 107; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Milano, 2020, vol. 1, *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, p. 974; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio- ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011, p. 16.

<sup>196</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 107; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 15.

<sup>197</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 107.

<sup>198</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 16; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 107.

<sup>199</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 108: come evidenziano gli autori citati, difficilmente si verificherà questa ipotesi, trattandosi di rinunciare ad un puro diritto, non riconnesso ad ulteriori obblighi.

<sup>200</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, in *Le nuove Srl*, diretto da M. Sarale, Bologna, 2008, p. 156; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 16; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 108.

tanto le tutele per i soci devono essere maggiormente incisive<sup>201</sup>: secondo gli interpreti, tale necessità è diversamente avvertita a seconda delle diverse tipologie di diritti amministrativi coinvolte. Se si tratta di un diritto amministrativo debole, come nel caso di un diritto di veto, l'inerzia del socio titolare non comporta grandi conseguenze nell'organizzazione della società; però non si può dire lo stesso nel caso di un diritto forte come quello di nomina degli amministratori, il cui mancato esercizio determina la necessità di enucleare rimedi con un eventuale intervento suppletivo da parte dei soci<sup>202</sup>.

È necessario premettere che la compagine societaria potrebbe reagire all'inerzia del socio titolare, esercitando la facoltà di modificare il diritto particolare, salvo l'eventuale recesso del relativo titolare; ma ciò è possibile solo se nell'atto costitutivo è prevista la regola della maggioranza dei voti dei soci per tale modifica, in deroga dell'unanimità (di cui *infra* § 1.2)<sup>203</sup>.

In caso contrario, secondo alcuni autori non sono configurabili strumenti di tutela per i soci. Qualora il pregiudizio per la società sia tanto grave da impedirne il proseguimento dell'attività, l'unica possibile reazione sarebbe il suo scioglimento<sup>204</sup>. Per evitare tale soluzione estrema, parte della dottrina notarile ha elaborato delle soluzioni valide anche in assenza di previsioni statutarie specifiche, quali l'intervento del tribunale ex art. 2482-bis c. 4 c.c., oppure l'estinzione totale o provvisoria del diritto attribuito al socio, con la contestuale sua sostituzione da parte della collettività dei soci<sup>205</sup>. Un'ulteriore soluzione sarebbe quella di applicare in via analogica l'istituto della fissazione del termine per l'accettazione dell'eredità, per la quale si prevede ex art. 481 c.c. che «*Chiunque vi ha interesse può chiedere che l'autorità giudiziaria fissi un termine entro il quale il chiamato dichiara se accetta o rinuncia all'eredità. Trascorso questo termine senza che abbia fatto la dichiarazione, il chiamato perde il diritto di accettare*»<sup>206</sup>.

---

<sup>201</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 16.

<sup>202</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 108; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 156.

<sup>203</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 155; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 295; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 17.

<sup>204</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 16.

<sup>205</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 155; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 108-109.

<sup>206</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 155.

Per evitare inconvenienti interpretativi, dato che molti interpreti reputano forzate tali soluzioni riconoscendo come soluzione la mera risarcibilità del danno<sup>207</sup>, è consigliabile la previsione nell'atto costitutivo delle conseguenze in caso di inerzia del socio<sup>208</sup>. Può ad esempio essere previsto che il mancato esercizio determini il realizzarsi di una causa di esclusione, oppure di una condizione risolutiva o di una competenza sussidiaria dei soci allo spirare di un determinato termine entro cui dover esercitare il diritto<sup>209</sup>. Altre soluzioni potrebbero consistere, sebbene in via dubitativa, nella possibilità di prevedere la messa in mora del socio inerte o l'esecuzione in forma specifica<sup>210</sup>.

### 3.2 La rinuncia del titolare

Altra ipotesi da analizzare è la possibilità di rinuncia al diritto particolare da parte del socio: si tratta di un'eventualità ritenuta facilmente verificabile nel caso di diritti di tipo amministrativo, ma non per i diritti patrimoniali; in quest'ultimo caso mancherebbe un interesse utile del socio titolare che rinuncierebbe ad un puro diritto<sup>211</sup>.

Sono due gli orientamenti che si riscontrano e derivano direttamente dall'inquadramento dei diritti<sup>212</sup>. Per gli interpreti che propendono per la classificazione dei diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. quali diritti individuali, sarebbe sempre possibile la rinuncia da parte del titolare del diritto stesso<sup>213</sup>; sebbene indubbiamente abbiano valenza organizzativa, la natura personale dei diritti risulterebbe preponderante e porterebbe a ritenere possibile la loro rinunciabilità da parte del titolare, così come avviene per qual-

---

<sup>207</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 295; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 155.

<sup>208</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., pp. 108-109; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 155.

<sup>209</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 295; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 17; M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 155; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 109.

<sup>210</sup> A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 109.

<sup>211</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 875; L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468 in Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Milano, *Società a responsabilità limitata: artt. 2462- 2483 c.c.*, a cura di L. A. Bianchi, 2008, p. 336.

<sup>212</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 104; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 17; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 974.

<sup>213</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 336; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 263; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 18.

siasi altro diritto appartenente alla sfera giuridica di un soggetto<sup>214</sup>. Un problema sistematico relativo a tale ipotesi è che la rinuncia si potrebbe interpretare quale modificazione del diritto particolare; ciò permetterebbe a tutti i soci di poter recedere al momento della rinuncia del socio titolare del diritto in questione<sup>215</sup>.

Per il secondo orientamento, che considera i diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. come posizioni giuridiche soggettive dalla valenza organizzativa, non esisterebbe un diritto alla rinuncia e, qualora esercitata, sarebbe inefficace nei confronti della società<sup>216</sup>. Tuttavia, alcuni autori pur sostenendo tale indirizzo, tendono a distinguere a seconda che il diritto in questione sia patrimoniale o amministrativo, forte o debole; come ribadito più volte nel corso della presente disamina, nel caso di un diritto amministrativo forte, l'incidenza dello stesso sulla società e su tutti i soci è troppo importante per poter subire variazioni senza che gli stessi possano esprimere il proprio consenso; di conseguenza una rinuncia unilaterale del socio titolare non sarebbe possibile<sup>217</sup>.

Invece, nel caso di un diritto amministrativo debole o patrimoniale, l'interesse dei soci sarebbe di tipo marginale e sarebbe dunque consentita la rinuncia del socio titolare di un diritto ex art. 2468 c. 3 c.c.<sup>218</sup>. Secondo determinati autori, in particolare, quest'ultima ipotesi sarebbe a maggior ragione giustificata nel caso di rinuncia di diritti patrimoniali su utili maturati e non percepiti: ci si ritroverebbe di fronte non solo ad un diritto particolare, ma alla maturazione di un diritto di credito, rinunciabile come qualunque altro diritto soggettivo<sup>219</sup>.

Le medesime considerazioni valgono per la decisione del socio detentore del diritto particolare di non trasferire ai propri successori tale prerogativa, trattandosi di una

---

<sup>214</sup> L. A. BIANCHI e A. FELLER, *sub art. 2468*, cit., p. 336: tra le ragioni di rinunciabilità gli autori evidenzierebbero una non meglio precisata impossibilità di far fronte all'inerzia del socio; per possibili soluzioni si veda *infra* § 1.1.

<sup>215</sup> Per ulteriori rilievi si rinvia *infra* § 2.5. A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 263.

<sup>216</sup> A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 263; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 18.

<sup>217</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 105; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., pp. 975-976.

<sup>218</sup> Rimane in ogni caso dubbio l'interesse alla stessa rinuncia da parte del socio come espresso in V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 975; A. ABU AWWAD, *Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari*, cit., p. 263.

<sup>219</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 18. Tuttavia una criticità immanente di tale orientamento è che non sempre l'interesse all'esercizio dei diritti patrimoniali appartiene al mero socio titolare. Infatti rimarrebbero senza tutela i soci la cui posizione giuridica dipenda da quella del detentore del diritto particolare come nei cosiddetti diritti patrimoniali di secondo grado. Per ulteriori rilievi si veda M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 105.

rinuncia *ex ante* in luogo dei futuri eredi; quest'ultima possibilità si può verificare solo nel caso in cui vi sia stato un esplicito consenso da parte dei soci<sup>220</sup>.

### 3.3 Scorretto esercizio da parte del socio detentore

#### 3.3.1 L'abuso

È possibile, inoltre, che il titolare di un diritto ex art. 2468 c. 3 c.c. abusi delle prerogative a lui attribuite, arrecando danno alla società<sup>221</sup>. Sono diversi gli esempi che possono essere fatti, tra cui uno di essi consiste in un diritto particolare di veto, utilizzato per ostacolare determinate decisioni al solo fine di indurre uno o più soci a fuoriuscire dalla società o a provocarne lo scioglimento<sup>222</sup>.

In assenza di rimedi specifici nell'atto costitutivo, le soluzioni possono consistere nel risarcimento del danno per violazione del principio di correttezza e di buona fede<sup>223</sup>; altresì, se il diritto particolare è di tipo deliberativo, i soci possono anche attivare il rimedio dell'impugnativa ex art. 2479-ter c.c., il quale consente al ricorrere delle fattispecie astrattamente indicate dalla norma di veder annullate le deliberazioni che integrino causa di nullità o di annullabilità<sup>224</sup>. È doveroso precisare che i principi citati, non implicano un obbligo di diligenza: il socio non può essere accusato di abusare del diritto particolare se non ha adoperato la massima diligenza possibile nell'esercizio del diritto in questione; al momento dell'attribuzione del diritto particolare ad un determinato socio, la compagine societaria deve prendere in considerazione l'affidabilità dello stesso. Di conseguenza i rimedi si possono attivare solo in caso di una grave violazione del dovere di collaborazione<sup>225</sup>.

---

<sup>220</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 18-19.

<sup>221</sup> M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1492, nota 25; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 19.

<sup>222</sup> L'esempio fornito è da R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 19; ivi si rinvia per ulteriori esemplificazioni.

<sup>223</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 20; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 295.

<sup>224</sup> La differenza tra nullità e annullabilità, come noto, consiste in un diverso termine di prescrizione oltre che la diversa legittimazione ad impugnare: per la nullità la prescrizione è di 3 anni dalla trascrizione nel libro soci e la legittimazione spetta a tutti coloro che vi hanno un interesse; per l'annullabilità la prescrizione è di 90 giorni dalla trascrizione nel libro soci e la legittimazione spetta solo ai soggetti individuati *ex lege* come meritevoli di tutela. M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio*, cit., p. 1492, nota 25; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 20.

<sup>225</sup> R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 295.

Similmente a quanto avviene per l'inerzia, si possono poi introdurre a livello statutario rimedi simili a quelli *ivi* previsti (per i quali si rinvia *infra* § 3.1); rimane fermo che la valutazione di sussistenza di un abuso da parte del socio verrà comunque svolta in modo più agevole dall'autorità giudiziaria, che subentrerà però solo in caso di controversia presso il tribunale<sup>226</sup>.

### 3.3.2 Il conflitto di interessi

È anche configurabile un conflitto di interessi del socio titolare del diritto particolare rispetto a quelli della società, come nel caso in cui vengano intrattenuti rapporti anche con un'altra società concorrente<sup>227</sup>. Il conflitto di interessi potrebbe presentarsi da parte di un socio che ricopra la carica di amministratore attribuitogli ex art. 2468 c. 3 c.c.; in questo caso la disciplina applicabile è quella prevista in generale per tutti gli amministratori ed è ricavabile dall'art. 2475-ter c.c., il quale prevede che «*I contratti conclusi dagli amministratori (...) in conflitto di interessi, per conto proprio o di terzi, con la medesima possono essere annullati su domanda della società, se il conflitto era conosciuto o riconoscibile dal terzo*» e che «*Le decisioni adottate dal consiglio di amministrazione con il voto determinante di un amministratore in conflitto di interessi con la società, qualora le cagionino un danno patrimoniale, possono essere impugnate (...)*»<sup>228</sup>.

Negli altri tipi di diritti particolari, invece, si possono adottare le soluzioni già esposte per il caso dell'abuso dei diritti, quali il risarcimento del danno e l'impugnativa ex art. 2479-ter c.c. se l'atto pregiudizievole deriva da un atto deliberativo<sup>229</sup>. La differenza rispetto alle soluzioni tratteggiate per l'abuso, è che nel conflitto di interessi il giudizio è di tipo prognostico, dato che il danno per la società non si è ancora verificato, ma potrebbe realizzarsi in un prossimo futuro<sup>230</sup>.

### 3.3.3 La responsabilità dei soci

---

<sup>226</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 20.

<sup>227</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 20.

<sup>228</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., pp. 20-21.

<sup>229</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 21.

<sup>230</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 21.

Ulteriore questione è la configurabilità di una responsabilità in capo ai soci detentori di diritti particolari, per quanto riguarda gli eventuali danni causati alla società; nell'esercitare questi ultimi, il socio potrebbe cagionare un pregiudizio. Ciò potrebbe concretizzarsi nell'adozione di risoluzioni dannose o di apposizione del veto rispetto a decisioni vantaggiose per la società, a fronte di un diritto di deliberazione<sup>231</sup>. In tal caso il socio risponde del nocumento arrecato alla società insieme agli amministratori, i quali invece sono responsabili per mancata vigilanza, dato che ex art. 2476 c. 7 c.c. «*Sono altresì solidalmente responsabili con gli amministratori, ai sensi dei precedenti commi, i soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi*»; tale disposizione generale si applica anche per l'esercizio dei diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.<sup>232</sup>.

L'interpretazione dell'avverbio «*intenzionalmente*» presente nella norma ha suscitato dubbi nella dottrina: ciò che risulta controversa è l'attribuzione dell'intenzionalità alla decisione o al danno<sup>233</sup>. Secondo un'interpretazione letterale, l'intenzionalità dovrebbe essere associata alla decisione, ma la maggioranza degli autori prediligono un'altra soluzione, ritenendo la propria ipotesi più consona secondo un criterio di ragionevolezza: l'intenzionalità, dunque, dovrebbe essere associata alla volontà consapevole di voler cagionare un danno alla società. Si deve dunque riscontrare il dolo<sup>234</sup>, altrimenti secondo taluni interpreti il rischio sarebbe che la responsabilità del socio sorga solo in presenza di una decisione formale, e non in generale anche per le influenze di fatto esercitate rispetto a talune determinazioni<sup>235</sup>. Tuttavia, sorgono di conseguenza altre problematiche, come l'interpretazione dell'elemento psicologico, consistente nel voler cagionare un danno, il cui accertamento è particolarmente complesso nel caso che il socio della cui condotta si indaga, sia una persona giuridica e non fisica: l'unica soluzione sarebbe la riconducibilità dello stesso all'amministratore della persona giuridica<sup>236</sup>.

---

<sup>231</sup> V. Donativi, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 1010.

<sup>232</sup> M. CAVANNA, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, cit., p. 153; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 21; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 1010; R. MAZZON, *Le società a responsabilità limitata. Orientamenti giurisprudenziali*, in *Sapere diritto*, Milano, 2013, p. 63.

<sup>233</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 22; V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 1011.

<sup>234</sup> V. DONATIVI, *I diritti particolari dei soci*, cit., p. 1012, che evidenzia l'ulteriore discussione in dottrina se il dolo debba essere generico o specifico.

<sup>235</sup> R. MAZZON, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 63.

<sup>236</sup> R. MAZZON, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 63.

Date le criticità interpretative qui esposte, anche in questo caso è altresì raccomandabile specificare nell'atto costitutivo il profilo di responsabilità dei soci in caso di conflitto di interessi e a disciplinare statutariamente l'obbligo di preventiva comunicazione delle possibili cause di conflitti di interesse per una loro valutazione *ex ante*<sup>237</sup>.

---

<sup>237</sup> R. GUGLIELMO e M. SILVA, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio*, cit., p. 22.

## Capitolo III. Comparazione con altri istituti giuridici italiani, europei ed extra-europei

### 1. Confronti con altri istituti giuridici italiani

#### 1.1 Nelle s.r.l.: i patti parasociali e la riserva di competenza gestoria ex art. 2479 c.c.

Nel periodo precedente alla Riforma del 2003, quando ancora i diritti particolari non erano stati introdotti, i soci che avessero inteso modificare le prerogative spettanti ad uno o più di essi potevano ricorrere innanzitutto ai patti parasociali per l'introduzione di diritti diversi insuscettibili di integrazione nell'atto costitutivo «*per il loro contenuto o per il loro carattere personale*»; un'altra possibilità consisteva nella diversa modulazione delle prerogative gestorie dei soci come previsto ex art. 2479 c.c. per dare la possibilità all'intera assemblea di esprimere il proprio voto su determinate decisioni, così sottraendola agli amministratori<sup>1</sup>. Questi due istituti possono e sono ancora utilizzati come alternative ai diritti particolari, ma presentano delle importanti limitazioni che evidenziano ancor di più l'utilità e la flessibilità di quest'ultimo istituto. Di seguito si procederà ad analizzare le discipline a fondamento rispettivamente dei patti parasociali e della responsabilità gestoria, mettendole a confronto con le possibilità offerte ai soci ex art. 2468 c. 3 c.c..

##### 1.1.1. I patti parasociali: cenni alla disciplina

I patti parasociali sono dei contratti che possono stipulare tra loro i soci al fine di regolare determinati aspetti della vita societaria senza entrarne a far parte (come suggerisce la desinenza dell'aggettivo usato per caratterizzarli che deriva dal greco *para* e significa «stare al fianco»): sono accordi *a latere* dello statuto sociale, che permettono ai soci sottoscrittori ed eventuali terzi, di disciplinare l'assetto organizzativo della società oppure regolare comportamenti dei soci<sup>2</sup>. Questi patti vengono ritenuti contratti atipici per la mancanza di una normativa generale in materia che li regoli

---

<sup>1</sup>A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, in *Rivista del notaio*, 2004, p. 82.

<sup>2</sup>D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, Milano, 2010, p. 1; R. COSTI, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. Santoro, Milano, 2003, pp. 305-306.

compiutamente<sup>3</sup>, ma due sono le tipologie principali e più utilizzate nella prassi: in primo luogo si hanno patti di sindacato di voto, che comportano l'impegno dei soci contraenti a votare secondo quanto stabilito dai patti, vincolandosi ad esempio a votare conformemente alla maggioranza o alle indicazioni di un consulente; in secondo luogo si possono avere patti di sindacato di blocco, intesi come l'impegno ad attenersi a determinati limiti nella libera disposizione delle partecipazioni<sup>4</sup>. Pur rimanendo incontestata l'atipicità dei patti parasociali, nel Codice civile vi sono disciplinate alcune tipologie come all'art. 2341-bis<sup>5</sup>, ove il legislatore enuclea tre ipotesi contrattuali esclusivamente valide per le s.p.a., con la finalità di «*stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società*», che consistono in: «a) hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni o nelle società che le controllano; b) pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o delle partecipazioni in società che le controllano; c) hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società, non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza»<sup>6</sup>.

Sebbene il legislatore si limiti a regolare peculiari patti parasociali per le s.p.a., questa tipologia contrattuale è pacificamente ammessa anche per i soci di s.r.l.<sup>7</sup>. Non solo la dottrina e la giurisprudenza concordano da tempo su tale possibilità, ma a fugare ogni dubbio vi sono stati due interventi legislativi posti in essere in occasione della

---

<sup>3</sup>D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, atti del convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari *Orizzonti del diritto commerciale*, Roma, 2014, pp. 38-39; R. COSTI, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, cit., p. 306.

<sup>4</sup>E. GINEVRA, *I patti parasociali*, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. Cian, Torino, 2025, p. 417; D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 36.

<sup>5</sup>A. M. PERRINO, *Patti parasociali in Codice delle società*, diretto da Loredana Nazzicone, Milano, 2024; vol. IV, *Società per azioni- Costituzione, patti parasociali e conferimenti*, a cura di Loredana Nazzicone, pp. 1-2.

<sup>6</sup>È opportuno ribadire che la previsione legislativa non è però da considerarsi come permissiva solo per tali ipotesi, data l'atipicità riconosciuta all'istituto.

Inoltre, limitatamente alle casistiche individuate dalla normativa, la durata massima dei patti parasociali è di 5 anni o in assenza di scadenze si prevede in ogni caso la possibilità del socio di recedere con preavviso di 180 giorni. All'art. 2341-ter c.c. si trovano invece disposizioni in merito alla pubblicità da fornire ai patti parasociali con riferimento alle sole società che ricorrono al mercato del capitale di rischio e perciò rimangono escluse le s.r.l.. Per ulteriori riferimenti si veda E. GINEVRA, *I patti parasociali*, cit., p. 418.

<sup>7</sup>M. COSSU, *Autonomia privata e patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, in *La riforma del diritto societario*, 2004, p. 95.

Riforma del diritto societario del 2003<sup>8</sup>. Innanzitutto all'art. 2341-ter si trova una disposizione relativa alla pubblicità dei patti parasociali *«nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio»*: con argomento *a contrario*, si può ritenere che il legislatore ha ammesso la configurabilità dei patti anche al di fuori dei tipi societari cui fa riferimento la norma: solo per le società che fanno ricorso al capitale di rischio è obbligatoria la pubblicità, mentre per le altre si possono introdurre i patti parasociali senza che sia necessaria la forma pubblica. Da ultimo la Relazione Vietti di accompagnamento alla riforma ha specificato che *«La disciplina, inserita nel capo relativo alle società per azioni, ha inteso regolare la fattispecie con riferimento a quel tipo sociale, perché in esso è più sentita l'esigenza di garantire regole certe e definite in considerazione della maggiore rilevanza per il pubblico e per il mercato finanziario; essa, ovviamente, non intende escludere la possibilità che analoghi patti riguardino altre forme di società, per le quali ovviamente resterà applicabile la disciplina generale dell'autonomia privata e dei contratti, così per esempio per le società a responsabilità limitata, come anche per le società di persone»*<sup>9</sup>.

Al di là delle ultime precisazioni fatte, la principale caratteristica dei patti parasociali per ogni tipologia societaria è l'efficacia obbligatoria: il patto genera obbligazioni solo tra i soci e non influisce sulla concreta organizzazione societaria, che resta disciplinata dalle previsioni contenute nello statuto societario o, in mancanza, dalle disposizioni normative<sup>10</sup>. Si tratta di una caratteristica incontestata sia in dottrina che in giurisprudenza, unanimi nel riconoscere che i patti parasociali sono contratti perfettamente validi<sup>11</sup>, ma che non influiscono direttamente nell'organizzazione societaria. Tale orientamento è ben riassunto da una recente sentenza della Cassazione

---

<sup>8</sup>D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, cit., pp. 1-2; D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., pp. 38-39.

<sup>9</sup>R. COSTI, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, cit., p. 320.

<sup>10</sup>Per riferimenti giurisprudenziali sull'efficacia meramente obbligatoria dei patti parasociali si rinvia *ex multis* alla sentenza del Tribunale di Roma del 20/12/1996, in *Giurisprudenza commerciale*, 1997, II, 119 e alla sentenza del Tribunale di Varese del 01/03/1999, in *Le società*, 1999, 864. Per riferimenti dottrinali si rinvia: A. M. PERRINO, *Patti parasociali*, cit., p. 6; D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 36.

<sup>11</sup>Giova precisare che non è sempre stato così: parte della giurisprudenza prima della Riforma del 2003 dubitava dell'ammissibilità dei sindacati di voto, contrastanti con il libero convincimento del socio in sede di decisione assembleare; si è poi giunti ad ammetterne la liceità riconoscendo il carattere meramente obbligatorio dei patti. Per trovare un'esemplificazione delle prime sentenze in merito si rinvia alla sentenza Cass. ss.uu. del 24/07/1962, n. 2080 di cui si riporta la massima *«In tema di contratti cosiddetti parasociali, la questione della nullità o meno dei patti che vincolano la libertà di voto dev'essere risolta in base all'esame delle singole situazioni, avendo presente che la limitazione di ordine pubblico sul vincolo di voto può riguardare solo quei casi nei quali può sussistere un conflitto di interessi tra i soci e la società in quanto solo a protezione di questa si vuole evitare che il voto vincolato prima della riunione sociale possa formare artificialmente una maggioranza»*.

Civile che ha stabilito che «i patti parasociali, poiché non attengono al piano organizzativo dell'ordinamento sociale bensì a quello dei rapporti interindividuali tra titolari di partecipazioni societarie, devono essere tenuti distinti dagli atti di estrinsecazione e realizzazione dell'organizzazione societaria, quali, ad esempio, quelli di modificazione del contratto sociale»<sup>12</sup>.

La *ratio* dei patti parasociali risiede proprio nel fatto che essi non vanno ad incidere nell'organizzazione societaria: si verificherebbe altrimenti una vanificazione del ruolo dell'assemblea se il vincolo dettato da un patto di sindacato di voto potesse coartare il libero convincimento del socio al momento della votazione; pertanto, i patti parasociali sono ammissibili solo ed esclusivamente se l'unica conseguenza alla loro violazione è di tipo risarcitorio<sup>13</sup>.

Questa configurazione dei patti ha importanti ricadute soprattutto nella regolazione delle conseguenze derivanti da una loro violazione: in caso di inadempimento al socio adempiente spetta un mero risarcimento del danno, ma egli non può ottenere l'invalidità delle delibere assembleari contrastanti con quanto previsto nel patto né *a fortiori* il risarcimento in forma specifica<sup>14</sup>. Tuttavia, per quanto riconosciuta la «netta distinzione tra momento sociale e momento parasociale», la dottrina ha cercato di elaborare sistemi raffinati per imporre il rispetto dei patti parasociali, aggirandone l'efficacia obbligatoria; oltre alle classiche clausole penali, spesso si introducono clausole che prevedono il diretto coinvolgimento della società nell'esecuzione di quanto pattuito<sup>15</sup>. Ad esempio, la società stessa potrebbe essere firmataria dei patti parasociali e pertanto essere coinvolta nel rispetto di quanto ivi stabilito a pena di risultare anch'essa inadempiente; oppure, per far sì che i patti vengano rispettati anche da futuri soci, potrebbe essere inserito nello statuto un rinvio al

---

<sup>12</sup>Si riportano gli estremi della Massima di Cassazione Civile Sez. I, 01/06/2017, n. 13877, in Rivista del Notariato, 2017, 5, II, p. 1014.

<sup>13</sup>D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 37.

<sup>14</sup>A. M. PERRINO, *Patti parasociali*, cit., pp. 23-24; E. GINEVRA, *I patti parasociali*, cit., p. 417; D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 32.

<sup>15</sup>Per ulteriori e più approfonditi rilievi si rinvia a D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 30, ma anche a R. COSTI, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. Santoro, Milano, 2003, pp. 310 e ss.

patto parasociale, cosicché la società possa impedire il trasferimento delle quote di s.r.l. a terzi che non sottoscrivano previamente tale contratto<sup>16</sup>.

Ai fini di una maggiore completezza espositiva, si deve far riferimento alla legittimazione soggettiva nella sottoscrizione dei patti parasociali. La dottrina ritiene che almeno uno dei contraenti sia membro della compagine societaria, ma data l'assenza di una precisa previsione normativa è possibile avere dei patti parasociali sottoscritti non solo tra i soci, ma anche tra i soci e i terzi o persino tra i soci e la società stessa<sup>17</sup>.

#### 1.1.2. I patti parasociali: confronto con i diritti particolari

La differenza fondamentale dei patti parasociali rispetto ai diritti particolari è costituita dalla loro diversa efficacia e vincolatività: i patti possono anche regolare aspetti attinenti alla società, ma vi rimangono estranei, tanto che sono opponibili solo alle parti e non ai terzi; i diritti particolari invece fanno parte dell'organizzazione societaria e pertanto il socio può opporre alla società tali pattuizioni e usufruire di rimedi interni in caso di violazioni<sup>18</sup>. Proprio in questa caratteristica risiede la debolezza dei patti parasociali rispetto ai diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.: non facendo parte del fenomeno societario, il patto non ha rilevanza nei confronti dei soci non contraenti e tanto meno nei confronti dell'intera società<sup>19</sup>. Infatti, se è vero che i diritti particolari influiscono sulle vicende societarie e viceversa, non vale lo stesso per i patti parasociali: gli accadimenti societari influiscono su questi ultimi, ma non il contrario<sup>20</sup>.

Un'ulteriore differenza consiste nei diversi rimedi a disposizione dei soci le cui prerogative vengano lese: il mancato rispetto dei patti comporta un mero risarcimento dei danni, mentre per la violazione dei diritti particolari si verificano conseguenze ben

---

<sup>16</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 194 - 17 Novembre 2020 *Clausola statutaria che limita la circolazione delle azioni o delle quote, subordinandone l'efficacia all'adesione dell'acquirente a un patto parasociale (art. 2355-bis, 2341-bis; 2469 c.c.)*, p. 1; D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 30.

<sup>17</sup>A. M. PERRINO, *Patti parasociali*, cit., pp. 7-8.

<sup>18</sup>D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, cit., p. 3; A. M. PERRINO, *Patti parasociali*, cit., p. 7.

<sup>19</sup>Per l'orientamento giurisprudenziale prevalente si rinvia *ex multis* alla sentenza Cass. del 19/03/2010, n. 6703. D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, cit., pp. 3-4.

<sup>20</sup>D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 32.

più rilevanti che vanno dall'invalidità della delibera assembleare contrastante, alla possibilità di recesso in caso di mancanza di consenso alla modifica<sup>21</sup>.

In virtù degli evidenti vantaggi offerti ai soci detentori di diritti ex art. 2468 c. 3 c.c., a partire dalla Riforma del diritto societario del 2003 che li ha introdotti, la dottrina aveva previsto un minore uso dei patti parasociali, a vantaggio dei diritti particolari<sup>22</sup>. Secondo un orientamento notarile dell'epoca la volontà del legislatore sarebbe stata quella di eliminare implicitamente i patti parasociali: essi avrebbero perso la loro utilità, poiché il loro contenuto sarebbe risultato sostanzialmente coincidente con quello dei diritti particolari, ma con lo svantaggio di una tutela meramente risarcitoria, che avrebbe scoraggiato i soci dal loro utilizzo<sup>23</sup>.

Al di là di queste prime opinioni radicali, è sicuramente vero che i diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. hanno rappresentato un ulteriore incentivo alla diffusione in Italia delle s.r.l., essendo un istituto flessibile e congeniale alle esigenze dei relativi soci; invece, i patti parasociali molto usati nelle s.p.a. per regolare rapporti tra singoli soci, sono risultati meno idonei a venire incontro alle necessità di tutela di soci di s.r.l. nominativamente individuati. Per questi motivi spesso in queste tipologie societarie si tende ad inserire quella che era un tempo una previsione tipica di un patto parasociale, direttamente nello statuto della società tramite diritto particolare<sup>24</sup>.

Tuttavia, nonostante le aspettative degli studiosi, i patti parasociali sono ancora utilizzati nella prassi e risultano essere due gli ambiti residuali di utilità degli stessi. Innanzitutto, la loro convenienza si riscontra nella possibilità di contrarre obbligazioni tra soci senza che debbano essere conosciuti dal pubblico: se per l'atto costitutivo con diritti particolari annessi si prevede obbligatoriamente la forma dell'atto pubblico, per il patto parasociale è sufficiente una scrittura privata che permetta di mantenerlo riservato, in modo che ne siano a conoscenza i soli soci e/o terzi contraenti<sup>25</sup>.

---

<sup>21</sup>D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, cit., p. 5.

<sup>22</sup>R. COSTI, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, cit., p. 305; L. ABETE, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.: taluni profili*, in *Le società*, 2006, p. 296.

<sup>23</sup>A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 81, nota 11; D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 35.

<sup>24</sup>R. COSTI, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, cit., p. 305; L. Abete, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.: taluni profili*, cit., p. 296.

<sup>25</sup>A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 82, nota 12.

Secondariamente, il patto parasociale conserva utilità nel caso che i soci vogliano assumersi obbligazioni o riconoscere diritti, senza voler concedere il diritto di recesso al socio dissenziente, che gli spetterebbe nel caso di rilevante modificazione dei diritti particolari da parte della maggioranza (nel caso di esercizio della deroga all'unanimità ex art. 2468 c. 4 c.c.)<sup>26</sup>; d'altronde la mera possibilità del recesso potrebbe risultare sconveniente anche per lo stesso socio, poiché non avrebbe altro rimedio che la fuoriuscita dalla società senza aver diritto a qualsivoglia risarcimento<sup>27</sup>.

Da ultimo, occorre precisare che per quanto la distinzione teorica tra i due istituti sia abbastanza agevole, non lo è altrettanto nella pratica: l'inserimento di una pattuizione nell'atto costitutivo rende certa la non configurabilità come mero patto parasociale, ma vi sono delle situazioni in cui il criterio del carattere sociale o meno dell'obbligazione non basta<sup>28</sup>. Infatti, permangono casi di dubbia qualificazione giuridica come nel caso in cui sia la stessa società ad essere firmataria del patto parasociale<sup>29</sup> oppure lo statuto della società lo richiami<sup>30</sup>.

Per questo motivo sono stati adottati dagli studiosi altri due criteri distintivi: il primo di questi consiste nell'interpretazione della reale volontà contrattuale dei soci; come in una sentenza della Cassazione<sup>31</sup>, nel qualificare tali pattuizioni, i giudici indagano sulla volontà di renderli vincolanti per la società o meno. Quest'ultimo criterio, però, si scontra con il principio di certezza dei rapporti giuridici: per questo motivo la dottrina in contrasto ai principali orientamenti giurisprudenziali, predilige un altro criterio, che consiste nell'efficacia dell'obbligazione. Solo se la stessa ha valore vincolante anche nei

---

<sup>26</sup>R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. commentario*, diretto da A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, p. 284; A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 82, nota 12.

<sup>27</sup>D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 34.

<sup>28</sup>D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 34; R. COSTI, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, cit., p. 306.

<sup>29</sup>Per riferimenti giurisprudenziali si rinvia alla sentenza del Tribunale di Milano del 6 marzo 2006. Per riferimenti dottrinali si rinvia invece a D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 30. Ivi si trovano degli esempi che qui si riportano per completezza espositiva «la società è direttamente partecipe di una convenzione parasociale, come nei casi in cui l'adesione della società al patto parasociale si sostanzia nella sottoposizione da parte della stessa ad un vincolo di blocco delle azioni proprie di cui risulta titolare, ovvero quando la società si rende partecipe di un'intesa in forza della quale è attribuito alla società medesima la facoltà di regolare la vicenda del trasferimento delle partecipazioni al proprio capitale».

<sup>30</sup>D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, cit., p. 5.

<sup>31</sup>Cassazione Civile Sez. I, 01/06/2017, n. 13877, in *Rivista del Notariato*, 2017, 5, II, p. 1014.

confronti della società può applicarsi la disciplina dei diritti particolari; in caso contrario si è di fronte ad una pattuizione extra-societaria inquadrabile come patto parasociale<sup>32</sup>.

### 1.1.3. La riserva di competenza gestoria ex art. 2479 c. 1 c.c.: cenni alla disciplina

Come per le s.p.a., anche il modello organizzativo delle s.r.l. si basa sull'attribuzione di *default* della competenza gestoria agli amministratori<sup>33</sup>. Tuttavia, se per le s.p.a. è stabilita ex art. 2380-bis c.c. l'inderogabilità di tale competenza, nelle s.r.l. non vi è una disposizione specifica che attribuisca le competenze gestorie all'organo amministrativo e anzi sono molte le disposizioni che permettono di derogarvi<sup>34</sup>. Fondamentale in tal senso risulta essere l'art. 2479 c.c. che stabilisce al suo primo comma due importanti disposizioni volte ad esaltare l'autonomia statutaria delle s.r.l.<sup>35</sup>, prevedendo che «*I soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza dall'atto costitutivo, nonché sugli argomenti che uno o più amministratori o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione*»<sup>36</sup>.

La prima parte dell'articolo citato permette di rilevare come le decisioni gestorie spettano agli amministratori solo in assenza di pattuizioni contrarie: la loro competenza è generale ma residuale rispetto non solo alle decisioni inderogabilmente riservate ai soci ex art. 2479 c. 2 c.c.<sup>37</sup>, ma anche alle decisioni che l'atto costitutivo attribuisce

<sup>32</sup> D. SCARPA, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, cit., p. 34.

<sup>33</sup> D. PIRRO, *L'assemblea della s.r.l.: i margini delle competenze decisorie dei soci*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2019, p. 972; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.), p. 1; I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Rivista di diritto civile*, 2009, p. 405.

<sup>34</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.), p. 2.

<sup>35</sup> I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 406; M. DE PAOLI, *Sub. Art. 2479*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Milano, Società a responsabilità limitata: artt. 2462- 2483 c.c., a cura di L. A. Bianchi, 2008, p. 910.

<sup>36</sup> O. CAGNASSO, *Le competenze gestorie attribuibili all'assemblea di s.p.a. e di s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2017, p. 1; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.), p. 1; N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie: sulla derogabilità dell'art. 2479, comma 1, c.c.*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2006, p. 2; P. BUTTURINI, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, cit., p. 10; I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.*, cit., p. 403.

<sup>37</sup> P. BUTTURINI, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2011, p. 11; I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 415. Si riporta il testo con le competenze inderogabili di cui si è discusso nel Capitolo I «In ogni

direttamente loro o che vengono avocate secondo le modalità previste ex art. 2479 c. 1 c.c.. Peraltro, nella relazione alla Riforma del 2003 viene scritto che «*in sostanza spetta al contratto sociale distribuire le competenze tra soci ed amministratori. Si sono soltanto individuate con il secondo comma dell'art. 2479 c.c. alcune materie che data la loro particolare rilevanza non possono essere statutariamente sottratte alla competenza dei soci*»<sup>38</sup>. È dunque possibile che l'atto costitutivo preveda la competenza «*necessaria*» di tutti i soci rispetto a determinate materie purché di rilevanza gestoria, con correlativo esautoramento dell'organo amministrativo<sup>39</sup>.

La seconda parte dell'articolo, invece, reca una previsione altrettanto rilevante: al di là di quanto stabilito nell'atto costitutivo, di volta in volta una maggioranza qualificata di soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale o uno degli amministratori può richiedere che una determinata decisione venga presa dall'intera compagine societaria. In questo caso la competenza dei soci è di tipo «*eventuale*» e si tratta di quella che in dottrina è stata efficacemente definita *provocatio ad populum*: la decisione potrebbe spettare all'assemblea, ma solo *una tantum* qualora in un caso concreto venga avocata la stessa da parte dei soggetti indicati dalla norma; la competenza, dunque, rimane per le evenienze successive all'organo amministrativo<sup>40</sup>.

È necessario evidenziare come la volontà dei soci di richiedere la decisione in assemblea non sia del tutto libera nelle modalità di esercizio: è infatti previsto che in

---

*caso sono riservate alla competenza dei soci: 1) l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili; 2) la nomina, se prevista nell'atto costitutivo, degli amministratori; 3) la nomina nei casi previsti dall'articolo 2477 dei sindaci e del presidente del collegio sindacale o del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; 4) le modificazioni dell'atto costitutivo; 5) la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci*». Tuttavia la dottrina riporta altre ipotesi di limiti impliciti assieme a quelli legislativamente previsti come nel caso di cessione dell'unica azienda della società che trasformi l'attività dell'impresa come in Tribunale di Roma Sez. spec. Impresa del 27/01/2020, n. 1772 in IUS Societario 2020.

<sup>38</sup>N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 3.

<sup>39</sup>N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 3.

<sup>40</sup>Si vedano in particolare: I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 403; N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 3. Non mancano però (sporadiche) tesi contrarie come nella sentenza del Tribunale di Ancona Sez. spec. Impresa del 14/01/2019, n. 70 che ha rilevato l'impossibilità di interpretare estensivamente la norma e che la decisione gestoria possa essere avocata solo in caso di inerzia degli amministratori altrimenti configurandosi una autogestione dei soci (in Redazione Giuffrè 2019). Viene sostenuta la tesi contraria da una sentenza successiva del Tribunale di Ancona Sez. spec. Impresa del 07/01/2026, n. 43 che ritiene possibile interpretare estensivamente l'art. 2479 c. 1 c.c. permettendo l'avocazione anche se da atto costitutivo viene limitata la possibilità agli amministratori (in Diritto & Giustizia 2026). Dello stesso orientamento anche la sentenza del Tribunale di Milano sez. XV del 03/04/2020, n. 2253 (in Redazione Giuffrè 2020).

caso di competenza eventuale, gli amministratori svolgano una funzione di filtro, controllando la legittimazione oggettiva rispetto alle materie di cui si richiede la decisione assembleare e la legittimazione soggettiva sull'identità di coloro che possono effettuare tale richiesta<sup>41</sup>. Una volta accertata la legittimazione dei soci, gli stessi potranno scegliere di non decidere devolvendo nuovamente la questione all'organo amministrativo, oppure potranno esercitare la prerogativa loro attribuita. In quest'ultimo caso gli amministratori dovranno eseguire quanto stabilito dai soci a meno comporti una loro responsabilità giacché pregiudizievole per la società<sup>42</sup>.

La quasi totalità della dottrina riconosce come l'art. 2479 c. 1 c.c. permetta alla s.r.l. di avvicinarsi al modello personalistico delle società di persone, pur non potendo aderirvi del tutto<sup>43</sup>. Per quanto sia una possibilità non molto esercitata nella prassi, non solo è configurabile un'ampia estensione delle prerogative gestorie a loro riservate (ad eccezione delle materie di esclusiva spettanza amministrativa), ma anche una diminuzione del quorum necessario per l'attivazione dell'istituto<sup>44</sup>.

Secondo un recente orientamento notarile condiviso anche dalla giurisprudenza, sarebbero configurabili modifiche alla competenza gestoria dei soci che avvicinino la s.r.l. al modello corporativo delle s.p.a.. Pertanto, sarebbe possibile limitare l'avocazione delle decisioni da parte dei soci in varie modalità, in virtù dell'ampia autonomia per le s.r.l. e dell'assenza di un'esplicita imperatività del quorum stabilito *ex lege*<sup>45</sup>. È stato primariamente stabilito che si possa introdurre un quorum superiore ad un terzo del capitale o la richiesta di più di un amministratore al fine di attribuire la decisione all'assemblea<sup>46</sup> e si è persino giunti a stabilire che sia possibile escludere

---

<sup>41</sup>I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 404.

<sup>42</sup>O. CAGNASSO, *Le competenze gestorie attribuibili all'assemblea di s.p.a. e di s.r.l.*, cit., p. 3; I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 404.

<sup>43</sup>I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 406.

<sup>44</sup>Consiglio notarile di Milano, Massima n. 79 – 22 Novembre 2005 *Derogabilità dei quorum di cui all'art. 2479, commi 1 e 4, c.c.*, pp. 1-2; I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 408; O. CAGNASSO, *Le competenze gestorie attribuibili all'assemblea di s.p.a. e di s.r.l.*, cit., p. 3.

<sup>45</sup>Consiglio notarile di Milano, Massima n. 79 – 22 Novembre 2005 *Derogabilità dei quorum di cui all'art. 2479, commi 1 e 4, c.c.*, pp. 1-2; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.), pp. 1-2.

<sup>46</sup>Tale orientamento è stato accolto in via giurisprudenziale e si cita pertanto una sentenza a dimostrazione: Tribunale di Bari Sez. spec. Impresa del 02/03/2017, n. 1133 in IUS Societario 2017. Consiglio notarile di Milano, Massima n. 79 – 22 Novembre 2005 *Derogabilità dei quorum di cui all'art. 2479, commi 1 e 4, c.c.*, pp. 1-2; N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 18. Si veda anche I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.:*

quasi del tutto la prerogativa dei soci ex art. 2479 c. 1 c.c., limitandola a determinati argomenti<sup>47</sup>. Da ultimo, altra possibilità che avvicina le s.r.l. alle s.p.a. è quella di stabilire la mediazione obbligatoria degli amministratori nella richiesta di avocazione<sup>48</sup>.

Tuttavia, risulta molto discussa sia in dottrina che in giurisprudenza la possibilità di riprodurre pedissequamente il modello proposto per le s.p.a. ex art. 2481-bis c.c., così come quella di derogabilità in *peius* dell'art. 2479 c. 1 e 2 c.c.. Se la modificazione del quorum è generalmente ammessa, altre possibilità più estreme conducono a soluzioni giurisprudenziali contrastanti: ad esempio in numerose sentenze si è stabilito che non sarebbero valide le clausole che limitino all'organo amministrativo la possibilità di avocare le decisioni, ma vi sono state decisioni anche in senso contrario<sup>49</sup>.

Per un orientamento minoritario non sarebbe possibile in toto una deroga all'art. 2479 c.c. non solo perché sarebbe necessario mantenere l'organizzazione amministrativa dei due modelli societari ben distinti, ma anche perché l'art. 2479 c. 1 c.c. sarebbe stato concepito in un'ottica di tutela della minoranza e per tale motivo non derogabile<sup>50</sup>.

#### 1.1.4. La riserva di competenza gestoria ex art. 2479 c. 1 c.c.: confronto con i diritti particolari

La riserva di competenza gestoria è una possibilità fornita ai soci di s.r.l. che si allontana dalla natura del diritto particolare, ancor più dei patti parasociali analizzati

---

*spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 430. Quest'ultimo autore pur a favore solo dell'ipotesi di aumentare il numero di amministratori che possono prendere tale iniziativa ne sottolinea gli aspetti positivi per evitare coinvolgimenti pretestuosi dei soci in termini di future responsabilità.

<sup>47</sup>N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie: sulla derogabilità dell'art. 2479, comma 1, c.c.*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2006, p. 16; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.), p. 5.

<sup>48</sup>N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 16.

<sup>49</sup>Per un'esemplificazione di tali tipi di sentenze si rinvia alla nota 37 del presente Capitolo.

<sup>50</sup>Tra coloro che sposano tale opinione si cita I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 409, che si pone contro la derogabilità dell'istituto pur riconoscendone i potenziali vantaggi in termini di impossibilità di un suo esercizio abusivo e ostruzionistico; altri autori sono P. BUTTURINI, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, cit, p. 3; D. PIRRO, *L'assemblea della s.r.l.: i margini delle competenze decisorie dei soci*, cit., p. 980.

*supra*: l'articolo 2479 c. 1 c.c. prevede alla pari dell'articolo 2468 c. 3 c.c. l'attribuzione di una ulteriore competenza ai soci ed entrambe sono frutto di una tendenza alla personalizzazione nelle s.r.l. perseguita dal legislatore che ha voluto aumentare la differenza di questo tipo societario rispetto alle s.p.a.<sup>51</sup>.

In primo luogo, si deve notare la differenza fondamentale che distingue i due istituti: la riserva di competenza gestoria comporta una maggiore democraticità dello strumento dato che la competenza viene attribuita a tutti i soci e non ad uno solo di essi. È pur vero che, in virtù dell'ampia autonomia riconosciuta nella delineazione dell'organizzazione societaria<sup>52</sup>, la dottrina notarile ha da tempo riconosciuto non solo la possibilità di far sì che il potere gestorio sia quasi interamente affidato ai soci (non del tutto perché la s.r.l. è pur sempre una società di capitali)<sup>53</sup>, ma che la loro competenza e il potere di avocazione possano essere quasi del tutto soppressi, avvicinandosi al modello organizzativo delle s.p.a.<sup>54</sup>; le uniche eccezioni sono costituite dalle competenze inderogabili dei soci ex art. 2479 c. 2 c.c., limiti che valgono anche per i diritti particolari<sup>55</sup>. Ad ogni modo è comunque innegabile che per quanto ampia la libertà di modellazione delle competenze gestorie ex art. 2479 c. 1 c.c., rimane la restrizione relativa non solo alla non attribuibilità al singolo socio se non tramite diritto particolare, ma anche alla modificabilità secondo le regole ordinarie e la mancata previsione di recesso<sup>56</sup>.

---

<sup>51</sup>I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 406.

<sup>52</sup>P. BUTTURINI, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, cit., pp. 1-3. Si rinvia a tale autore per la prospettazione della volontà del legislatore nel fornire ampia autonomia ai soci s.r.l. a partire dalla Riforma del 2003 e dell'intersezione tra rilevanza del socio e autonomia statutaria, tra i pilastri della riforma stessa.

<sup>53</sup>I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 407.

<sup>54</sup>Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.); N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 3.

<sup>55</sup>G. ZANARONE, *Sub. Art. 2479*, in *Il codice civile – Commentario*, diretto da F. D. Busnelli, Milano; t. I, *Della società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2474*, a cura di G. Zanarone, 2010, p. 941; D. PIRRO, *L'assemblea della s.r.l.: i margini delle competenze decisorie dei soci*, cit., p. 976; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.), p. 2.

<sup>56</sup>Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 150 – 17 Maggio 2016 *Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l.* (artt. 2380- bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.); N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., pp. 13-14.

Ulteriore limite dell'art. 2479 c. 1 c.c. rispetto ai diritti particolari (almeno per quanto riguarda il secondo periodo) consiste nella ridotta estensione delle decisioni che possono essere oggetto di *provocatio*: la competenza avocata non dovrà essere eccessivamente ampia o generica e in ogni caso deve essere esercitata volta per volta, rimanendo spettante agli amministratori<sup>57</sup>.

Si tratta comunque di una riserva gestoria rimessa alla volontà di un amministratore o al consenso dei soci che rappresentano un terzo del capitale: il raggiungimento del quorum dipende dalla consistenza della compagine sociale. Ad esempio, in presenza di un socio che rappresenti di per sé un terzo del capitale sociale, si ha (quasi: si vedrà *infra* il motivo) l'equivalente di un diritto particolare di avocazione delle decisioni a favore dell'assemblea.

Ma al di là di questo caso limite, per rendere maggiormente realizzabile la possibilità di esercitare la *provocatio* sarebbe utile una diminuzione del quorum. A tal proposito, viene in luce un aspetto interessante della competenza gestoria, ossia la “degradazione” del potere di avocazione in una previsione simile al diritto particolare di avocazione delle decisioni: per l'autonomia negoziale riconosciuta alle s.r.l. il quorum può essere abbassato tanto da concedere ad ogni singolo socio un diritto di avocazione delle decisioni. Tuttavia, si sarebbe costretti a prevedere un diritto ex art. 2468 c. 3 c.c. se si volesse introdurre un diritto di avocazione delle decisioni non solo svincolato dal conseguimento della soglia prestabilita, ma anche da una richiesta di un singolo socio in via privilegiata e non in via generalizzata<sup>58</sup>.

Dunque, indipendentemente dall'istituto di cui trattasi, il risultato sembrerebbe a grandi linee il medesimo sia esercitando la facoltà ex art. 2479 c. 1 c.c. che un diritto particolare “debole” ex art. 2468 c. 3 c.c.. Tuttavia, si devono rilevare delle differenze essenziali tra i due istituti che fanno capire come i diritti particolari rimangano più incisivi rispetto ad una qualsiasi modifica del quorum ex art. 2479 c. 1 c.c.: in primo luogo, la riserva di competenza gestoria ha il naturale limite di rimettere la decisione

---

<sup>57</sup>I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 404; O. CAGNASSO, *Gestione attribuita ai soci della società a responsabilità limitata e ruolo degli organi di amministrazione e di controllo*, in *Rivista di diritto societario*, 2008, p. 459.

<sup>58</sup>N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 15; I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 432.

all'assemblea e non l'assunzione della decisione da parte dei soci che presentano tale richiesta; mentre invece il diritto particolare potrebbe permettere anche l'assunzione della decisione in via esclusiva da parte del socio detentore senza che sia coinvolta l'assemblea. Inoltre, come rilevato dalla dottrina notarile, se il diritto particolare è un diritto individuale, quello di avocazione è di tipo qualificato: solo se si riesce ad aggregare una minoranza che rappresenti un terzo del capitale si può esercitare tale facoltà, altrimenti la legge impedisce interferenze all'attività della maggioranza<sup>59</sup>.

Da ultimo, la possibilità di esercitare il potere di avocazione rimane dipendente dalla cristallizzazione della ripartizione delle quote di capitale sociale: anche in presenza di un socio che rappresenti da solo il quorum richiesto, non appena vari la composizione della compagine, il socio non potrebbe più avocare la decisione in autonomia, a differenza di quanto avviene con i diritti particolari con i quali si potrebbe svincolare l'esercizio di tale facoltà dalla detenzione di una particolare percentuale di capitale sociale<sup>60</sup>. Inoltre anche nel caso in cui le quote rimangano inalterate, si avrebbe il permanente svantaggio che la previsione ex art. 2479 c. 1 c.c. possa essere modificata dalla maggioranza dei soci introducendo un quorum più alto.

Un'ulteriore osservazione sul rapporto tra la riserva di competenza gestoria e i diritti particolari è relativa alla presenza di un diritto particolare che potrebbe limitare il diritto di avocazione: ad intaccare definitivamente l'importanza dell'art. 2479 c. 1 c.c. vi è il limite ad esso imposto dalla presenza di un diritto particolare "forte", ad esempio un diritto a decidere in determinate materie. In tal caso, secondo alcuni interpreti i soci non potrebbero avocare alcuna decisione negli ambiti di competenza del socio detentore del diritto ex art. 2468 c. 3 c.c.<sup>61</sup>. Si tratta, però, di un orientamento criticato da più esponenti della dottrina che riconoscono nel solo art. 2479 c. 2 c.c. possibili limiti alla *provocatio*, ma anche dalla giurisprudenza che in più occasioni ha riconosciuto nell'art.

---

<sup>59</sup>P. MONTALENTI, *Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1998, p. 347; N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 11.

<sup>60</sup>N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 11.

<sup>61</sup>N. ABRIANI e M. MALTONI, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie*, cit., p. 12; espone invece tale teoria pur non condividendola I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 410, per il quale i diritti particolari non sarebbero una prerogativa assoluta e che al contrario sarebbero limitati dalla previsione ex art. 2479 c. 1 c.c..

2479 c. 1 c.c. uno strumento di tutela della minoranza insuscettibile di ulteriori limiti rispetto a quelli espressamente previsti<sup>62</sup>.

## 1.2 Nelle s.p.a.: le azioni speciali

### 1.2.1. Le azioni speciali: cenni alla disciplina

Nei capitoli precedenti si è già analizzato come nelle s.r.l. trovi applicazione il principio di uguaglianza delle partecipazioni con l'eccezione dell'attribuzione a singoli soci di diritti particolari. In parallelo a tale previsione, anche nelle s.p.a. è previsto il principio di uguaglianza delle azioni, dato che ex art. 2348 c. 1 c.c. «*Le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti*»<sup>63</sup>. Tuttavia tale principio non è da interpretare in senso assoluto, ma in senso relativo: infatti questa previsione è temperata dalla possibilità di introdurre ex art. 2348 c. 2 c.c. delle «*categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite*» (anche dette *azioni speciali*)<sup>64</sup>. Dunque, tali azioni attribuiscono dei diritti differenti da quelli appartenenti alle azioni ordinarie, ma uguali tra i detentori di azioni appartenenti alla medesima categoria<sup>65</sup>. La dottrina unanime evidenzia come si tratti di categorie di azioni e non di tipi, poiché con tale termine si intendono gli strumenti giuridici che si differenziano tra loro in virtù di «*caratteristiche esteriori*», come succede per le azioni liberate<sup>66</sup>.

La statuizione più rilevante deriva però dal periodo successivo sempre del comma secondo ove si aggiunge che «*in tal caso la società (...) può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie*»: si determina così un'ampia libertà per i soci nel modellare le più diverse categorie di azioni<sup>67</sup>. Per questo motivo si

---

<sup>62</sup>I. DEMURO, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, cit., p. 410. Per gli orientamenti giurisprudenziali si rinvia alla giurisprudenza citata alla nota 37.

<sup>63</sup>G. SCARCHILLO, *Sub 2348*, in *Codice delle società*, diretto da L. Nazzicone, Milano, 2024, vol. IV, *Società per azioni- Costituzione, patti parasociali e conferimenti*, a cura di L. Nazzicone, p. 1; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 184 – 7 Gennaio 2020 *Attribuzione di diritti diversi al ricorrere di condizioni soggettive dei soci (artt. 2348, 2351 e 2468 c.c.; artt. 127-quater e 127-quinquies, TUF)*, p. 1; *Sub art. 2348*, in *Commentario breve al Codice civile*, diretto da G. Cian, Padova, 2004, p. 2331.

<sup>64</sup>N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, in *Codice delle società*, diretto da N. Abriani, Milano, 2016, p. 665; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 184 – 7 Gennaio 2020 *Attribuzione di diritti*, cit., p. 2; G. SCARCHILLO, *Sub 2348*, cit., p. 1; P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali- Il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, 1999, p. 9 ss..

<sup>65</sup>E. GINEVRA, *La partecipazione azionaria*, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. Cian, Torino, 2025, pp. 442 ss.; G. SCARCHILLO, *Sub 2348*, cit., p. 1; G. SCARCHILLO, *Sub 2348*, cit., p. 1.

<sup>66</sup>N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., pp. 668-669.

<sup>67</sup>Per questo si parla di come il legislatore abbia in materia lasciato una «*sorta di cambiale in bianco*». Ad usare l'espressione sono M. CIAN e C. SANDEI, *Sub art. 2348*, in *Commentario al Codice civile*, diretto

parla di atipicità dei diritti diversi attribuiti ex art. 2348 c.c., potendosi riconoscere categorie che attribuiscano dalle più diffuse azioni di risparmio alle azioni contenenti diritti amministrativi e patrimoniali<sup>68</sup>.

Un'ultima considerazione preliminare attiene alla modificabilità di tali prerogative in sede di assemblea speciale, la cui necessità è obbligatoria secondo quanto disposto ex art. 2376 c.c.: viene infatti prevista un'ulteriore assemblea che si affianca a quella generale dei soci e che riunisce i soli detentori di azioni facenti parte della stessa categoria<sup>69</sup>. Quest'istituto è stato introdotto a tutela dei soci che detengono tali partecipazioni azionarie speciali, poiché si riuniscono solo ed esclusivamente nel caso che si vogliano introdurre delle modifiche alle categorie, deliberando a maggioranza; in caso di assenza di convocazione dell'assemblea di categoria, la decisione presa dall'assemblea generale sarà invalida<sup>70</sup>.

#### 1.2.2. Le azioni speciali: confronto con i diritti particolari

Da un primo superficiale studio, si potrebbe riscontrare un'incompatibilità tra i due istituti rispettivamente previsti per le s.p.a. e le s.r.l.: è però evidente come siano entrambi strumenti che permettono di attribuire diritti diversi da quelli ordinari sia di tipo amministrativo che di tipo patrimoniale e hanno simili limiti costituiti dal divieto di patto leonino e dall'equilibrio rischio- potere<sup>71</sup>. Tuttavia, è nelle differenze che la

---

da D. U. Santosuosso, Milano, 2015, *Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*- artt. 2247-2378, a cura di D. U. Santosuosso, p. 1. Per ulteriori considerazioni si rinvia a E. GINEVRA, *La partecipazione azionaria*, cit., pp. 442 ss.; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 667; Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39 - 19 Novembre 2004 Diritti particolari dei soci nella s.r.l. (art. 2468, comma 3, c.c.), p. 2.

<sup>68</sup>Tale principio presenta talune eccezioni di volta in volta individuate dalla giurisprudenza come rilevato dal Tribunale di Perugia con una sentenza del 25/06/2008 (Rivista del Notariato 2013, 5, 1212) che ha stabilito che non è valida una clausola statutaria di sospensione dal voto per il socio che eserciti attività in concorrenza con quella sociale. È stata invece ritenuta legittima (come già nelle s.r.l.) la clausola di *drag along* come riconosciuto nel Lodo arbitrale del 29/07/2008 in Banca borsa tit. cred. 2009, 4, II, 493. G. SCARCHILLO, *Sub art. 2348*, cit., p. 4; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 667; M. CIAN e C. SANDEI, *Sub art. 2348*, in *Commentario al Codice civile*, diretto da D. U. Santosuosso, Milano, 2015, *Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*- artt. 2247-2378, a cura di D. U. Santosuosso, p. 1.

<sup>69</sup>A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 92; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 9; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 669; G. SCARCHILLO, *Sub art. 2348*, cit., p. 3.

<sup>70</sup>P. GROSSO, *Categorie di azioni ed assemblee speciali*, cit., p. 251 ss.; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 669.

<sup>71</sup>E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012, pp. 8 ss.; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 667; G. SCARCHILLO, *Sub art. 2348*, cit., p. 4; M. CIAN e C. SANDEI, *Sub art. 2348*, cit., p. 2.

dottrina ha saputo cogliere spunti interpretativi per introdurre nuove soluzioni nelle diverse forme societarie; di qui la rilevanza di un confronto tra le categorie di azioni e i diritti particolari.

Preliminarmente occorre ricostruire brevemente la diversa sistematica che tradizionalmente caratterizza i due istituti. Infatti, apparentemente i diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. valorizzano l'apporto personale dei soci, non possono prevedere obblighi, non sono trasferibili e non possono essere organizzati in categorie<sup>72</sup>. Invece, le azioni ex art. 2348 c.c. all'opposto non possono definirsi come azioni attribuibili per caratteristiche soggettive del socio, ma possono prevedere sia diritti negativi che obblighi; inoltre, la funzione delle s.p.a. è di garantire il reperimento agevole delle risorse finanziarie e dunque le prerogative diverse da quelle ordinarie devono attribuirsi sotto forma di categorie di azioni e relative assemblee speciali<sup>73</sup>. Da ultimo, anche la formazione del consenso in caso di modifiche ai diritti è diversa: per i diritti particolari la regola di *default* è quella dell'unanimità; per le categorie di azioni seppur in sede di un'assemblea speciale, la regola è della mera maggioranza<sup>74</sup>.

Tuttavia, negli anni sono aumentate le similitudini e le reciproche influenze anche a causa della variazione delle originarie finalità degli istituti: i diritti particolari sono stati originariamente previsti per rispondere all'esigenza di personalizzazione delle quote di partecipazione in virtù dell'*intuitus personae* di un singolo socio, ma l'evoluzione del mercato ha cambiato le necessità organizzative delle società. Le s.r.l. infatti tendono ad assumere dimensioni crescenti e i diritti particolari possono soddisfare le richieste degli investitori (molto spesso *venture capital*)<sup>75</sup> di una diversificazione delle quote, alla pari delle categorie di azioni<sup>76</sup>. Stiamo dunque assistendo ad una nuova inversione di tendenza: se l'esito della riforma del 2003 è stato

---

<sup>72</sup>Almeno per la maggioranza della dottrina: si vedranno successivamente che come esito del confronto del presente paragrafo sembrerebbe possibile una soluzione diversa.

<sup>73</sup>G. SCARCHILLO, *Sub* 2348, cit., pp. 1-2; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub* art. 2348, cit., p. 666; M. CIAN e C. SANDEI, *Sub* art. 2348, cit., p. 4; A. SACCO GINEVRI, *L'attribuzione di diritti particolari agli azionisti di lungo termine in una prospettiva comparata*, in *Rivista di diritto societario*, 2012, p. 2.

<sup>74</sup>A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 92; G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 9.

<sup>75</sup>Si rinviando ulteriori considerazioni al paragrafo 3 del presente capitolo.

<sup>76</sup>M. CIAN e C. SANDEI, *Sub* art. 2348, cit., p. 1.

avvicinare le s.r.l. al modello delle società di persone, oggi assistiamo invece al processo opposto che sta avvicinandole alle s.p.a.<sup>77</sup>.

Di conseguenza, come si è avuto modo di anticipare nei paragrafi precedenti, il confronto dei diritti particolari con le azioni speciali è risultato dirimente in merito all'interpretazione dell'estensione delle tipologie di diritti particolari che l'art. 2468 c. 3 c.c. sembrerebbe limitare all'«*amministrazione della società*» e alla «*distribuzione degli utili*». Tuttavia, diversi studiosi hanno ipotizzato l'ammissibilità dei diritti particolari atipici, proprio sul presupposto che nelle s.p.a. la libertà di configurazione delle rispettive azioni è nettamente superiore secondo quanto previsto ex art. 2348 c. 2 c.c.: non sono configurate categorie di azioni speciali *in numerus clausus* e l'ipotesi ivi prevista di diritto alla postergazione delle perdite è solo un'esemplificazione<sup>78</sup>. Il ragionamento dell'orientamento più diffuso in dottrina è che non sarebbe coerente il fatto che alla s.p.a. venga concessa maggiore autonomia statutaria rispetto alla s.r.l. la cui organizzazione dovrebbe essere più flessibile per il fatto di non ricorrere al mercato azionario<sup>79</sup>.

Il confronto tra i due istituti ha introdotto un ancor più rilevante dibattito sulla possibilità di oggettivare le quote di s.r.l., con l'introduzione di categorie di quote in

---

<sup>77</sup>P. BUTTURINI, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, cit., p. 5. Si deve precisare che l'influenza in termini di configurazione è reciproca: per le s.p.a. viene ritenuta pacifica la possibilità di introdurre diritti diversi solamente tramite categorie di azioni, poiché la rilevanza della posizione soggettiva del socio rileva solo nelle s.r.l. e in qualità di diritti particolari. Tuttavia negli anni è stata riconosciuta una personalizzazione anche per espresse ipotesi *ex lege* ed in tempi recenti, la dottrina notarile e la giurisprudenza hanno individuato ipotesi di personalizzazione anche se non espressamente previste dal legislatore purché tali privilegi siano riconducibili al verificarsi di condizioni oggettive e non attribuibili ad un singolo socio predeterminato. Per ulteriori approfondimenti si rinvia a M. CIAN e C. SANDEI, *Sub art. 2348*, cit., p. 2; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2019, p. 640. Per completezza espositiva, le ipotesi *ex lege* consistono nelle previsioni di cui all'art. 2351 c. 3 c.c. e artt. 127-*quater* e 127-*quinquies*, TUF che introducono rispettivamente: la limitazione del diritto di voto, il diritto ad una maggiorazione del dividendo e ad una maggiorazione del voto. Per ulteriori considerazioni si rinvia a N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 666, G. SCARCHILLO, *Sub 2348*, cit., p. 2, Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 184 – 7 Gennaio 2020 *Attribuzione di diritti diversi*, cit., p. 2 e si veda anche la sentenza del Tribunale di Milano Sez. spec. Impresa del 02/06/2022 in *Giurisprudenza Commerciale* 2023, 5, II, 945, con la quale si è riconosciuta la legittimità di una clausola statutaria che a fronte di una condizione soggettiva riconosceva un diritto di voto duplice.

<sup>78</sup>Il riferimento della norma al diritto alla postergazione delle perdite è stato introdotto a seguito della riforma del 2003 che ha posto fine ad un lungo dibattito dottrinale e giurisprudenziale: molti erano gli interpreti che ne ritenevano l'inammissibilità ad esempio si veda la sentenza del Tribunale di Udine del 05/12/1997 in *Società* 1998, 455. N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 666; M. CIAN e C. SANDEI, *Sub art. 2348*, cit., p. 5.

<sup>79</sup>L. SALVATORE, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, atti del convegno *S.r.l.: pratica, casi e crisi*, in *I quaderni della fondazione italiana del notariato*, 2009, p. 2; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 666.

analogia alle categorie di azioni delle s.p.a.: si è già avuto modo di discutere di tale possibilità al Capitolo II, ma si aggiungeranno qui ulteriori elementi a fronte della valutazione comparativa appena effettuata tra le due tipologie societarie. L'art. 2348 c. 2 c.c. permette di introdurre azioni speciali identiche per categoria al contrario di quanto avviene con i diritti particolari: questi ultimi sono previsti come vere e proprie deroghe *ad personam* al principio di uguaglianza delle quote e pertanto è ritenuta illegittima la creazione di categorie, che separerebbero le quote di partecipazione dalla persona del socio<sup>80</sup>. D'altronde non sono ammesse nelle s.r.l. la standardizzazione o l'incorporazione dei diritti nelle quote, che costituiscono elementi essenziali per avere categorie di quote: per questo motivo la dottrina quasi unanimemente ha negato tale possibilità per le s.r.l.<sup>81</sup>.

Ciononostante, a fronte delle nuove esigenze del mercato, sempre più autori ritengono inconsistente il limite dato dal divieto di categorizzazione<sup>82</sup>. Infatti, se è pacifico che il legislatore volesse che di *default* le categorie di quote fossero vietate, alcuni interpreti ritengono che l'autonomia statutaria possa prevedere, se non categorie di quote almeno *golden quota* (o meglio *golden quota holder*), da alcuni definite come «categorie di soci» per distinguerle dalle categorie di azioni che non sono consentite nelle s.r.l.<sup>83</sup>. Con tale termine si vorrebbero enucleare dei diritti che vengono attribuiti a più soci in virtù di loro caratteristiche soggettive, ma identici nel loro contenuto; l'autonomia statutaria potrebbe poi attribuire a questi diritti una disciplina di classe<sup>84</sup>. Per alcuni autori si potrebbe poi prevedere anche nelle s.r.l., l'introduzione di un'assemblea di quotisti: i diritti particolari organizzati in categorie, potrebbero essere modificati per volontà costitutiva tramite il voto a maggioranza dei soli detentori di diritti particolari, che costituirebbero dunque un'assemblea speciale<sup>85</sup>. Secondo questo

---

<sup>80</sup>Si rinvia al Capitolo II §2.3, dove sono riportati gli orientamenti dottrinali principali.

<sup>81</sup>A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, p. 207; M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Rivista delle Società*, 2004, p. 1492; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2007, vol. V, t. I, *La società a responsabilità limitata*, a cura di O. Cagnasso, p. 141.

<sup>82</sup>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* a cura di N. Abriani e J. Embid Irujo, Milano, 2008, p. 170; ID., *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, p. 313; A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, p. 205.

<sup>83</sup>E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato*, cit., pp. 27 ss.; A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, cit., p. 207; M. NOTARI, *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, cit., p. 166.

<sup>84</sup>A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, p. 207; M. NOTARI, *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, cit., p. 164.

<sup>85</sup>A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, cit., p. 92. G. BEVILACQUA e F. BORTULUZ, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari*, cit., p. 14 e 8-9; M. NOTARI, *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, cit., p. 174.

minoritario orientamento dottrinale, i soci andrebbero a formare una categoria, ma solo in senso atecnico, poiché le quote rimarrebbero legate ai soci. La differenza con le s.p.a. verrebbe mantenuta per il fatto che le categorie nelle s.r.l. sarebbero riconosciute solo per volontà dei soci ed anche perché rimarrebbe comunque precluso alle s.r.l. il ricorso al mercato azionario: sarebbe così aggirato il problema di violazione del divieto di standardizzazione delle quote per le s.r.l.<sup>86</sup>.

Tuttavia, a meno di innovativi interventi legislativi, l'introduzione delle categorie di quote o anche solo «*di soci*» appare impossibile in virtù delle motivazioni dottrinali che sottolineano come sia la Relazione del 2003 che diverse previsioni legislative si pongono in contrasto a tale possibilità<sup>87</sup>. È pur vero che rimane praticabile l'introduzione per ogni socio di una prerogativa identica ex art. 2468 c.c. e che poi i soci possono esercitare collettivamente, ma tale previsione potrà essere al massimo oggetto di un patto parasociale.

In ogni caso, per la maggioranza della dottrina rimane irrealizzabile l'introduzione di categorie di quote in virtù della diversa modalità prevista per il reperimento delle risorse nei due tipi societari: nella s.p.a. si ha la necessità di venire incontro alle esigenze del mercato azionario che può richiedere partecipazioni differenziate come maggiore appetibilità dell'azione sul mercato di capitali; nelle s.r.l. si può fare affidamento solo ed esclusivamente al mercato di operatori professionisti<sup>88</sup>.

A conclusione della disamina sulle categorie di azioni, si deve rilevare che se i diritti di carattere patrimoniale tendono a coincidere tra s.r.l. ed s.p.a.<sup>89</sup>, i diritti amministrativi tendono ad assumere connotati differenti a seconda del tipo societario di riferimento. Per quanto riguarda le s.p.a. a differenza delle s.r.l. non sono configurabili diritti amministrativi "forti", poiché per le prime vige la gestione esclusiva da parte degli amministratori ex art. 2380-bis c.c.<sup>90</sup>. Tuttavia, possono essere previste azioni senza voto e azioni a voto plurimo ex art. 2351 c.c. per quanto queste ultime non possano eccedere la metà del capitale sociale e prevedano un massimo di tre voti per

---

<sup>86</sup>A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, pp. 27 ss..

<sup>87</sup>Si è già avuto modo di trattare tali orientamenti dottrinali nel Capitolo II, cui si rinvia.

<sup>88</sup>A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, pp. 6 ss..

<sup>89</sup>Si rinvia al Capitolo I § 3 per una precisa individuazione di tali ipotesi.

<sup>90</sup>N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 668.

azione<sup>91</sup>. Tale possibilità ha attirato l'attenzione degli interpreti sulla possibilità di introdurre queste tipologie di diritti anche nelle s.r.l. tramite i diritti particolari; ciononostante ad oggi il dibattito è più incline a negare quest'ultima commistione tra s.r.l. e s.p.a. per via della conseguente mancanza di differenze tra i due tipi societari<sup>92</sup>.

## 2. I diritti particolari negli ordinamenti di *Civil law*: analisi di eventuali limiti diretti o indiretti nei paesi appartenenti all'Unione Europea e sostanziale rigidità del sistema.

Gli ordinamenti di *Civil law* condividono la medesima storia e cultura giuridica: per questi motivi, spesso i rispettivi istituti giuridici, specialmente di tipo civilistico, presentano grandi similitudini<sup>93</sup>. Analoghe considerazioni possono farsi per gli strumenti in grado di valorizzare l'*intuitus personae* dei soci nelle s.r.l., diversamente denominati e strutturati a seconda dei diversi paesi di riferimento, ma che condividono una base comune: valorizzare l'autonomia statutaria garantendo un privilegio di natura patrimoniale o amministrativa ad un singolo socio. Tuttavia, permangono molte differenze che incidono sulla diversa attrattività dei diversi paesi nei confronti di investimenti esteri: tali diversità permangono anche tra paesi appartenenti all'Unione Europea dato che il diritto societario europeo non è intervenuto a uniformare le caratteristiche di questi istituti.

È da ribadire che, pur essendo le s.r.l. per la maggior parte imprese di piccole e medie dimensioni, sono sempre più utilizzate in tutti gli ordinamenti per l'organizzazione di importanti realtà imprenditoriali: nonostante la grande rilevanza di questi fenomeni, al momento l'Unione Europea non ha provveduto ad armonizzare le normative delle s.r.l. dei vari Stati membri. Non esistono dunque dei limiti diretti alla configurazione dei diritti particolari, i cui contenuti e le modalità di trasmissione vengono liberamente decisi dai legislatori nazionali.

Di conseguenza, alcuni autori hanno ipotizzato in passato come la mancanza di armonizzazione avrebbe portato ad un fenomeno di *forum shopping*, con l'attrazione dei capitali da parte degli ordinamenti maggiormente in grado di venire incontro alle

---

<sup>91</sup>G. SCARCHILLO, *Sub 2348*, cit., p. 4; N. ABRIANI e A. DELL'OSSO, *Sub art. 2348*, cit., p. 667; M. NOTARI, *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, cit., p. 175.

<sup>92</sup>M. NOTARI, *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, cit., p. 175.

<sup>93</sup>V. VARANO e V. BARSOTTI, *La tradizione giuridica occidentale: Testo e materiali per un confronto civil law common law*, Torino, 2024, p. 159.

esigenze degli investitori. Questa previsione prendeva in considerazione gli effetti della libertà di stabilimento ex art. 43 TCE (ora art. 49 TFUE), ma derivava soprattutto dalle implicazioni a seguito della pronuncia della sentenza *Centros* (C-212/97): quest'ultima è una storica sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea che ha chiarito le modalità e i limiti di applicazione della libertà di stabilimento nei confronti del diritto societario<sup>94</sup>. Grazie a questa sentenza è stato chiarito come fosse possibile costituire una società in un qualunque Stato membro, ma difatti operare in un altro, approfittando così della normativa societaria che si ritiene più favorevole al proprio *business*. Tuttavia, per quanto è dato segnalare una lieve differenza a livello quantitativo degli investimenti tra i vari Stati Membri (più approfonditamente *infra* §3), non risulta marcato il fenomeno del *forum shopping* tra paesi dell'UE: risulta più forte la competizione tra Unione Europea e Stati Uniti in termini di attrattività per realtà imprenditoriali di grande peso<sup>95</sup>. Come vedremo, sia la configurazione delle s.r.l. in generale che gli istituti che permettono l'introduzione di diritti particolari (o equivalenti) sono sicuramente diversi tra i vari ordinamenti appartenenti all'Unione Europea, ma sono generalmente tutti inadatti al recepimento delle clausole di maggiore interesse per gli investitori esteri<sup>96</sup>.

Per questo motivo, vi è comunque stato un tentativo di legiferare in materia: è stata presentata una proposta di regolamento comunitario approvata dal Consiglio europeo il 25 giugno 2008 relativa allo statuto della *Società Privata Europea* (la cosiddetta SPE), nella quale erano altresì previste le categorie di quote. Tali istituti costituiscono un ottimo strumento per agevolare investimenti esteri e si sarebbe così uniformata la loro ammissibilità a tutti gli Stati membri, anche in quelli che attualmente non la prevedono, come l'Italia (l'ipotesi di introdurre categorie di soci ex art. 2468 c. 3 c.c. è ancora molto controversa, v. *infra* § 1.1.4.)<sup>97</sup>. Purtroppo però tale proposta è stata

---

<sup>94</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano: un rapporto difficile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021, p. 149; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2020, p. 3.

<sup>95</sup> L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Mandatory corporate law as an obstacle to Venture Capital contracting in Europe*, cit., p. 3 ss.; P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law: The Competitive Pressure of Delaware on Italy (and Europe?)*, in *European Business Organization Law Review*, 2019, p. 598.

<sup>96</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano: un rapporto difficile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021, p. 149; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 390.

<sup>97</sup> Si esprimono individuando le categorie di quote come mezzo per reperire investimenti anche nelle s.r.l. senza bisogno di ricorrere al mercato azionario P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 395. Si vedano anche A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, Milano, 2013, p. 66, nota 33; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 58.

ritirata nel 2014 e dunque non è stato possibile introdurre a livello comunitario né le SPE né le categorie di quote<sup>98</sup>.

Maggiore successo ha avuto la Comunicazione 2008/394/CE denominata «*Think Small First – A Small Business Act for Europe*»: per quanto si tratti di uno strumento non vincolante, esso ha posto diversi obiettivi per le PMI tra i quali la riduzione della burocrazia per la loro costituzione e la facilitazione per l'accesso al mercato. Queste direttrici sono state seguite dai vari ordinamenti che hanno introdotto una maggiore standardizzazione e flessibilità nelle s.r.l. PMI: in Italia il risultato è stata la progressiva introduzione tra il 2012 e il 2017 di diritti diversi e categorie di quote; tuttavia, come si è già visto, le s.r.l. di grandi dimensioni rimangono escluse dal riconoscimento di questa grande autonomia statutaria e questo anche in tutti gli altri ordinamenti dell'UE<sup>99</sup>.

In ogni caso, pur non legiferando in materia di s.r.l., le istituzioni europee hanno cercato negli anni di incoraggiare gli Stati membri ad incrementare l'attrattività delle società europee generalmente intese (non limitandosi alle PMI), aumentando l'autonomia statutaria e la possibilità di introdurre clausole *tailor made* a favore degli investitori. Infatti, nel «*The Future of European competitiveness*», report redatto da Mario Draghi nel 2024, si rileva che il diritto societario ha assunto rilevanza extra-nazionale, risultando di interesse per l'Unione Europea in termini di competitività nello scenario economico mondiale: non solo per la possibilità di uniformare le relative normative nazionali atte a favorire fusioni e scissioni delle società tra paesi membri, ma soprattutto per attrarre investimenti da parte di *venture capitalist*<sup>100</sup>. Di conseguenza, si può iniziare a capire che in realtà in materia societaria, le disposizioni eurounitarie

---

<sup>98</sup> È però stato introdotto lo statuto della Società Europea (equivalente ad una s.p.a.) introdotto con il Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio, dell'8 ottobre 2001. Per approfondire si veda B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 58. È poi da segnalare come la normativa europea in ambito s.r.l. stia aumentando: ciò è testimoniato dalle recenti Direttive 2022/2464/UE e 2024/1760/UE; per quanto normativa volta principalmente alla tutela ambientale, è simbolo di un crescente interesse del diritto eurounitario nei confronti di queste realtà.

<sup>99</sup> P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law*, cit., p. 611, nota 87; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 19.

<sup>100</sup> Nonostante questa dichiarazione di intenti, molti studiosi evidenziano come in realtà tale rapporto rischi di rimanere lettera morta, poiché al momento non si ravvisa la volontà di investire nel settore e che pertanto l'iniziativa sia destinata al fallimento. Per ulteriori considerazioni si rinvia a L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Mandatory corporate law as an obstacle to Venture Capital contracting in Europe: implications for markets and policymaking*, in *LawFin Working Paper*, 2025, pp. 22 ss; P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law: The Competitive Pressure of Delaware on Italy (and Europe?)*, in *European Business Organization Law Review*, 2019, p. 600.

imperative sono quantitativamente scarse e spesso sono i legislatori nazionali a introdurre limiti dove l'UE non ne pone affatto o ne pone solo in modo limitato<sup>101</sup>.

Infatti, un ultimo aspetto da verificare in materia di possibili limiti eurounitari ai diritti particolari deriva dall'analisi della normativa societaria europea in materia di s.p.a.: si cercherà dunque di analizzare se i vincoli introdotti per tali tipi societari siano trasmissibili alle s.r.l.. In via preliminare, è opportuno evidenziare che il diritto eurounitario ha rafforzato la sua incidenza nel diritto societario degli Stati membri, con particolare riferimento alle s.p.a., trattandosi di realtà societarie dalla maggiore proiezione transfrontaliera<sup>102</sup>. Sono state molte le direttive che in misura crescente hanno inciso sulla loro disciplina, delle quali l'ultima è costituita dalla Direttiva 2017/1132/UE, che ha sistematizzato la disciplina in materia, introducendo anche maggiori tutele ai soci nonché ai terzi<sup>103</sup>; tuttavia tali garanzie non sembrerebbero applicabili anche alle s.r.l., dato che la normativa distingue chiaramente le misure destinate ad essere applicate a tutte le società di capitali e quelle applicate alla sole s.p.a. a favore di una maggiore organicità della normativa<sup>104</sup>.

Per quanto principalmente incentrata sulle s.p.a. tale direttiva ha disciplinato taluni aspetti delle s.r.l. come la necessità di pubblicità per gli atti costitutivi e le relative modificazioni<sup>105</sup>. Queste disposizioni potrebbero avere una rilevanza incidentale nei diritti particolari relativi all'amministrazione della società qualora vengano introdotte modifiche all'ordinaria modalità di nomina degli amministratori. Tuttavia, la pubblicità delle modifiche era in ogni caso già prevista, almeno nell'ordinamento italiano: non si tratta dunque di una grande innovazione.

---

<sup>101</sup> Un esempio lo si ha in materia di fusioni: la normativa societaria dell'UE stabilisce che i conguagli in denaro nelle operazioni di fusione non possano eccedere il 10 per cento del valore nominale delle azioni, ma consente altresì agli Stati membri di introdurre operazioni funzionalmente equivalenti alle quali non si applica il limite del 10 per cento ai pagamenti in denaro. v. L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 20, nota 124.

<sup>102</sup> Al di là del diritto formale, importanti sono i *reports* dell'Unione Europea sulle s.p.a. che negli anni hanno favorito l'introduzione dei *control enhancing mechanisms*, con il dichiarato fine di agevolare investimenti: ad esempio *loyalty shares* e azioni a voto multiplo. E. BARCELLONA, «*Control enhancing mechanisms*» e «*governance*» della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata? in *Rivista di diritto societario*, 2019, pp. 65-66.

<sup>103</sup> Al Considerando 1 della Direttiva 2017/1132/UE si trova l'elenco delle normative che l'hanno preceduta: le direttive 82/891/CEE e 89/666/CEE del Consiglio, e le direttive 2005/56/CE, 2009/101/CE, 2011/35/UE e 2012/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio.

<sup>104</sup> V. BELLANDO, *La direttiva 2017/1132/UE*, in *Rivista di diritto societario*, 2021; E. STABILE, *Brevissime note sulla Direttiva 2017/1132/UE nella codificazione del diritto societario europeo*, in *Rivista di diritto societario*, 2017.

<sup>105</sup> Art. 16 della Direttiva 2017/1132/UE. Per approfondire altri aspetti della normativa si vedano V. BELLANDO, *La direttiva 2017/1132/UE*, in *Rivista di diritto societario*, 2021; E. STABILE, *Brevissime note sulla Direttiva 2017/1132/UE nella codificazione del diritto societario europeo*, in *Rivista di diritto societario*, 2017.

È per questo che sebbene limiti diretti all'introduzione di diritti particolari non esistano, in realtà ad avere maggiore rilevanza sono i diversi principi eurounitari che ne influenzano indirettamente l'estensione. Innanzitutto, vi sono delle limitazioni per le clausole che abbiano effetti restrittivi nei confronti della libertà di stabilimento (art. 56 TFUE), della libera circolazione dei capitali (art. 63 TFUE), della parità di trattamento e in materia di concorrenza (artt. 101-102 TFUE)<sup>106</sup>. Potrebbero ad esempio essere attribuiti diritti particolari che limitino la prerogativa di trasferimento solo a persone fisiche o giuridiche della stessa nazionalità, con discriminazione per gli altri Stati membri esclusi: tali clausole potrebbero essere invalidate dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, poiché in contrasto con i principi sopracitati; tuttavia, non vi sono precedenti in materia e in ogni caso nel valutare tali infrazioni, la Corte tende a invalidare clausole che introducano discriminazioni sproporzionate e non adeguatamente motivate<sup>107</sup>, ma il riconoscimento dell'*intuitus personae* dei soci nelle s.r.l. potrebbe integrare un motivo di legittimo diverso trattamento.

Nel proseguo della trattazione si individueranno istituti simili ai diritti particolari di diversi Stati membri: si noterà come l'ampiezza e l'importanza di questo tipo di diritti si differenzia a seconda dell'ordinamento di riferimento con leggere ripercussioni rispetto alla diversa appetibilità degli stessi da parte degli investitori esteri.

## 2.1 Le *participaciones especiales* nell'ordinamento spagnolo

Per quanto riguarda l'ordinamento spagnolo, il sistema enucleato per l'introduzione di diritti diversi è cambiato a seguito di una riforma del diritto societario del 2010 che ha introdotto nella s.r.l. spagnola (la cosiddetta *sociedad de responsabilidad limitada*), diversi elementi appartenenti al modello societario della s.p.a. (la cosiddetta *sociedad anònima*). L'articolo 5.1 della *ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* numero 2 del 23 marzo 1995 (cosiddetta LSRL, la normativa che sino al 2010 regolava le s.r.l. e la configurazione delle relative quote) prevedeva l'uguaglianza dei diritti per ogni partecipazione ad eccezione dei casi di disuguaglianza

---

<sup>106</sup> L. DANIELE, *Il mercato unico europeo e dello spazio di libertà sicurezza e giustizia*, Milano, 2021, pp. 51 ss..

<sup>107</sup> L. DANIELE, *Il mercato unico europeo e dello spazio di libertà sicurezza e giustizia*, cit., pp. 51 ss..

previsti dalla legge<sup>108</sup>: tra di essi vi rientravano il diritto di voto previsto all'articolo 53.4 LSRL, il diritto alla distribuzione degli utili previsto all'articolo 85 LSRL e il diritto ad una diversa quota di attribuzione della liquidazione previsto all'articolo 119 LSRL<sup>109</sup>. Non vi era pertanto sino ad allora un'esplicita previsione che consentisse l'introduzione di diritti diversi per determinate quote o soci: la dottrina dunque si ritrovò a dibattere sulla stessa possibilità di introdurre diritti per i quali non si prevedevano eccezioni nella legge<sup>110</sup>.

Tale problema interpretativo è stato risolto con l'emanazione di una nuova riforma societaria, avvenuta con il *Real Decreto Legislativo* numero 1 del 2 luglio 2010: all'articolo 94 vi si trova il riconoscimento legislativo per la «*diversidad de derechos*»<sup>111</sup>. Tale previsione permette in via generale il conferimento di diritti diversi nello statuto, apparentemente potendoli attribuire alle sole quote di partecipazione: il testo della riforma del 2010 riconosce grande importanza all'autonomia statutaria, ma nel tentativo di avvicinare la *sociedad a responsabilidad limitada* alla *sociedad anònima*, finisce per riconoscere espressamente le categorie di quote, senza prevedere nulla sui diritti attribuiti *ad personam*, come riconoscimento dell'*intuitus personae* del singolo socio. La dottrina notarile spagnola tende a considerarlo come una svista del legislatore e interpreta la disposizione in modo ambivalente, ritenendo possibile il riconoscimento di un diritto *diferente* sia al singolo socio nominativamente individuato

---

<sup>108</sup> Si riporta di seguito il testo dell'articolo in questione: «Artículo 5. Participaciones sociales. 1. El capital social estará dividido en participaciones indivisibles y acumulables. Las participaciones atribuirán a los socios los mismos derechos, con las excepciones expresamente establecidas en la presente Ley».

<sup>109</sup> F. J. ALONSO ESPINOSA, *La posición jurídica del socio en la ley 2/1995 de 23 de marzo de sociedades de responsabilidad limitada (aspectos generales)*, in *Revista de derecho de sociedades*, 1995; M. A. CUENCA GARCÍA, *Participaciones sociales y derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, in *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna: due ordinamenti a confronto* a cura di N. Abriani e J. Embid Irujo, Milano, 2008, p. 177; V. M. GARRIDO DE PALMA, *Comentario al artículo 5 LSRL*, in *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, 1995, p. 65; *Derechos de sociedades de responsabilidad limitada: estudio sistemático de la ley 2/1995*, a cura di F. R. Artigas, R. G. Villaverde, L. F. de la Gándara, A. A. Ureba, L. A. Velasco San Pedro, G. E. Velasco, Madrid, 1996; Vol. I, *La condición de socio de la sociedad de responsabilidad limitada*, a cura di J. M. de Eizaguirre Bermejo, p. 320.

<sup>110</sup> M. A. CUENCA GARCÍA, *Participaciones sociales y derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, cit., pp. 177 ss..

<sup>111</sup> Si riporta di seguito il testo dell'articolo in questione: «Artículo 94. Diversidad de derechos. 1. Las participaciones sociales y las acciones atribuyen a los socios los mismos derechos, con las excepciones establecidas al amparo de la ley. Las participaciones sociales y las acciones pueden otorgar derechos diferentes. Las acciones que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. Cuando dentro de una clase se constituyan varias series, todas las que integren una serie deberán tener igual valor nominal. 2. Para la creación de participaciones sociales y la emisión de acciones que confieran algún privilegio frente a las ordinarias, habrán de observarse las formalidades prescritas para la modificación de estatutos».

che ad una quota: resta tuttavia un'interpretazione correttiva priva di riscontro normativo, che rende incerta la sorte di tali diritti in sede di un eventuale contenzioso giudiziario<sup>112</sup>.

Per quanto riguarda il contenuto dei diritti, la riforma del 2010 riconosce espressamente la possibilità degli statuti societari di attribuire diritti *diferentes*, senza specificarne la natura: come nel diritto societario tedesco (v. *infra* § 2.3), viene demandata ai soci la determinazione concreta dei diritti, lasciando ampio margine all'autonomia statutaria (all'opposto del diritto italiano che stabilisce invece espressamente solo due categorie di diritti); in tal modo sono stati riconosciuti legittimi anche i diritti di tipo amministrativo, che nella riforma precedente venivano riconosciuti solo per un'interpretazione sistematica (ed incerta) tra l'*artículo* 5.1 LSRL e l'*artículo* 184 del *Reglamento del Registro Mercantil* che riconosceva la possibilità di introdurre altri diritti rispetto a quelli legislativamente previsti<sup>113</sup>.

I diritti ad una diversa distribuzione degli utili sono ammessi per espressa previsione legislativa agli *artículos* 95 e 96 del *Real Decreto Legislativo* in varie forme e le sue limitazioni corrispondono a quelle dei diritti particolari ex art. 2468 c. 3 c.c.: pertanto è consentita l'attribuzione di diritti non proporzionali fintantoché essa non determini una violazione del divieto di patto leonino. L'unico profilo di interesse in merito è che quest'ultimo sembra meno limitante in Spagna rispetto che in Italia; infatti almeno un orientamento dottrinale sembra propenso a limitare l'applicazione dell'*artículo* 1691 del *Codigo Civil* che lo introduce, considerando vietate le sole clausole che privano in senso assoluto i vantaggi per uno dei soci, non limitandosi a considerare le mere perdite o guadagni in senso monetario<sup>114</sup>.

Tuttavia l'aspetto di maggiore rilevanza sul contenuto di queste *participaciones especiales* è relativo al diritto di voto: tale possibilità era già prevista dalla legge del 1995 ed è stata confermata anche con la citata riforma del 2010, dove all'*artículo* 188.1 del *Real Decreto Legislativo* si ammette che i soci possano derogare il principio del

---

<sup>112</sup> V. M. GARRIDO DE PALMA, *La ley de sociedades de capital. Su repercusión el ambito notarial*, in *Revista Juridica del Notariado*, 2010, p. 21.

<sup>113</sup> A. CUENCA GARCÍA, *Participaciones sociales y derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, cit., p. 179.

<sup>114</sup> A. B. CAMPUZANO LAGUILLO, *La diversidad de derechos de las participaciones sociales*, in AC, 2000, p. 2; M. A. CUENCA GARCÍA, *Participaciones sociales y derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, cit., p. 205.

“one share, one vote” tramite la previsione di un voto proporzionale maggiorato o anche condizionato<sup>115</sup>. Di conseguenza, prima della riforma, il dibattito dottrinale in Spagna si era concentrato sulla liceità delle partecipazioni senza diritto di voto: si consentivano solo diritti di voto non proporzionali, senza nulla disporre sui casi limite; sebbene un orientamento dottrinale negasse la configurabilità di queste clausole, un secondo orientamento consolidato tra gli studiosi spagnoli le riteneva già ammissibili in virtù della flessibilità statutaria del modello delle s.r.l. e in funzione di una sollecitazione degli investimenti<sup>116</sup>. Il legislatore è dunque intervenuto nel 2010 e ha stabilito all’*articolo* 98 del sopracitato decreto la configurabilità delle partecipazioni senza diritto di voto, con l’unica limitazione che non possano superare la metà del capitale sociale<sup>117</sup>: questa previsione è particolarmente interessante poiché rappresenta un *unicum* nel panorama societario europeo, nel quale viene riconosciuto il diritto di voto non proporzionale, ma non viene ammessa la totale esautorazione di un socio alla vita assembleare; ed è ancora più significativa per un interprete del diritto societario italiano in quanto in Italia il dibattito ancora attiene alla mera configurabilità di diritti di voto non proporzionali, data la maggiore propensione a concepire la società a responsabilità limitata come un modello societario in cui il ruolo del socio sia di primo piano.

## 2.2 Le *parts sociales privilégiées* nell’ordinamento francese

Relativamente al diritto francese, è da notare come la struttura dei diritti particolari sia molto diversa all’interno delle s.r.l. francesi ossia le *Société à responsabilité limitée* (SARL) rispetto agli altri ordinamenti presi in esame. Anche in Francia viene esaltata l’autonomia statutaria dei soci all’interno delle SARL, ma non si trova nel *Code Civil* o nel *Code du Commerce* alcun riferimento specifico alla possibilità di riconoscere diritti particolari *ad personam*<sup>118</sup>. Tuttavia, viene riconosciuta

<sup>115</sup> Si riporta di seguito il testo dell’articolo in questione: «*En la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos sociales, cada participación social concede a su titular el derecho a emitir un voto*». M. CIAN e C. SANDEI, *Sub art. 2348*, cit., p. 5. In particolare, a favore: F. J. ALONSO ESPINOSA, *La posición jurídica del socio*, cit., p. 24; A. B. CAMPUZANO LAGUILLO, *La diversidad de derechos de las participaciones sociales*, in AC, 2000, p. 3; *contra*: V. M. GARRIDO DE PALMA, *Comentario al artículo 5 LSRL*, cit., p. 67.

<sup>116</sup> F. J. ALONSO ESPINOSA, *La posición jurídica del socio*, cit., p. 24.

<sup>117</sup> Si riporta di seguito il testo dell’articolo in questione: «*Artículo 98. Creación o emisión. Las sociedades de responsabilidad limitada podrán crear participaciones sociales sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital y las sociedades anónimas podrán emitir acciones sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desembolsado*».

<sup>118</sup> Ciò costituisce una profonda differenza rispetto a quanto stabilito per le s.p.a. francesi (le cosiddette *sociétés anonymes*) per le quali all’*article* 228-11 del *Code du Commerce* si prevede la possibilità di creare azioni «*avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou*

anche in questo ordinamento la possibilità di prevedere delle *parts sociales privilégiées*, ossia categorie di quote alle quali sono riconosciuti particolari privilegi<sup>119</sup>, grazie all'interpretazione della dottrina francese del principio di uguaglianza tra soci in senso non assoluto: l'uguaglianza si deve infatti riscontrare tra i soci appartenenti alla stessa categoria e non *tout court* tra tutti i soci<sup>120</sup>.

Per quanto i diritti amministrativi non vengano previsti da alcuna norma nemmeno in modo indiretto, è possibile prevederli, per quanto siano di difficile ricostruzione e siano preferiti i patti parasociali. Vi è però una vistosa eccezione: in Francia il diritto di voto deve essere proporzionale ed è esplicitamente vietato derogarvi in via assoluta per l'*article* 223-28 del *Code du Commerce*, il quale prevede la nullità di ogni pattuizione contraria; si configura in materia una rigidità superiore agli altri ordinamenti europei, Italia inclusa, dato che sebbene vi sia dibattito tra la dottrina circa il suo riconoscimento, il diritto particolare di voto non proporzionale non è oggetto di espresso divieto legislativo<sup>121</sup>.

Costituisce invece esplicita espressione del principio di uguaglianza relativa, l'*article* 1844-1 del *Code Civil*, il quale, dopo aver stabilito che la quota di distribuzione degli utili deve essere proporzionale, prevede espressamente che tale regola è valida solamente in mancanza di una pattuizione contraria dei soci<sup>122</sup>. Data quest'unica esplicita previsione, la dottrina e la prassi hanno concentrato la loro attenzione nell'enucleare i possibili contenuti delle *parts sociales privilégiées*, riferendosi in particolare ad una diversa distribuzione degli utili; si tratta di diritti che nell'ordinamento italiano sono pacificamente ammessi come diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.

---

*permanent*». Per ulteriori riferimenti si rinvia a J. M. DE BERMOND DE VAULX, *Les parts sociales privilégiées*, in *La Semaine Juridique édition Notariale et Immobilière*, 1994, p. 50; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 57.

<sup>119</sup> J. M. DE BERMOND DE VAULX, *Les parts sociales privilégiées*, cit., p. 49.

<sup>120</sup> *Memento Sociétés commerciales*, a cura di A. Charveriat, B. Dondero, M. E. Sébire e F. Gilbert, Milano, 2026, p. 219; *Lamy Sociétés commerciales*, a cura di J. Mestre, Paris, 2021, p. 1630; J. M. DE BERMOND DE VAULX, *Les parts sociales privilégiées*, cit., p. 49.

<sup>121</sup> Infatti, come per altre disposizioni, si prevede che se il principio “*one share, one vote*” non è rispettato, la conseguenza è che la clausola «*est réputée non écrite*». J. M. DE BERMOND DE VAULX, *Les parts sociales privilégiées*, cit., p. 49.

<sup>122</sup> Si riporta per completezza il testo della legge «*La part de chaque associé dans les bénéfices et sa contribution aux pertes se déterminent à proportion de sa part dans le capital social et la part de l'associé qui n'a apporté que son industrie est égale à celle de l'associé qui a le moins apporté, le tout sauf clause contraire*». *Memento Sociétés commerciales*, cit., p. 217; *Lamy Sociétés commerciales*, cit., p. 1631.

e sono ad esempio il diritto a conseguire gli utili e/o il ricavato della liquidazione in via preferenziale o in modo più che proporzionale<sup>123</sup>.

Anche per quanto riguarda i limiti al contenuto dei diritti patrimoniali non si riscontrano particolari novità rispetto agli altri ordinamenti del continente europeo: viene ritenuta invalida la clausola che violi il divieto di patto leonino per esplicita previsione dell'articolo 1844-2 del *Code Civil* («*le stipulation sont réputées non écrites*»); di conseguenza anche in Francia viene ritenuta invalida la clausola che prevede per i detentori di determinate quote il pagamento di interessi fissi (clausola che è invece di grande interesse per i *venture capitalist*)<sup>124</sup>.

Di fatti l'unico profilo di rilievo consiste nella configurazione delle *parts sociales privilégiées* come categorie di quote, possibilità negata dalla maggioranza della dottrina italiana: conseguenza diretta di ciò è che le modifiche a tali privilegi possano essere decise solo con il consenso unanime dei detentori delle quote privilegiate, riuniti per lo scopo in assemblee speciali<sup>125</sup>.

### 2.3 I *Sonderrechte* nell'ordinamento tedesco

Il diritto societario tedesco prevede che possano introdursi per singoli soci dei *Sonderrechte*, diritti particolari che possono essere sia di tipo amministrativo che di tipo patrimoniale: ma prima di analizzarne le singole tipologie, si cercherà di ricostruire il quadro regolatorio in cui si collocano tali diritti.

La s.r.l. tedesca denominata *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (GmbH) è caratterizzata da un'ampia autonomia statutaria: è stata definita come «una delle entità più flessibili al mondo» e per tale motivo è divenuta un modello dalla grande influenza<sup>126</sup>. Molti modelli giuridici europei (e non) hanno tratto ispirazione dal modello tedesco che può contare di più di un centinaio di anni di esperienza: è stata

---

<sup>123</sup> *Memento Societes commerciales*, cit., p. 219; J. M. DE BERMOND DE VAULX, *Les parts sociales privilegiees*, cit., p. 50. Sono molte però le clausole di più particolare configurazione: ad esempio l'ultimo autore citato fa presente la possibilità di prevedere un particolare diritto che consiste nel differire di anno in anno gli arretrati di un dividendo cumulativo fino al completo pagamento dei detentori di azioni privilegiate, prima che ai detentori di azioni ordinarie venga riconosciuto alcun dividendo.

<sup>124</sup> *Memento Societes commerciales*, cit., p. 564; *Lamy Societes commerciales*, cit., p. 1632.

<sup>125</sup> A. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, Milano, 2013, p. 70, nota 42; *Memento Societes commerciales*, cit., p. 812.

<sup>126</sup> U. NOACK e M. BEURKENS, *Of tradition and Change- The Modernization of the German GmbH in the Face of European Competition*, in *Center for Business and Corporate Law*, 2008, p. 7.

introdotta nel 1892 per venire incontro alle necessità di piccole e medie imprese, con esigenze intermedie tra quelle di una società per persone e una società per azioni, denominata *Aktiengesellschaft* (AG); si voleva infatti garantire la tutela della responsabilità limitata, ma senza sottoporle ai rigidi requisiti delle AG<sup>127</sup>. Da ciò ne è derivata anche la centralità dell'assemblea dei soci rispetto all'organo amministrativo nelle GmbH: essi possono dunque decidere su ogni argomento e non solo su quelli oggetto di attribuzione statutaria, ampiamente disponendo dei diritti dei singoli soci<sup>128</sup>.

È alla luce di questa autonomia statutaria che si devono studiare e interpretare i diritti particolari: essi sono regolati dal paragrafo § 45.1 *GmbHG*, che stabilisce come sia possibile introdurre in via statutaria dei diritti dei soci «*anche relativi alla gestione della società*»<sup>129</sup>. In tale inciso si intravede una prima diversità rispetto al modello italiano, il cui legislatore nel 2003 ha deciso di introdurre i diritti particolari prevedendone solo due categorie ex art. 2468 c. 3 c.c.: gli studiosi ancora oggi discutono della possibilità di introdurre dei diritti particolari atipici e dunque non attinenti né all'amministrazione della società né alla distribuzione degli utili; in Germania, invece, con una norma risalente e coeva alla nascita della stessa GmbH, si era già lasciata ampia libertà ai soci di riempire di contenuti quei diritti diversi che avessero voluto introdurre nello statuto, indicando la gestione della società in mera via esemplificativa<sup>130</sup>.

È dunque una conseguenza naturale che il contenuto dei *Sonderrechte* possa essere molto più ampio rispetto a quanto si può affermare per i diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.: innanzitutto si possono riprodurre i più classici diritti patrimoniali di ineguale

---

<sup>127</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2020, p. 360.

<sup>128</sup> Ciò può essere visto come segnale della maggiore flessibilità delle s.r.l. tedesche, poiché nelle s.r.l. italiane vale la regola opposta: lo statuto stabilisce le materie riservate ai soci, mentre in assenza di tale previsione possono solo avocare la decisione se a richiederlo sono i soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale o uno o più amministratori ex art. 2479 c.c.. P. KINDLER, *Poteri dei soci e gestione nella s.r.l. tedesca*, in *Rivista di diritto civile*, 2011, p. 349.

<sup>129</sup> Per completezza espositiva si riporta il testo originale della legge «§ 45 *Rechte der Gesellschafter (1) Die Rechte, welche den Gesellschaftern in den Angelegenheiten der Gesellschaft, insbesondere in bezug auf die Führung der Geschäfte zustehen, sowie die Ausübung derselben bestimmen sich, soweit nicht gesetzliche Vorschriften entgegenstehen, nach dem Gesellschaftsvertrag*».

<sup>130</sup> L'autonomia statutaria dei soci è tanto ampia che gli amministratori sono tenuti a rispettare non solo la volontà espressa dell'assemblea dei soci, ma anche la volontà presunta, come stabilito dalla sentenza del 05 dicembre 1983 del *Bundesgerichtshof*, in *Neue Juristische Wochenschrift*, 1984, p. 1461. Per ulteriori approfondimenti si rinvia a P. KINDLER, *Poteri dei soci e gestione nella s.r.l. tedesca*, cit., p. 347; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 55.

distribuzione degli utili<sup>131</sup> e i diritti amministrativi, quali il diritto a ricoprire la carica di amministratore della società e il diritto a nominare o revocare uno o più amministratori<sup>132</sup>, ma anche di impartire delle istruzioni a questi ultimi senza che sia necessaria una formale delibera assembleare<sup>133</sup>.

Ma nelle GmbH sono anche ritenuti ammissibili i diritti di voto più che proporzionale rispetto alle quote detenute; tale possibilità è stabilita dallo stesso legislatore, dato che dopo aver chiarito che sono i soci a poter stabilire statutariamente dei loro diritti, al paragrafo § 45.2 *GmbHG* dispone che in assenza di previsioni societarie, si applicano i paragrafi successivi dal § 46 al § 51 *GmbHG*<sup>134</sup>. Questa disposizione è importante perché al paragrafo § 47.2 *GmbHG* viene stabilito il ben noto principio del “one share, one vote”<sup>135</sup>: è per questo che tale regola è vista e interpretata come del tutto dispositiva e anzi suppletiva in mera assenza di un’esplicita presa di posizione contraria dei soci.

L’unico limite in tema di diritto di voto è stato individuato dalla dottrina tedesca nel non poter negare in via assoluta la possibilità di votare ad un singolo socio: per quanto in via marginale, anche in Germania deve essere consentito a tutti i soci di poter partecipare alla vita societaria tramite l’espressione del voto<sup>136</sup>.

---

<sup>131</sup> J. BLÖSE, *Sonderrechte für GmbH-Gesellschafter: Wie die Bevorzugung einzelner Gesellschafter rechtlich abgesichert werden kann*, in *GmbHchef*, 2026, p. 1; P. KINDLER, *Poteri dei soci e gestione nella s.r.l. tedesca*, cit., p. 354.

<sup>132</sup> Il diritto alla nomina degli amministratori si rivela essere particolarmente rilevante poiché nel diritto societario tedesco, la carica di amministratore non può essere ricoperta da persone giuridiche, al contrario di quanto avviene nell’ordinamento italiano come chiarito dal Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 100 - 18 Maggio 2007 *Amministratore persona giuridica di società di capitali (artt. 2380-bis e 2475 c.c.)*, p. 1. Proprio tale possibilità rappresenta una delle maggiori libertà concesse nell’ordinamento italiano per la trasferibilità dei diritti particolari: a differenza di quanto si vedrà per l’ordinamento tedesco, benché non sia ammissibile introdurre categorie di quote, è pur sempre possibile costituire una società e attribuire ad essa il diritto particolare di ricoprire la carica di amministratore. Per approfondire quest’ultimo aspetto si rinvia a E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato*, cit., pp. 27 ss..

<sup>133</sup> Quest’ultimo tipo di diritto è sostanzialmente equivalente al diritto particolare (italiano) di poter prendere determinate decisioni: secondo la dottrina tedesca, invece, in Italia sarebbe controversa tale ipotesi, proprio in virtù del fatto che è dibattuta la possibilità di conferire diritti amministrativi generalmente intensi e non meri diritti di amministrazione della società, così come invece letteralmente previsto ex art. 2468 c. 3 c.c.. Per approfondire ulteriormente si rinvia a P. KINDLER, *Poteri dei soci e gestione nella s.r.l. tedesca*, cit., p. 354.

<sup>134</sup> Infatti è previsto al paragrafo § 45 *GmbHG* che «*In Ermangelung besonderer Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags finden die Vorschriften der §§ 46 bis 51 Anwendung*».

<sup>135</sup> Anche in questo caso si riporta direttamente il testo della norma «*Jeder Euro eines Geschäftsanteils gewährt eine Stimme*». Sul tema è anche da ricordare che in realtà la cosiddetta legge MoMiG del 2007 ha anche consentito la possibilità per i soci di detenere più quote e non solo una, come invece previsto dalla normativa precedente: dunque un socio potrebbe ora detenere due quote diverse con diritti diversi attribuiti a ciascuna di esse, agevolandone la trasferibilità. Per approfondire tale riforma si rinvia a U. NO-ACK e M. BEURKENS, *Of tradition and Change- The Modernization of the German GmbH in the Face of European Competition*, in *Center for Business and Corporate Law*, 2008, p. 1 ss..

<sup>136</sup> J. BLÖSE, *Sonderrechte für GmbH-Gesellschafter*, cit., p. 1.

Ma tra le possibilità più sorprendenti vi è quella delle modalità di attribuzione dei *Sonderrechte*: non solo è possibile introdurre categorie di quote, rendendo i diritti particolari liberamente trasmissibili assieme ad esse, ma è lasciata all'autonomia statutaria la scelta di oggettivazione dei diritti dei soci o la loro attribuzione *ad personam* con estinzione automatica al loro trasferimento. Ciò incrementa l'appetibilità di questo tipo societario per gli investitori esteri ed è sintomo dell'estrema flessibilità della GmbH, che in generale consente un'integrazione delle clausole tipiche dei contratti di VC (v. *infra* §3) di gran lunga superiore rispetto alle s.r.l. italiane<sup>137</sup>. Tramite i *Sonderrechte* è possibile mantenere il controllo nella gestione della società, dato che l'ampia autonomia statutaria permetterebbe ad un eventuale investitore di avere una posizione di controllo, tramite l'attribuzione di un diritto particolare di essere amministratore oppure il diritto di nominare e revocare gli amministratori scavalcando l'assemblea (così come accade con i diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.)<sup>138</sup>; ma gli consente anche di incidere nelle votazioni con un diritto di voto maggiorato e di poter trasferire i propri diritti ad un terzo acquirente, facilitando l'*exit* dalla società.

Tuttavia, è necessario chiarire sin d'ora che nonostante questi evidenti vantaggi, permangono anche nel diritto tedesco limitazioni ben note ai giuristi italiani: sebbene la lettera della norma sembri tratteggiare una "tela bianca" di grande vantaggio per i soci e per gli investitori della GmbH, in realtà la situazione è molto più simile a quella degli altri ordinamenti europei di quanto si possa immaginare da un mero studio delle fonti legislative. Infatti, come si analizzerà successivamente, sono soprattutto gli operatori del diritto a individuare ulteriori condizioni applicative dove la legge sembrerebbe lasciare ampio margine all'autonomia privata: limitandosi a pochi esempi, tra i principali limiti in comune con l'Italia troviamo il divieto di patto leonino (per quanto con maggiori margini di derogabilità), che impedisce l'introduzione di diverse clausole di grande inte-

---

<sup>137</sup> Per i *venture capitalist* risulta essere particolarmente interessante la possibilità di modulare il dovere di fiducia degli amministratori e dei soci nei confronti della società: avvicinandosi al modello Delaware si possono stabilire determinate categorie di affari o singole opportunità che la società si impegna a rinunciare preventivamente. L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 58.

<sup>138</sup> P. KINDLER, *Poteri dei soci e gestione nella s.r.l. tedesca*, cit., pp. 347 ss.; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 54.

resse per i *venture capitalist* e la rigida normativa in tema di responsabilità degli amministratori<sup>139</sup>.

3. In che misura i diritti particolari possono essere risolutivi al fine di introdurre clausole statutarie favorevoli ai *Venture Capital*?

A fronte dei moderni orientamenti dottrinali esposti nei capitoli precedenti, la trattazione si concentrerà nell'individuare se i diritti particolari possono rappresentare una soluzione ai problemi di competitività internazionale che il diritto societario italiano sta attraversando; in particolare si vuole dunque trovare una risposta alla seguente domanda: possono i diritti particolari rappresentare un'opportunità per introdurre nelle s.r.l. delle clausole statutarie tipiche dei contratti di *venture capital* (di qui in avanti VC)? Tale questione appare dirimente alla luce dell'importanza rivestita da questi ultimi nella crescita economica dei vari ordinamenti e al momento l'Italia, ma anche l'Europa<sup>140</sup> sono decisamente in svantaggio rispetto ai paesi di *common law* (e soprattutto rispetto agli Stati Uniti)<sup>141</sup>.

Come è noto, i contratti di VC sono una tipologia di accordi facente parte della più ampia categoria di *private equity* e che vengono realizzati da operatori economici specializzati che investono in attività innovative, fornendo supporto patrimoniale oltre che manageriale<sup>142</sup>. Per questo motivo influiscono in larga misura sullo sviluppo dell'economia in generale, ma soprattutto contribuiscono nel fornire capitali alle imprese di alta tecnologia, che ad oggi incidono in larga parte sul PIL nazionale; da ciò

---

<sup>139</sup> U. NOACK e M. BEURKENS, *Of tradition and Change- The Modernization of the German GmbH in the Face of European Competition*, in *Center for Business and Corporate Law*, 2008, p. 22; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe?*, cit., p. 9; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 394. Infatti è insopprimibile il diritto dei soci di revocare gli amministratori per giusta causa. Si rinvia per riferimenti bibliografici a M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Rivista delle Società*, 2004, p. 1492, nota 25.

<sup>140</sup> Secondo i dati resi disponibili su *DealRoom*, i paesi europei con maggiori investimenti da parte dei *venture capitalist* risultano essere Regno Unito, Germania e Francia rispettivamente con 34,2 miliardi di dollari, 11,2 miliardi di dollari e 10,9 miliardi di dollari. Sono dati insignificanti rispetto alla mole di investimenti negli Stati Uniti, ma comunque apprezzabili se rapportati al dato italiano che si attesta a 2,2 miliardi di dollari. Di seguito si riporta il link di riferimento rispetto all'extrapolazione di tali dati **Dati DealRoom sugli investimenti di VC in Europa**. Si vedano P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2021, p. 231; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 53.

<sup>141</sup> Gli investimenti in Unione Europea sono significativamente inferiori: nel 2021 vi è stato a livello mondiale un incremento di apporti finanziari nel settore; tuttavia, mentre negli USA tale mercato ha registrato 260 miliardi di dollari di investimenti, l'UE è rimasta ferma a 50 miliardi di dollari. Per ulteriori riferimenti e per approfondire il tema con grafici sull'andamento degli investimenti si rinvia a L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Mandatory corporate law as an obstacle to Venture Capital contracting in Europe*, cit., pp. 5 ss.; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2020, p. 356.

<sup>142</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 385.

deriva il sostegno degli ordinamenti nazionali e sovranazionali per il radicamento di queste realtà nel proprio territorio<sup>143</sup>.

Si cercherà dunque di individuare quali sono le clausole essenziali in un contratto di VC e di comprendere se gli investimenti nel nostro paese da parte di questi professionisti possano essere agevolati (almeno parzialmente) tramite l'introduzione delle relative clausole sotto forma di diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.

### 3.1 I diritti particolari negli ordinamenti di *Common law*. Clausole tipicamente adottate dai VC in USA: Modello Delaware

Gli ordinamenti di *common law* sono da sempre caratterizzati da un diritto societario flessibile e da un limitato intervento dello Stato in favore della più ampia autonomia statutaria: in essi gli investitori, tra cui i *venture capitalist*, hanno sin da subito potuto liberamente elaborare clausole, con un limitato intervento degli operatori giuridici nell'individuazione di limiti non imposti imperativamente per legge. In generale tali ordinamenti sono caratterizzati da una inferiore dicotomia di derivazione tedesca tra il modello della s.r.l. e della s.p.a.: prendendo a riferimento il Regno Unito, le tipologie societarie sono sempre due (*public* o *private company*), ma la differenza si basa solamente sulla possibilità di accedere al mercato azionario<sup>144</sup>. Di conseguenza questa struttura permette alle *private company* una maggiore commistione con gli istituti tipici delle s.p.a. per i paesi dell'Europa continentale, potendosi introdurre categorie di quote, clausole liberamente elaborate dai soci e un diritto di voto anche nullo; tale approccio è poi stato confermato nel *Companies Act* del 2006<sup>145</sup>. Anche per questo motivo, il Regno Unito ha realizzato maggiori investimenti rispetto ai paesi dell'UE: ma questi risultati

---

<sup>143</sup> A dimostrazione dell'interesse dell'Unione Europea si rinvia al già citato «*Draghi report on EU competitiveness*» che sottolinea come tra i maggiori fattori di futuro sviluppo del mercato europeo vi siano gli investimenti dei *venture capitalist* in Europa, fondamentali per una maggiore competitività rispetto alla Cina e agli Stati Uniti. Su questo argomento si vedano anche L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano: un rapporto difficile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021, p. 149; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Mandatory corporate law as an obstacle to Venture Capital contracting in Europe*, cit., pp. 3 ss.; in questi termini già si esprimeva B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 12.

<sup>144</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 362.

<sup>145</sup> J. D'ERASMO, *The Companies Act 2006*, in *Social Science Research Network*, 2010, p. 1; P. BUTTURINI, *Written Resolutions in UK Companies Act 2006 and Their Possible Relevance beyond UK Borders*, in *European Company and Financial Law Review*, 2020, p. 3; A. REISBERG, *Derivative Claims Under the Companies Act 2006: Much Ado About Nothing?*, in *Rationality in company law: essays in honour of D. D. Prentice*, 2008, p. 2.

sono comunque di poco conto se confrontati con quelli degli Stati Uniti; pertanto, la seguente trattazione si concentrerà su questi ultimi.

Notoriamente, essendo gli USA uno stato di tipo federale non vi è un diritto societario applicabile in tutti gli Stati, ma è comunemente riconosciuto dominante nel panorama statunitense il diritto societario del Delaware nel campo della *private equity* e dei contratti di *venture capital*. Quest'ultimo è risultato tanto influente da prendere il nome di *modello Delaware*, essendo in gran parte replicato in tutti gli altri Stati della federazione<sup>146</sup>: si distingue infatti per avere un diritto particolarmente flessibile (la *Delaware General Corporation Law*, integrata al *Title 8 e Chapter I* del *Delaware Code*), oltre che una giurisprudenza preparata e attenta alle esigenze degli imprenditori (la ben conosciuta *Delaware Court of Chancery*); ecco perché diffondendosi tale modello, gli Stati Uniti sono sempre stati un terreno perfetto per i *venture capitalist*<sup>147</sup>.

Nello specifico, gli studiosi hanno rilevato quattro fattori che giustificano il successo di questo modello: innanzitutto viene adottato un approccio non interventista, rappresentando le regole imperative delle mere eccezioni<sup>148</sup>; secondariamente, il modello Delaware non procede al riempimento delle lacune giuridiche *ex ante* o *ex post* da parte degli operatori giuridici, ma anzi provvede ad offrire tutele agli investitori; inoltre, fornisce rimedi certi in caso di abusi<sup>149</sup>. Infine, presenta un alto livello di standardizzazione che assicura la certezza della liceità delle soluzioni giuridiche per gli operatori

---

<sup>146</sup> Come dimostrazione dell'influenza del diritto societario del Delaware sul resto degli Stati Uniti, basti pensare che l'organizzazione di categoria dei *venture capitalist* (*National Venture Capital Association*) pubblica contratti standardizzati, che vengono ricavati dalla prassi della contrattazione regolata dal diritto societario del Delaware. Per ulteriori spunti si rinvia a L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 158; R. P. BARTLETT, *Standardization and Innovation in Venture Capital Contracting: Evidence from Startup Company Charters*, in *Stanford Law and Economics working paper*, 2024; P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law*, cit., p. 602; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 53, nota 123.

<sup>147</sup> L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe? Systematic Evidence from Germany and Italy*, in *LawFin Working Paper*, 2026, p. 1; P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law*, cit., p. 602, nota 21; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 388; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 52.

<sup>148</sup> Ciò non significa infatti che lo Stato non intervenga nel diritto societario, ma che quando ciò avviene, esso tende ad assumere un ruolo proattivo. T. SAGY, *What's So Private about Private Ordering*, in *Law & Society Review*, 2011, p. 923.

<sup>149</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, atti del convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale *Orizzonti del diritto commerciale*, Roma, 2024, p. 7; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe?*, cit., p. 8.

economici, ma anche la possibilità per questi ultimi di modellare le clausole a seconda delle loro più svariate esigenze<sup>150</sup>.

Seguendo queste direttive, sono state elaborate diverse clausole per permettere al *venture capitalist* di avere il controllo economico e amministrativo della società, diventando strumenti imprescindibili per i contratti di VC: in primo luogo vi è lo *staged financing*, ossia la strutturazione del finanziamento dell'attività al raggiungimento di *milestones* predeterminati; vi sono poi particolari strumenti di tipo ibrido quali le *convertible preferred shares*, riferendosi con tale termine ad un istituto a metà tra l'azione e l'obbligazione, con annessi diritti patrimoniali e di controllo, ma anche i *restrictive covenants* che prevedono lo stesso tipo di diritti per il finanziatore, il quale però in questo caso rimane estraneo allo statuto; infine, vengono previste clausole di *exit* del VC come le clausole di *drag along* e *tag along* (che prevedono rispettivamente l'obbligo e la possibilità per il socio di minoranza di vendere le proprie partecipazioni alle stesse condizioni dell'investitore), i *redemption rights* (ossia il diritto del *venture capitalist* di trasferire alla società o al fondatore la propria partecipazione) e le *bad leaver provisions* (ossia il riscatto della quota di partecipazione del fondatore da parte della società o del *venture capitalist*)<sup>151</sup>. Tutte queste clausole sono liberamente introdotte negli statuti societari statunitensi, in virtù della profonda deferenza del diritto societario per l'autonomia contrattuale (anche detta *private ordering*).

La libertà degli operatori giuridici nel delineare le clausole statutarie ha decretato il successo internazionale del modello, che gli ordinamenti di tutto il mondo hanno tentato di imitare con alterni risultati. Nel proseguo del lavoro si approfondirà il complesso rapporto dei *venture capitalist* con l'ordinamento italiano: tuttavia, si dovrà tene-

---

<sup>150</sup> Un esempio è costituito dal motivo per il quale negli USA la forma d'elezione delle società finanziate da fondi di VC sia la *corporation* e non la *Limited Liabilities Company*, al contrario di come avviene in Europa: inizialmente vi era una maggior diffusione di *corporation*, ma alla fine degli anni Novanta si sono riscontrati problemi di compatibilità tra questa forma societaria e due istituti giuridici ossia le *fiduciary duties* e le *corporate opportunities*. Nel 2000 è intervenuta una riforma che risolse tali problematiche anche per le *corporation*, consolidando la fiducia da parte degli investitori. Per ulteriori considerazioni si rinvia a P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 390; L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., pp. 7-8.

<sup>151</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 235; ID., *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2020, p. 381; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, Roma, 2002, pp. 10 ss.; L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 158 ss.; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe?*, cit., p. 21.

re conto che tutti i paesi che hanno intrapreso l'iniziativa di incoraggiare finanziamenti di VC stanno riscontrando problemi di integrazione delle clausole tipiche<sup>152</sup>.

### 3.2 Problematico rapporto tra i contratti di VC e diritto societario italiano

La trasposizione del modello Delaware sopra rappresentato è ostacolata dalla rigidità del diritto societario italiano, che impedisce non solo un trapianto *tout court* dei contratti di VC, ma anche di pervenire a soluzioni equivalenti<sup>153</sup>: obiettivo del *venture capitalist* è di investire in imprese prive di capitale e ad alto rischio, ma ottenendo in cambio la possibilità di rivendere le proprie partecipazioni alla società una volta che l'impresa aumenti di valore<sup>154</sup>. Un sistema che permetta una corretta trasposizione delle clausole statutarie statunitensi dovrebbe poter raggiungere lo stesso risultato, senza che ciò comporti costi aggiuntivi<sup>155</sup>.

Non vi è concordia tra gli studiosi in merito all'efficacia delle soluzioni offerte dal diritto italiano ai *venture capitalist*. Secondo un primo orientamento maggioritario non sarebbe fattibile introdurre clausole confacenti ai contratti di VC e ciò sarebbe dovuto a due tipologie di limiti presenti nell'ordinamento italiano<sup>156</sup>. In via preliminare si hanno limiti espliciti, ossia delle preclusioni previste espressamente dal legislatore; va tuttavia rilevato che non sono quantitativamente numerosi: la riforma del diritto societario del 2003 e le riforme del 2012 e 2017 per le s.r.l. PMI sembrerebbero

---

<sup>152</sup> Si riscontra infatti un classico problema del diritto comparato che consiste nell'impossibilità di trasferire un istituto giuridico o una normativa da uno Stato all'altro: il paese che più si sta avvicinando al modello Delaware è Israele che ha provveduto nel 1999 a introdurre una normativa societaria simile e una corte specializzata simile alla *Court of Chancery*. Nonostante un trapianto normativo totale (non possibile a livello italiano come si avrà modo di approfondire) gli avvocati statunitensi rimangono scettici sulla concreta possibilità che in futuro Israele possa configurarsi come una reale alternativa al Delaware, ritenendo che quest'ultima rimarrà come riferimento per le più importanti operazioni economiche su scala internazionale. Per approfondire l'argomento si rinvia a I. BAUM e D. SOLOMON, *Delaware's copycat: can Delaware corporate law be emulated?*, in *Theoretical inquiries in law*, 2022, p. 2 ss..

<sup>153</sup> I seguenti autori finiscono per definire il nostro ordinamento come *über-mandatory* per indicare la tendenza a immettere nel nostro ordinamento delle regole imperative. Per approfondire tale aspetto si rinvia a L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe?*, cit., p. 7; ID., *Venture capital contracting as bargaining in the shadow of corporate law constraints*, in *LawFin Working Paper*, 2025, pp. 3 ss.; L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 12; ID., *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 149; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Mandatory corporate law as an obstacle to Venture Capital contracting in Europe*, cit., p. 14 ss..

<sup>154</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 18.

<sup>155</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 8; ID., *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 157.

<sup>156</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 8; ID., *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 149; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 7.

garantire un *private ordering* pressoché illimitato<sup>157</sup>. Tuttavia ci sono anche dei limiti impliciti, molto più insidiosi dei primi perché derivanti dalle interpretazioni degli operatori giuridici di norme o di principi del diritto (cd. limiti interni)<sup>158</sup>, dalla grande influenza economica delle banche piuttosto che dei *venture capitalist* e dalla tendenza degli studiosi nell'individuazione di ulteriori tecnicismi (cd. limiti esterni)<sup>159</sup>.

Dunque, per questo primo orientamento dottrinale si configura molto difficile se non impossibile raggiungere risultati apprezzabili nel trapianto delle clausole tipiche dei contratti di VC: la rigidità del diritto societario italiano impedisce l'inserimento di clausole statutarie equivalenti a quelle del modello Delaware. Secondo questi autori, i vari istituti delle s.r.l. (diritti particolari inclusi) sarebbero del tutto inadeguati al perseguimento degli obiettivi dei contratti di VC, potendo al più rappresentare delle soluzioni sub-ottimali: sono troppo numerose le condizioni imposte dalla legge o dalle interpretazioni dei giuristi<sup>160</sup>.

La soluzione per gli operatori economici potrebbe essere quella di ricorrere ai patti parasociali che tuttavia non garantiscono uguale efficienza rispetto a clausole inserite direttamente nello statuto (e di conseguenza definite *inferior alternative arrangements*): in Italia hanno efficacia solo tra i soci sottoscrittori e sono di tipo obbligatorio, a differenza di altri ordinamenti, tra cui USA e Germania in cui l'efficacia di tali pattuizioni è di tipo reale<sup>161</sup>. Un'ulteriore alternativa è rappresentata dall'utilizzo

---

<sup>157</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 11. Ai fini di una maggiore completezza espositiva, gli autori citati intravedono ulteriori limiti espliciti all'autonomia privata solo dall'applicazione dell'art. 12 prel. c.c. da parte degli operatori del diritto. Quest'ultimo articolo come noto prevede un'estensione del campo di applicazione di una norma in caso di lacune giuridiche. Sul tema si veda anche P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 237.

<sup>158</sup> Gli operatori giuridici incidono in diversi modi sulla rigidità del diritto societario italiano: i giudici tendono a tutelare il contraente debole cercando di ottenere risultati contrattuali equi con una valutazione *ex post* che non tiene conto delle aspettative *ex ante* dell'investitore; i notai sebbene più attenti alle esigenze imprenditoriali, non sempre si discostano dai pareri dottrinali maggioritari più limitativi. Per ulteriori considerazioni si rinvia a L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 18; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe?*, cit., p. 9; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 394.

<sup>159</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., pp. 16 ss.. Si rinvia a tale trattazione per più ampi riferimenti dei limiti opposti dal diritto societario italiano alle operazioni di VC.

<sup>160</sup> Un altro esempio è rappresentato dalla clausola di *drag along*, che è pacificamente ammessa anche nelle s.r.l., ma solo a fronte del rispetto di determinate condizioni come il consenso di tutti i soci, un'equa valorizzazione del prezzo e l'opponibilità ai terzi. Si approfondirà tale tematica *infra* §3.3.

<sup>161</sup> Per l'efficacia reale degli *shareholder's agreement* per gli ordinamenti di *common law* si veda M. VENTORUZZO, P. H. CONAC, G. GOTO, S. MOCK, M. NOTARI e A. REISBERG, *Comparative corporate law*, Minnesota, 2015, p. 425. Per le differenze con l'ordinamento italiano si vedano invece P.

di un diverso tipo societario, ossia le s.p.a., avendo il vantaggio di poter emettere azioni e ricorrere al mercato di rischio. Tuttavia, esse sono generalmente meno indicate per gli scopi dei *venture capitalist*: innanzitutto per la maggior rigidità, testimoniata dall'impossibilità di introdurre diritti amministrativi ex art. 2348 c.c. ampi quanto quelli ex art. 2468 c. 3 c.c. (v. *infra* § 1.2); secondariamente perché le s.p.a. sono soggette ad una flessibilità notevolmente inferiore delle s.r.l., nonché da maggiori oneri finanziari e burocratici<sup>162</sup>.

Per questo primo orientamento, dunque, l'unica soluzione sarebbe un intervento del legislatore che dia più ampie garanzie all'autonomia statutaria, stabilendo che in assenza di espressa previsione legislativa, le regole siano da intendersi meramente dispositive; in mancanza, si riscontra l'impossibilità per l'Italia di essere terreno fertile per i contratti di VC<sup>163</sup>. Per un secondo orientamento, invece, anche allo stato attuale è possibile introdurre clausole che possano risultare utili ai *venture capitalist* in Italia, sottolineando come anche i diritti particolari possano prestare il loro contributo<sup>164</sup>.

### 3.3 È possibile l'utilizzo dei diritti particolari per la trasferibilità di diritti interessanti per i VC?

L'introduzione di diritti particolari ex art. 2468 c. 3 c.c. potrebbe rappresentare la soluzione per recepire le clausole statutarie tipiche dei VC<sup>165</sup>, permettendo al *venture capitalist* di avere all'interno dell'organizzazione societaria sia uno strumento organizzativo di controllo sia un privilegio patrimoniale (anche in via cumulativa)<sup>166</sup>; si dovrebbero altrimenti introdurre questi diritti per gli investitori solo tramite patti

---

GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2020, p. 407; L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 150; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 1; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., pp. 10 e 37.

<sup>162</sup>L'analisi empirica sembra confermare la tendenza a preferire le s.r.l. per i contratti di VC, a discapito delle s.p.a.. Per approfondimenti si veda il seguente studio: P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., pp. 232-233; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 36.

<sup>163</sup>P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law*, cit., p. 626.

<sup>164</sup>P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *The Corporate Design of Investments in Startups: A European Experience*, in *European Business Organization Law Review*, 2022, p. 103; possibilista almeno dopo la riforma del 2003 anche B. SZEGO, *Finanziare l'innovazione: il venture capital dopo la riforma del diritto societario*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2005.

<sup>165</sup>L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., pp. 158 e ss..

<sup>166</sup>P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 230; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 38.

parasociali dall'efficacia meramente obbligatoria<sup>167</sup>. Di conseguenza si verificherebbe una diminuzione di efficienza nel trapianto del contratto di VC nell'ordinamento italiano che invece potrebbe risolversi semplicemente inserendo tali pattuizioni come diritti particolari.

Tuttavia, allo stesso tempo sarebbe utile recuperare lo spirito del d.lgs. del 17 gennaio 2003 n. 6, affinché si possano garantire soluzioni *tailor made* a seconda delle esigenze dei soci, limitando le condizioni cui sottoporre i diritti particolari atipici<sup>168</sup>; sebbene il legislatore dell'epoca pensasse a soci in situazioni paritetiche, la flessibilità derivante dalla riforma potrebbe essere utilizzata per dare maggiore possibilità ai fondatori di società senza sufficienti mezzi economici per l'introduzione di clausole che incoraggino i *venture capitalist* ad investire nelle loro attività, attribuendo loro i più diversi diritti patrimoniali e amministrativi sotto forma di diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.<sup>169</sup>. Per ottenere questa inversione di rotta, si rende necessario interpretare le norme di s.r.l. in senso favorevole all'autonomia statutaria, ma anche alla standardizzazione, consentendo ad esempio la configurabilità delle categorie di quote o di soci<sup>170</sup>.

Al di là degli auspicati sviluppi, sono già pacificamente accolte alcune clausole che introducono diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. che replicano sostanzialmente quelle tipiche dei contratti di VC (come le clausole di *drag* e *tag along*); altre ipotesi sono maggiormente dibattute e talvolta ritenute impossibili da introdurre negli statuti o finanche nei patti parasociali di s.r.l. (come le clausole che introducono un diritto di conversione)<sup>171</sup>. Si analizzeranno dunque le clausole di maggiore interesse per i *venture capitalist*, che possono essere inserite quali particolari diritti: tali considerazioni

---

<sup>167</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 9.

<sup>168</sup> Ritengono attualmente possibile applicare tale approccio P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 402; al contrario di questi ultimi, gli autori seguenti si esprimono in tali termini solo in senso auspicabile L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 25; ID., *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 155; ID., *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 167.

<sup>169</sup> P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law*, cit., p. 608 L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *No private ordering please, we're italians*, cit., p. 11; ID., *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 155.

<sup>170</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 391.

<sup>171</sup> Tale argomento non è oggetto di questa trattazione, ma per completezza espositiva si può fare un esempio: lo *staged financing* può essere introdotto tramite patti parasociali che suddividano nel tempo gli investimenti, ma non possono essere introdotti uguali meccanismi di tutela dell'interesse dell'investitore nel recupero del valore residuo dell'impresa a seguito dell'esercizio di un diritto di *exit*. Per approfondire si rinvia a L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe?*, cit., p. 22.

verranno formulate anche alla luce delle riforme realizzate dal 2012 al 2017 e che hanno permesso alle s.r.l. PMI di introdurre diritti diversi e categorie di quote. Infatti, a livello di flessibilità statutaria la maggiore innovazione di questi interventi legislativi è consistita principalmente nell'introduzione delle categorie di quote, dato che i diritti particolari atipici sono ammessi almeno dalla maggioranza della dottrina; ma è da segnalare che al momento i dati indicano un utilizzo del tutto marginale dei contratti di VC anche da parte delle *start up* italiane: si rende necessario un ragionamento sulla possibilità di integrare l'efficacia delle clausole di VC tramite diritti particolari, non solo per le s.r.l. PMI, ma anche per le s.r.l. di grandi dimensioni<sup>172</sup>.

### 3.3.1 Ipotesi pacifiche

#### 3.3.1.1. Clausole di *tag along* e *drag along*

Le clausole di *tag along* e *drag along* (descritte nel *Capitolo I §4.2*, al quale si rinvia) sono le uniche che permettono un trapianto quasi totale dei vantaggi presenti nel modello Delaware, oltre che quelle che più spesso vengono introdotte nelle s.r.l. italiane principalmente sotto forma di diritto ex art. 2468 c. 3 c.c., per quanto si tratti di clausole non ancora liberamente ammesse dalla totalità della dottrina<sup>173</sup>.

Tuttavia, rispetto alle tipiche clausole di *drag along* presenti nei contratti di VC, in Italia permane un limite di primaria: l'equa valorizzazione delle quote del socio obbligato alla vendita ex art. 2473 c. 3 c.c.<sup>174</sup>. Un primo orientamento di matrice notarile interpreta questo principio come vincolante nelle s.r.l. italiane, quale corollario dei principi di correttezza e buona fede: in questo modo, colui che esercita l'*exit* non potrebbe farlo, ad esempio stabilendo un prezzo di molto inferiore a quello di mercato<sup>175</sup>. Un secondo

---

<sup>172</sup> P. GIUDICI, e P. AGSTNER, *Startups and Company Law*, cit., p. 617; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 237.

<sup>173</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 162; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 18; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 27.

<sup>174</sup> Si riporta per completezza il testo del comma in questione «*I soci che recedono dalla società hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale. Esso a tal fine è determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso; in caso di disaccordo la determinazione è compiuta tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'articolo 1349*».

<sup>175</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 88 - 22 Novembre 2005 *Clausole statutarie disciplinanti il diritto e l'obbligo di "covendita" delle partecipazioni* (artt. 2355-bis e 2469 c.c.), p. 1. Per riferimenti giurisprudenziali si veda invece l'ordinanza del Tribunale di Milano del 31/03/2008, in *Società*, 2008, che ha stabilito la nullità delle clausole che non prevedano l'equa valorizzazione.

orientamento, invece, cerca di ridimensionare l'equa valorizzazione riconducendo la clausola al contratto di mandato: il prezzo della quota oggetto di co- vendita dovrebbe così essere pattuito con diligenza, non potendo altrimenti ravvisarsi una lesione dell'interesse del socio giuridicamente tutelabile<sup>176</sup>.

Ciononostante, nella prassi, in conformità a quanto previsto dal primo orientamento dottrinale, nella totalità dei casi gli statuti prevedono un'equa valorizzazione della quota del socio costretto a vendere: tale tutela è rivolta per la maggior parte delle volte al fondatore, al quale deve essere attribuito almeno quanto gli spetterebbe in caso di liquidazione della sua quota a seguito di recesso<sup>177</sup>.

### 3.3.1.2. Diritto di riscatto della quota

Il diritto di riscatto della quota (definita negli Stati Uniti come *bad leaver provision*) è una clausola che prevede come nel caso di frode o di un qualunque comportamento illecito o scorretto da parte di un socio (più spesso il socio fondatore della *start up*), il *venture capitalist* può acquisire le sue quote. Queste clausole vengono generalmente ritenute ammissibili, ma solo rispettando una sostanziale condizione: a differenza del modello statunitense, in Italia non è possibile l'acquisto di quote proprie da parte delle s.r.l. e pertanto il suo riscatto può essere riconosciuto solo al socio detentore del diritto particolare.

Inoltre, permangono due ulteriori limitazioni: innanzitutto deve essere predeterminata la fattispecie che integra la causa di esercizio del diritto di riscatto; non si può far riferimento a situazioni generiche (come invece avviene negli Stati Uniti), quanto comportamenti specifici, come ad esempio nell'indicare integrata la condizione alla condanna per reati patrimoniali<sup>178</sup>. Infine, come nelle clausole di *tag along* e *drag along*, si deve in ogni caso rispettare il principio di equa valorizzazione della quota del socio che

---

<sup>176</sup> N. DE LUCA, *Vengo anch'io: no, tu no. Tre lustri di clausole di accodamento e trascinamento*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021. Per riferimenti giurisprudenziali si veda il Lodo arbitrale del 29/07/2008, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2009.

<sup>177</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 248; L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 184; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., pp. 68 ss..

<sup>178</sup> Vedasi ad esempio la sentenza del Tribunale di Milano del 05/09/2014, n. 10786, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2014: è stata ivi stabilita la nullità di una clausola statutaria che ipotizzava genericamente una condotta del socio che provocasse «il discredito commerciale» della società; vedasi anche la sentenza del Tribunale di Milano del 22/12/2014, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2016.

viene obbligato a subirne il riscatto: si integra così il caso di esclusione del socio ex art. 2473-bis, che può essere rafforzato dalla previsione di una clausola penale<sup>179</sup>.

Tuttavia, è da segnalare che rispetto a quanto analizzato *supra* §3.3.1.1., in questo caso la clausola presenta maggiori ostacoli: basti pensare alle clausole penali citate per rafforzarle, che la giurisprudenza spesso invalida per onerosità eccessiva ex art. 1384 c.c.<sup>180</sup>.

### 3.3.1.3. Diritti amministrativi

Nei contratti di VC tipici del modello Delaware vengono attribuiti dei diritti amministrativi per conferire maggiori possibilità di controllo ai *venture capitalist* delle attività svolte dai soci fondatori: si tratta tuttavia di clausole da esercitarsi solo in caso di amministrazione scorretta, previste dunque in funzione complementare e solo potenzialmente sostitutiva; l'obiettivo è infatti quello di dismettere successivamente tali diritti una volta riscontrato il successo dell'impresa<sup>181</sup>. Sono almeno tre le tipologie di diritti che possono essere introdotte tramite diritti ex art. 2468 c. 3 c.c.: innanzitutto, è pacificamente ammessa l'introduzione di un diritto di nomina o revoca di uno o più amministratori, con la finalità di garantire al *venture capitalist* l'eventuale sostituzione dei soci nella gestione amministrativa, all'insorgere di qualsivoglia problematica<sup>182</sup>. Nelle s.r.l. italiane è liberamente ammessa la possibilità di nomina anche della maggioranza degli amministratori; l'unico limite sostanziale rispetto alle clausole statunitensi è che questi ultimi devono sempre tutelare gli interessi della società e non quelli di un singolo socio: né gli amministratori né il *venture capitalist* possono dunque sfruttare idee imprenditoriali di cui siano venuti a conoscenza nell'esercizio della loro

---

<sup>179</sup> Massima n. 198 - 23 Novembre 2021 *Penali statutarie e liquidazione delle azioni in caso di riscatto o esclusione* (artt. 2342, 2345, 2437-sexies, 2473-bis c.c.); Sentenza del Tribunale di Milano del 22/12/2014, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2016.

<sup>180</sup> Si riporta il testo dell'articolo in questione: «La penale può essere diminuita equamente dal giudice, se l'obbligazione principale è stata eseguita in parte ovvero se l'ammontare della penale è manifestamente eccessivo, avuto sempre riguardo all'interesse che il creditore aveva all'adempimento. La riduzione può essere anche disposta d'ufficio». Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 198 - 23 Novembre 2021 *Penali statutarie e liquidazione delle azioni in caso di riscatto o esclusione* (artt. 2342, 2345, 2437-sexies, 2473-bis c.c.); L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 185; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., pp. 68 ss.. Per ulteriori considerazioni sulla clausola penale si rinvia a L. BARCHI, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2006.

<sup>181</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 230.

<sup>182</sup> Di solito due amministratori vengono nominati dal socio finanziatore, altri due amministratori dai soci fondatori e un ultimo amministratore viene individuato di comune accordo da tutte le parti coinvolte; quest'ultimo può così prendere decisioni senza fare gli interessi di solo una di esse. B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 24.

funzione, ma possono solamente revocare gli amministratori non utili al perseguimento dei loro scopi<sup>183</sup>.

Tuttavia, è da segnalare come la prassi riscontri un basso utilizzo dei diritti di nomina o revoca degli amministratori<sup>184</sup>. Ciò è dovuto al fatto che la maggior parte delle volte sono i soci fondatori ad avere piena conoscenza dell'oggetto sociale finanziato: i *venture capitalist* si limitano dunque a richiedere diritti di informazione da esercitare tramite un *board observer*, che possa controllare i soci fondatori e riferire eventuali profili di problematicità al *venture capitalist*<sup>185</sup>.

Ulteriori diritti particolari che si possono introdurre sono il diritto di assunzione diretta, di veto o di autorizzazione preventiva di decisioni: negli statuti viene spesso riconosciuto ad esempio il diritto a decidere sulla distribuzione degli utili o sull'aumento di capitale, ma anche sulla cessione di rami d'azienda. Rispetto alle clausole del modello Delaware vi sono però diverse limitazioni riguardo al possibile oggetto di tali decisioni: innanzitutto, non possono essere devolute le decisioni riservate alla competenza dell'assemblea ex art. 2479 c. 2 c.c.; secondariamente, non può essere previsto l'obbligo per il socio fondatore di astenersi dall'intraprendere azioni giudiziarie contro il *venture capitalist* e nemmeno di rinunciare a sfruttare determinate opportunità societarie<sup>186</sup>. Da ultimo, si deve aggiungere che nel caso di nocumento agli interessi della società nell'esercizio del diritto particolare di decisione, vi è il rischio per gli investitori di essere ritenuti solidalmente responsabili con gli amministratori<sup>187</sup>.

---

<sup>183</sup> Non è in Italia possibile una sospensione del conflitto di interessi per gli amministratori nominati dal *venture capitalist*, ma invece in Germania è possibile rinunciando contestualmente i soci a sfruttare le medesime opportunità societarie. L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., pp. 54 ss.; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 40. Si esprimono però in senso critico rispetto alla pratica statunitense C. HWANG, Y. NILI e J. MCCLANE, *The Lost Promise of Private Ordering*, in *Cornell Law Review*, 2024.

<sup>184</sup> P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 240.

<sup>185</sup> Infatti «l'imprenditore è il "dominus" dell'idea» e in ogni caso «l'intervento del *venture capitalist* non implica mai un pieno coinvolgimento nella gestione quotidiana dell'impresa, che rimane affidata all'imprenditore» come in B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., pp. 17-18. Per ulteriori approfondimenti si veda anche L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., pp. 51 ss..

<sup>186</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., pp. 159-160; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento*, cit., p. 9; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 9.

<sup>187</sup> L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 58.

Infine, molto diffuso nel modello statunitense è l'attribuzione al *venture capitalist* di un diritto di voto più che proporzionale: si tratta di una prerogativa importante dato che permette allo stesso di influire in misura maggiore in ogni decisione della società e non solo in determinati ambiti. A differenza che in Germania e in Spagna, questa possibilità è dubitativamente riconosciuta dalla dottrina italiana, ma la prassi sembrerebbe di diverso avviso dato che in molti statuti di s.r.l. viene riconosciuto questo diritto ex art. 2468 c. 3 c.c. (si rinvia al *Capitolo IV §4.1*, per maggiori approfondimenti).

### 3.3.2 Ipotesi controverse

#### 3.3.2.1 Diritto di conversione

È necessario premettere che tra i principali strumenti usati nei contratti statunitensi di VC vi sono le azioni privilegiate convertibili che sono un istituto a metà tra l'azione e l'obbligazione. Questi strumenti includono diversi diritti attribuiti al *venture capitalist* di tipo patrimoniale e amministrativo, ma dei quali il principale consiste nel diritto di conversione: i soci fondatori detengono partecipazioni ordinarie, mentre i soci investitori detengono particolari partecipazioni che permettono la conversione delle quote privilegiate in ordinarie, ma solo in caso di incremento del valore della società finanziata<sup>188</sup>.

Una soluzione per poter introdurre questo strumento potrebbe essere rappresentata dall'utilizzo di diritti ex art. 26 d.lgs. 179/2012 o anche ex art. 2468 c. 3 c.c., se si ammettesse la configurabilità delle categorie di quote anche per le s.r.l.: tuttavia tale soluzione non viene ritenuta adeguata per i contratti di VC, nemmeno a livello sub-ottimale. Infatti, la dottrina è giunta a ritenere tale clausola ammissibile per le mere s.r.l. PMI, ma a condizione che, innanzitutto, venga rispettato il principio di parità di trattamento, a pena del mancato rispetto del divieto di patto leonino; secondariamente, che la conversione dipenda da una delibera assembleare decisa dai soci<sup>189</sup>. Ciò evidentemente rende del tutto inappetibile lo strumento per il *venture*

---

<sup>188</sup> L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe?*, cit., p. 22; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 385; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 10.

<sup>189</sup> Sulla configurabilità di lesione del divieto del patto leonino concorda l'unanimità della dottrina: l'unico rimedio sarebbe non considerare più imperativo tale divieto, consolidatosi però anche in giurisprudenza. Anzi, si ritiene generalmente che la clausola che non rispetti il principio di parità di trattamento sia in contrasto rispetto alla causa del contratto di società. Per un superamento di tale principio si veda-

*capitalist*, interessato invece ad una convertibilità in via quasi del tutto esclusiva e dipendente dalla sua volontà<sup>190</sup>.

È altresì opportuno rilevare che dall'analisi empirica degli statuti delle società che fanno ricorso a fondi di VC, il diritto di conversione non rispetta la finalità dello strumento per come previsto nel modello Delaware e questo indipendentemente dallo strumento societario utilizzato<sup>191</sup>.

### 3.3.2.2. Preferenze liquidatorie

Gli studiosi hanno individuato una valida alternativa al diritto di conversione nella previsione di diritti particolari che introducano preferenze liquidatorie: queste clausole stabiliscono che al ricorrere di determinati eventi si possa liquidare la propria partecipazione nella società, ricavandone l'intero investimento o un suo multiplo<sup>192</sup>. Le preferenze liquidatorie sono generalmente accolte da parte della dottrina, in analogia all'ammissibilità del diritto particolare alla postergazione delle perdite, che rappresenta uno strumento analogo e contrario, prevedendo l'imputazione delle perdite al socio detentore solo in via successiva. Tuttavia, si riscontrano due limitazioni alla libera configurabilità di tali clausole: il divieto di patto leonino e l'equa valorizzazione<sup>193</sup>.

---

no invece A. CAPIZZI, *Contro il divieto di patto leonino applicato alle società di capitali: per un giudizio in concreto sulle ipotesi di abuso del socio esentato dalle perdite*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2024; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2020. Per approfondimenti si vedano L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 173; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 24, nota 151.

<sup>190</sup> Soluzioni più concrete sono rappresentate dai patti parasociali o dalle obbligazioni convertibili ex art. 2483 c.c.; nel primo caso però l'efficacia è meramente obbligatoria, mentre nel secondo i *venture capitalist* rimarrebbero terzi rispetto alla società. L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 158; P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 407.

<sup>191</sup> Per ulteriori approfondimenti dell'analisi empirica si rinvia a P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 238.

<sup>192</sup> Gli eventi che determinano la liquidazione sono diversi, e tra essi vi sono la distribuzione di dividendi e/o riserve, lo scioglimento e la messa in liquidazione della società e la fusione. Per ulteriori esemplificazioni si rinvia a P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 246 e ID., *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 414. Si vedano anche L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 158; B. SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, cit., p. 21.

<sup>193</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 179; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 22 ss.; relativamente al solo patto leonino e allo svantaggio dell'introduzione all'unanimità dei soci della clausola si veda A. LAURIA, *Liquidation preference: nuovi assetti e conseguenze*, in *IUS Societario*, 2022.

Ciò determina dunque un'incertezza giuridica che può portare a ritenere difficile l'effettiva introduzione delle preferenze liquidatorie negli statuti<sup>194</sup>: infatti, si potrebbe osservare che anche se i soci fondatori accettassero tali clausole, potrebbero richiedere in seguito tutela giudiziaria<sup>195</sup>. È però stato riscontrato nella prassi che negli statuti vengono spesso introdotte le clausole di preferenze liquidatorie e proprio nella forma di diritti particolari, dimostrando che la soluzione riesce a ricostruire una struttura soddisfacente e molto simile rispetto alle clausole Delaware<sup>196</sup>.

### 3.3.2.3 Clausole anti- diluizione

Infine, si discute dell'ammissibilità delle clausole di anti- diluizione che permettono in caso di aumento di capitale di mantenere la medesima quota di capitale sociale<sup>197</sup>. Ma queste clausole funzionano negli Stati Uniti solo in caso di aumento di capitale garantito al *venture capitalist* in via del tutto gratuita o con un contributo minimale: invece, con i diritti particolari è possibile stabilire un apporto non proporzionale, ma non del tutto iniquo, dato che anche per questa clausola si riscontrano poi i soliti problemi che affliggono le clausole patrimoniali del modello Delaware, ossia il divieto di patto leonino e di equa valorizzazione della quota; anzi in questo caso si arriva a mettere in dubbio la stessa causa del contratto societario e dunque la possibile incompatibilità con il diritto di proprietà ex art. 42 Cost.<sup>198</sup>. Ulteriori limiti derivano dalla scelta di ricondurre la clausola ad un aumento di capitale a pagamento ex art. 2481-bis c.c. o gratuito ex art. 2481-ter c.c.: nel primo caso vi sarebbe la possibilità per il socio di recedere ex art. 2473 c.c., mentre nel secondo caso la deroga alla proporzionalità tra apporto e diritti sarebbe possibile solo con il consenso unanime dei soci<sup>199</sup>.

---

<sup>194</sup> Si esprime in tali termini dubitativi A. ABU AWAAD, *Il problema delle clausole «antidilutive»*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2021.

<sup>195</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 180; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 22 ss..

<sup>196</sup> Gli studiosi sottolineano come tali clausole siano di maggiore successo dato il minor numero di ostacoli che incontrano rispetto a quelle di anti- diluizione, di cui si tratterà al paragrafo successivo. Per ulteriori considerazioni si rinvia a P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 246.

<sup>197</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 160.

<sup>198</sup> L. ENRIQUES e C. A. NIGRO, *Venture capital e diritto societario italiano*, cit., p. 181-182; L. ENRIQUES, C. A. NIGRO e T. H. TROGER, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe*, cit., p. 34 ss..

<sup>199</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 154 - 17 Maggio 2016 *Diritto di opzione più che proporzionale nelle s.r.l.* (artt. 2481-bis e 2468, comma 3, c.c.); Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 155 - 17 Maggio 2016 *Diritto all'aumento gratuito più che proporzionale nelle s.r.l.* (artt. 2481-ter e 2468, comma

Nella prassi si riscontra un basso utilizzo dei diritti particolari per introdurre questa clausola: ciò perché in relazione alla clausola di anti-diluizione, i soci finanziatori ritengono insoddisfacente la struttura dei diritti particolari che non si possono introdurre sotto forma di categorie di quote, dato il limite dell'attribuzione *ad personam* di tali diritti; ne consegue l'incerta possibilità di trasmissione a terzi futuri acquirenti. Si determina in via definitiva un alto rischio di invalidazione da parte dei giudici<sup>200</sup>.

---

3, c.c.); P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 245; ID., *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, cit., p. 414.

<sup>200</sup> Su un campione di 22 statuti di società *VC financed*, solo in uno di essi sono stati usati i diritti particolari per introdurre tale clausola. Ancora una volta, si veda lo studio di P. GIUDICI, P. AGSTNER e A. CAPIZZI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, cit., p. 230.

## Capitolo IV. La concreta declinazione dei diritti particolari negli atti notarili

Nei capitoli precedenti si sono analizzati tutti i vari aspetti dei diritti particolari: a partire dai relativi contenuti si è giunti ad enucleare le modalità di modifica e di trasferimento, approfondendo quali sono i diversi orientamenti dottrinali in materia. Si tratta di ricostruzioni teoriche che influiscono sulla prassi notarile, ma che non sempre trovano pieno riscontro nella realtà applicativa: questo fenomeno costituisce l'ennesima dimostrazione di una questione da sempre centrale nell'ambito giuridico, ossia che la *law in action* quasi mai corrisponde alla *law in the books*. Per questo motivo si analizzerà nel proseguo della trattazione, quali sono concretamente i diritti particolari riconosciuti nelle s.r.l. dai notai, ma anche come viene regolata la loro trasferibilità: i notai nella redazione degli statuti di s.r.l. che riconoscono diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. talvolta avallano orientamenti minoritari della dottrina per rispondere alle esigenze degli operatori economici, portandoli a cercare una soluzione di compromesso<sup>1</sup>.

### 1. La formulazione dei diritti particolari: contenuti

Nel *Capitolo I* della presente tesi, si è ricostruito il possibile contenuto dei diritti particolari sia relativi all'amministrazione della società che alla distribuzione degli utili. Per quanto riguarda i diritti patrimoniali non è dato riscontrare sostanziali divergenze rispetto a quanto previsto dalla dottrina: si prevedono frequentemente diritti di percezione più che proporzionale sia degli utili che dell'attivo di liquidazione, diritti alla percezione degli utili in via prioritaria e finanche il diritto alla postergazione delle perdite (totale o parziale)<sup>2</sup>. La prassi notarile poi porta ad elaborare clausole complesse per venire incontro alle varie esigenze dei soci e vi si introducono spesso ulteriori condizioni: ad esempio si riconosce la percezione maggiorata degli utili solo fino ad una certa cifra o percentuale degli utili effettivamente conseguiti, per poi stabilire che il residuo attivo venga distribuito secondo le regole ordinarie. L'unico limite ritenuto invalicabile è il divieto di patto leonino, secondo il quale non è possibile introdurre un diritto particolare

---

<sup>1</sup> Le seguenti considerazioni derivano dall'analisi di atti notarili reali, che si sono potuti consultare su gentile concessione del Notaio A. Clavarino.

<sup>2</sup> *Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020, p. 1514; *Formulario delle società*, a cura di A. Mambriani, G. Rescio, S. Sanzo, A. Solidoro e U. Tombari, Milano, 2026.

che preveda la totale percezione degli utili da parte di un singolo socio o che ne escluda del tutto l'imputazione delle perdite. Conformemente a quanto ipotizzato dalla dottrina, si è dunque esclusa l'ammissibilità di una remunerazione fissa per un socio se prescinde dal conseguimento degli utili, mentre è ritenuta lecita una clausola che preveda un diritto correlato ad un particolare affare o attività, percependone in via esclusiva gli utili effettivamente conseguiti<sup>3</sup>.

Considerazioni analoghe possono essere fatte per quanto riguarda i diritti inerenti all'amministrazione della società: si trovano infatti diritti particolari di natura tradizionale come il diritto di nomina e/o revoca degli amministratori, il diritto di assunzione o di veto sulle decisioni, ma anche diritti di più recente affermazione come il diritto di *drag along* e *tag along*<sup>4</sup>. Degno di nota rispetto a quanto già trattato, è l'estrema attenzione dei notai nell'apposizione di condizioni e termini che regolino l'esercizio e soprattutto la durata dei diritti amministrativi: gran parte delle s.r.l. sono di gestione familiare e numerose clausole tendono a prevedere un diritto ad amministrare la società sino al conseguimento della maggiore età dei discendenti dei soci originari.

Se, fino a questo punto della trattazione, gli orientamenti notarili si ponevano in linea con quelli proposti dalla dottrina, si devono ora segnalare che in materia di diritti amministrativi, i notai tendono ad avere un diverso atteggiamento nei confronti dei diritti particolari di dubbia validità: come noto, secondo la maggioranza degli interpreti non sarebbe possibile attribuire né un diritto di voto più che proporzionale né un diritto di nomina dei sindaci (si veda *Capitolo I §2.6*), ma in molti statuti questi diritti vengono liberamente riconosciuti a singoli soci.

Si rendono necessarie ulteriori considerazioni per il diritto di voto più che proporzionale: con poche eccezioni, esso è generalmente ritenuto non ammissibile dalla dottrina che ritiene insopprimibile il diritto al voto proporzionale alla quota di partecipazione detenuta dal socio, per consentirgli la partecipazione alla vita societaria. Tuttavia, è spesso previsto questo privilegio negli atti notarili in diverse modalità: un primo esempio consiste nel "voto pesante", grazie al quale viene attribuito un "peso" al voto di uno o più soci che è non proporzionale rispetto al numero di quote da essi detenute e spesso viene a coincidere con il quorum deliberativo. Un ulteriore meccanismo è quello

---

<sup>3</sup> *Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020, p. 1514.

<sup>4</sup> *Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020, p. 1514.

del “voto determinante”: con tale clausola viene stabilito che in caso di parità nella votazione di una decisione, un singolo socio abbia la possibilità di esprimere il voto in senso decisivo in termini negativi o positivi per la singola deliberazione<sup>5</sup>.

Questa prassi è sostenuta dal fatto che l'autonomia statutaria riconosciuta con la Riforma del 2003, permetterebbe di derogare alle regole per le quali non viene esplicitamente riconosciuto carattere imperativo; ciò, dunque, varrebbe anche per l'art. 2479 c. 5 c.c., che prevede semplicemente che in via dispositiva «ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni previste dal presente articolo ed il suo voto vale in misura proporzionale alla sua partecipazione»<sup>6</sup>. Da ultimo, si deve rilevare come la dottrina notarile abbia sostanzialmente accolto le considerazioni della minoranza della dottrina che riconosce la validità di tali clausole a partire dalla sostanziale equivalenza tra l'attribuzione di un particolare diritto di voto maggiorato o diminuito e quella di un diritto di assunzione di determinate decisioni<sup>7</sup>.

## 2. La formulazione dei diritti particolari: modifiche e trasferibilità

Nel *Capitolo II*, si sono invece ricostruiti i principali orientamenti in materia di modifiche e trasferibilità dei diritti particolari. Relativamente alle loro modifiche, ma anche per la loro introduzione o soppressione, la quasi totalità degli statuti riproduce la regola legale dell'unanimità, mentre in rari casi viene richiesto un *quorum* inferiore, ma comunque rafforzato (ad esempio una maggioranza dei due terzi, ma non la maggioranza semplice). Di particolare interesse, invece, è l'analisi delle clausole che stabiliscono il regime di trasferibilità dei diritti ex art. 2468 c. 3 c.c..

In via preliminare, è necessario evidenziare che a livello numerico la maggior parte degli statuti prevede l'intrasmissibilità delle prerogative attribuite ad un singolo socio<sup>8</sup>. Spesso, anzi, si tende a specificare che in caso di cessione della quota di parteci-

---

<sup>5</sup> Nel formulario seguente viene addirittura considerata la possibilità di attribuzione di un diritto di voto più che proporzionale nelle materie inderogabilmente attribuite alla competenza dell'assemblea dei soci ex art. 2479 c. 2 c.c., per quanto tale ipotesi venga dichiarata controversa: *Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020, p. 1515.

<sup>6</sup> L'unica disposizione non derogabile di quanto previsto ex art. 2479 c. 5 c.c. è la partecipazione del socio alla vita societaria attraverso il voto: ma fintantoché non sia del tutto esclusa la possibilità di votare, viene ritenuto ammissibile il diritto di voto non proporzionale.

<sup>7</sup> Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 138 – 13 Maggio 2014 *Voto non proporzionale nelle s.r.l. (art. 2479, comma 5, c.c.)*.

<sup>8</sup> *Formulario notarile commentato: Atti tra vivi di diritto commerciale, Regime tributario degli atti notarili*, a cura di C. Carbone, Torino, 2019, p. 1437, ove si prevede come formulazione «il socio Tizio è titolare, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2468, terzo comma, c.c., del diritto particolare di (...); nel discipli-

pazione, i diritti ex art. 2468 c. 3 c.c. si estinguono automaticamente e a qualunque titolo avvenga tale cessione<sup>9</sup>. Quest'ultima previsione è chiaramente volta a escludere la possibilità di trasmettere queste prerogative ai propri successori *mortis causa* ma anche *inter vivos*; ma ciò è volto anche ad escludere l'eventuale esercizio di tali prerogative da parte del creditore pignoratizio.

Tuttavia, in limitati casi viene riconosciuta dagli statuti la possibilità di trasferire a terzi il diritto particolare: si ritiene infatti che la regola generale sia dell'intrasmissibilità, ma che questa possa essere liberamente derogata per volontà dei soci<sup>10</sup>. Pur riconoscendo tale facoltà, i notai si dimostrano piuttosto prudenti e tendono a specificare le modalità di trasferimento del diritto particolare, prevedendo ad esempio il previo consenso dei soci; oppure vengono apposte delle limitazioni alla circolazione della partecipazione<sup>11</sup>.

Malgrado ciò, non di rado la trasmissibilità viene prevista consentendo che all'atto di cessione della quota, avvenga contestualmente il trasferimento della prerogativa al nuovo socio acquirente<sup>12</sup>. Nel caso di diritti di tipo patrimoniale, può essere addirittura disposto che in caso di trasferimento parziale della quota, possa trasmettersi un diritto alla distribuzione degli utili ad esso proporzionale.

Come si è già avuto modo di approfondire, la maggioranza della dottrina (se non la quasi totalità) ritiene tale ricostruzione inammissibile: la trasferibilità comporta infatti uno snaturamento del diritto ex art. 2468 c. 3 c.c.. Esso è previsto in virtù del riconoscimento di un *intuitus personae* che appartiene ad un singolo socio predeterminato: la trasferibilità della prerogativa a lui attribuita, comporta la futura attribuzione del diritto particolare ad un terzo acquirente non individuato dal resto della compagine societaria, che non può incidere nella sua identificazione.

---

*nare tale diritto [si] prevede, in particolare l'intrasmissibilità di tale diritto, in caso di cessione della partecipazione sociale del signor Tizio».*

<sup>9</sup> *Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020, p. 1517, dove si consiglia la seguente formulazione «I diritti (...) sono attribuiti al socio ..... personalmente e quindi non sono trasmissibili ai suoi aventi causa a qualsiasi titolo».

<sup>10</sup> *Formulario notarile commentato*, a cura di M. Avagliano, 2019; Vol. IX, Tomo I, *Diritto societario*, a cura di M. Avagliano, p. 681; *Formulario notarile commentato: Atti tra vivi di diritto commerciale, Regime tributario degli atti notarili*, a cura di C. Carbone, Torino, 2019, p. 1439.

<sup>11</sup> *Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020, p. 1514.

<sup>12</sup> *Formulario notarile commentato: Atti tra vivi di diritto commerciale, Regime tributario degli atti notarili*, a cura di C. Carbone, Torino, 2019, p. 1439. Ivi è infatti prevista tale formulazione «il socio Tizio è titolare, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2468, terzo comma, c.c., del diritto particolare di (...); nel disciplinare tale diritto [si] prevede, in particolare, la libera trasmissibilità dello stesso, in caso di cessione della partecipazione sociale del signor Tizio».

La ragione di questo è da rinvenire nell'attenzione dei notai alle esigenze imprenditoriali: la possibilità di trasferire le proprie quote insieme ai diritti particolari permetterebbe di introdurre surrettiziamente i vantaggi delle categorie di quote, che ancora non sono ritenute ammissibili nelle s.r.l.: viene vista sempre più come un limite l'inammissibilità di prevedere categorie di quote, dato che non permetterebbe ai soci di poter accedere a finanziamenti strutturati come i *venture capitalist*<sup>13</sup>, che tendono ad investire in ordinamenti che prevedono tale possibilità<sup>14</sup>. Va altresì osservato che ciò viene avvertito come un impedimento formale dato che per le s.r.l. PMI è stato concesso a partire dal 2017 la possibilità di costituire categorie di quote: rimangono escluse da questa opportunità solo le s.r.l. di maggiori dimensioni, che sono quantitativamente di numero inferiore.

---

<sup>13</sup> *Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020, p. 1513.

<sup>14</sup> Come già visto, le *convertible preferred shares* sono sostanzialmente irriproducibili nelle s.r.l. di grandi dimensioni.

## Conclusioni

Nel presente lavoro si sono esaminati i diritti particolari e le loro possibili modificazioni, con un approfondimento relativo all'evoluzione che li ha interessati. Introdotti nel 2003 nell'ottica di riconoscimento di prerogative a favore di un singolo socio in virtù dell'*intuitus personae*, questi strumenti sono stati oggetto di interpretazioni dottrinali con riguardo ai contenuti: se in un primo momento erano considerati solo diritti astrattamente riconducibili all'amministrazione della società o alla distribuzione degli utili, con il tempo la dottrina ha aperto il dibattito ad ipotesi limite, come ad esempio il diritto di voto non proporzionale e il diritto alla postergazione delle perdite. Non solo: anche la trasferibilità ha subito un'evoluzione. Inizialmente l'unanimità della dottrina era concorde nel riconoscere la trasferibilità della quota posseduta dal detentore di un diritto particolare, ma non il trasferimento della relativa prerogativa. Ad oggi, invece, un seppur minoritario orientamento della dottrina sostiene l'ammissibilità del trasferimento dei diritti, purché questo avvenga contestualmente al trasferimento della quota.

In virtù delle peculiari caratteristiche di questi diritti, si sono analizzate le differenze con altri istituti giuridici italiani quali i patti parasociali, le riserve di competenza gestoria ex art. 2479 c. 1 c.c. e le categorie di azioni ex art. 2348 c.c.. Relativamente ai primi due, si sono evidenziati i chiari vantaggi offerti dai diritti particolari: la scelta dei soci di non adottare questi ultimi deriva unicamente dal non voler riconoscere al socio una prerogativa di tale rilievo nell'ambito della compagine sociale, preferendo adottare strumenti più "democratici" ma anche più deboli. Invece, per quanto riguarda le categorie di azioni che possono essere introdotte nelle s.p.a., una minoranza della dottrina ritiene che tali istituti possano essere introdotti anche nelle s.r.l. sotto forma di diritti particolari. Questa impostazione sconta naturalmente il rischio di essere ritenuta invalida dalla giurisprudenza, in quanto si pone in contrasto con il divieto legislativo alla categorizzazione delle quote nelle società a responsabilità limitata; per tale ragione gran parte della dottrina continua ad avere perplessità al riguardo. Tuttavia, tale soluzione potrebbe rispondere efficacemente alle esigenze degli imprenditori esteri, seppure attraverso il ricorso alle meno incisive categorie di «soci» così come prospettato da alcuni studiosi.

A questa più classica ed iniziale trattazione dei diritti ex art. 2468 c. 3 c.c., si è poi affiancata un'analisi di come essi possano fornire la soluzione ad alcuni attuali problemi

del diritto societario italiano ed eurocomunitario; in particolare si è cercato di rispondere a questa domanda: possono i diritti particolari rappresentare un'opportunità per introdurre nelle s.r.l. delle clausole statutarie tipiche dei contratti di *venture capital*? La domanda non è delle più semplici e la risposta si è cercata prendendo in considerazione gli istituti tradizionalmente previsti nel cosiddetto Modello Delaware. Dall'analisi effettuata risulta chiaro come le maggiori criticità nel trapianto di tale modello siano costituite dall'impossibilità di introdurre categorie di quote nelle s.r.l., ma anche dalla presenza di numerosi limiti impliciti ed espliciti individuati dalla dottrina, quali il divieto di patto leonino e il principio di equa valorizzazione della quota. Attenti alle esigenze degli imprenditori come i *venture capitalist* risultano essere i notai che, per quanto con cautela, hanno accolto diverse ipotesi ritenute ammissibili solo da una minoranza della dottrina, come il diritto di voto più che proporzionale e la trasferibilità dei diritti contestuale all'alienazione della propria quota.

All'interrogativo poc'anzi proposto, si può rispondere che attualmente è possibile usare i diritti particolari per introdurre clausole che siano utili ai *venture capitalist*, come, ad esempio, le clausole di *drag* e *tag along*, ma anche il diritto di riscatto della quota e i diritti informativi o di gestione della società. Tuttavia, alcuni strumenti tipici dei contratti di VC continuano a non poter essere introdotti né nelle s.r.l. tradizionali né nelle s.r.l. PMI, poiché contrastanti con principi radicati nel panorama societario italiano. Queste difficoltà permangono non solo in quest'ultimo ordinamento, ma anche in altri paesi di *civil law* dove, seppur con qualche differenza anche significativa, non si riesce ad attrarre capitali come nei paesi di *common law*, i quali garantiscono agli imprenditori maggiore flessibilità nella delineazione delle clausole. Pertanto, i diritti particolari possono essere utilizzati per integrare negli statuti italiani le clausole tipiche dei contratti di VC, così come dimostra la consolidata prassi notarile: tuttavia persistono molteplici profili di criticità che secondo diversi studiosi possono essere risolti solo con un intervento del legislatore.

Ma, al di là degli auspici *de iure condendo* su future normative che rendano più competitivo l'ordinamento italiano ed europeo, resta una sfida per la dottrina elaborare soluzioni che rispondano alle richieste delle imprese e degli investitori professionali. Come si è cercato di evidenziare nel corso della trattazione, spesso non sono gli ordinamenti giuridici a individuare limiti alla configurazione di certe clausole, ma gli

stessi studiosi che ricavano limiti espliciti e impliciti dai principi dell'ordinamento societario. È pur vero che la praticabilità di alcune soluzioni contrattuali viene subordinata a condizioni che mirano a non tradire la natura dello strumento: nel caso dei diritti particolari, gran parte della dottrina ritiene necessario attribuire prerogative aggiuntive in virtù di un effettivo *intuitus personae* di un singolo socio; pertanto appare difficile per molti interpreti, ad esempio, ritenere coerente con la natura di questi istituti il loro trasferimento a terzi in sede di alienazione della quota. Tuttavia, è ragionevole ritenere possibile una soluzione di compromesso tra le estreme esigenze di flessibilità dei soci (ma soprattutto dei *venture capitalist*) e le restrizioni dottrinali, poiché «*Est modus in rebus*», come scriveva Orazio: un approccio interessante è offerto dall'orientamento notarile che riconosce tesi minoritarie della dottrina che interpretano in modo ampio la disciplina dei diritti particolari, ad esempio in relazione alla loro trasferibilità insieme alla quota, pur subordinando questa possibilità alla presenza di requisiti stringenti (quali il consenso dei soci al trasferimento), in quanto un riconoscimento privo di condizioni restrittive porterebbe ad alterare la connotazione dei diritti particolari. Per venire incontro alle esigenze degli imprenditori si rende dunque necessario tornare allo spirito della riforma del 2003: garantire la massima autonomia statutaria per i soci di s.r.l., riconoscendo ampia flessibilità nella delineazione dei diritti particolari per rispondere efficacemente alle attuali necessità degli operatori economici, ma sempre nel rispetto della natura peculiare di questi istituti.

## Bibliografia

### Commentari

*S.r.l. commentario*, diretto da A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011.

*Codice civile commentato*, diretto da G. Bonilini, Torino, 2012;  
vol. II, artt. 1678-2969 c.c., a cura di G. Bonilini.

*Codice delle società*, diretto da N. Abriani, Milano, 2016.

*Codice delle società*, diretto da L. Nazzicone, Milano, 2024;  
vol. IV, *Società per azioni- Costituzione, patti parasociali e conferimenti*, a cura di L. Nazzicone.

*Commentario breve al Codice civile*, diretto da G. Cian, Padova, 2004.

*Commentario al Codice civile*, diretto da D. U. Santosuosso, Milano, 2015;  
*Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza- artt. 2247-2378*, a cura di D. U. Santosuosso.

*Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Milano;  
*Società a responsabilità limitata: artt. 2462- 2483 c.c.*, a cura di L. A. Bianchi, 2008.

*Il codice civile – Commentario*, diretto da F. D. Busnelli, Milano;  
t. I, *Della società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2474*, a cura di G. Zanarone, 2010.

*Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004;  
vol. II, artt. 2409- bis- 2483 c.c., a cura di G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti.

*Le nuove Srl*, diretto da M. Sarale, Bologna, 2008.

### Opere collettanee

*La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna: due ordinamenti a confronto* a cura di N. Abriani e J. Embid Irujo, Milano, 2008.

*Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. Cian, Torino, 2025.

*Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2018.

*Orientamenti del Comitato Triveneto dei notai in materia di atti societari*, Vicenza, 2021.

*Orientamenti dell'Osservatorio sul diritto societario*, Milano, 2016.

## Trattati

*Le società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Milano, 2020;  
vol. 1, *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà.

*Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2007;  
vol. V, t. I, *La società a responsabilità limitata*, a cura di O. Cagnasso.

*Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, Milano, 2022;  
Tomo III, Parte II, *Società a responsabilità limitata*, a cura di V. Donativi.

*Memento Societes commerciales*, a cura di A. Charveriat, B. Dondero, M. E. Sébire e F. Gilbert, Milano, 2026.

*Lamy Societes commerciales*, a cura di J. Mestre, Paris, 2021.

*Derechos de sociedades de responsabilidad limitada: estudio sistemático de la ley 2/1995*, a cura di F. R. Artigas, R. G. Villaverde, L. F. de la Gándara, A. A. Ureba, L. A. Velasco San Pedro, G. E. Velasco, Madrid, 1996;  
Vol. I, *La condición de socio de la sociedad de responsabilidad limitada*, a cura di J. M. de Eizaguirre Bermejo.

## Formulari

*Atti societari- Formulario commentato*, a cura di G. Bonfante, L. De Angelis e V. Salafia, Torino, 2020.

*Formulario delle società*, a cura di A. Mambriani, G. Rescio, S. Sanzo, A. Solidoro e U. Tombari, Milano, 2026.

*Formulario notarile commentato: Atti tra vivi di diritto commerciale, Regime tributario degli atti notarili*, a cura di C. Carbone, Torino, 2019.

*Formulario notarile commentato*, a cura di M. Avagliano, 2019;  
Vol. IX, Tomo I, *Diritto societario*, a cura di M. Avagliano.

## Monografie

A. Abu Awwad, *Il diritto di opzione nelle società quotate*, Milano, 2013.

E. Barcellona, *Rischio e potere nel diritto societario riformato fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012.

A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009.

L. Botti, *Clausole di covendita e trascinamento*, Milano, 2022.

A. Daccò, *Diritti particolari e recesso dalla s.r.l.*, Milano, 2013.

L. Daniele, *Il mercato unico europeo e dello spazio di libertà sicurezza e giustizia*, Milano, 2021.

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

P. Divizia, *Le clausole di tag e drag along*, Milano, 2013.

P. Grosso, *Categorie di azioni ed assemblee speciali- Il diritto italiano nel contesto comunitario*, Milano, 1999.

G. Laurini, *La società a responsabilità limitata post-riforme*, Milano, 2014.

R. Mazzon, *Le società a responsabilità limitata. Orientamenti giurisprudenziali*, in *Sapere diritto*, Milano, 2013.

D. Proverbio, *I patti parasociali*, Milano, 2010.

V. Varano e V. Barsotti, *La tradizione giuridica occidentale: Testo e materiali per un confronto civil law common law*, Torino, 2024.

M. Ventoruzzo, P. H. Conac, G. Goto, S. Mock, M. Notari e A. Reisberg, *Comparative corporate law*, Minnesota, 2015.

#### Saggi

A. Abu Awwad, Quote di partecipazione, categorie di quote e diritti particolari, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, Milano, 2022, Tomo III, Parte II, *Società a responsabilità limitata*, a cura di V. Donativi.

L. A. Bianchi e A. Feller, *sub art. 2468 in Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, Milano, *Società a responsabilità limitata: artt. 2462- 2483 c.c.*, a cura di L. A. Bianchi, 2008.

O. Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2007, vol. V, t. I, *La società a responsabilità limitata*, a cura di O. Cagnasso.

M. Cavanna, *Partecipazione e diritti particolari dei soci*, in *Le nuove Srl*, diretto da M. Sarale, Bologna, 2008.

R. Costi, *I patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. Santoro, Milano, 2003.

M. A. Cuenca García, *Participaciones sociales y derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, in *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna: due ordinamenti a confronto* a cura di N. Abriani e J. Embid Irujo, Milano, 2008.

V. Donativi, *I diritti particolari dei soci*, in *Le società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Milano, 2020, vol. 1, *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà.

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* a cura di N. Abriani e J. Embid Irujo, Milano, 2008.

M. Notari, *Il diritto di opzione e la sua esclusione*, in *S.r.l. commentario*, diretto da A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011.

P. Reviglione, *Quote di partecipazione*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004, vol. II, artt. 2409-bis- 2483 c.c., a cura di G. Cottino, N. Abriani, O. Cagnasso e P. Montalenti.

R. Santagata, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. commentario*, diretto da A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011.

G. Zanarone, *sub art. 2468*, in *Il codice civile – Commentario*, diretto da F. D. Busnelli, Milano, t. I, *Della società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2474*, a cura di G. Zanarone, 2010.

## Articoli

L. Abete, *I diritti particolari attribuibili ai soci di s.r.l.: taluni profili*, in *Le società*, 2006.

N. Abriani, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, in *Rivista di diritto societario*, 2019.

N. Abriani e M. Maltoni, *Studio n. 6005/2006- Elasticità organizzativa e diritto dei soci di avocare decisioni gestorie: sulla derogabilità dell'art. 2479, comma 1, c.c.*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2006.

A. Abu Awaad, *Il problema delle clausole «antidilutive»*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2021.

F. J. Alonso Espinosa, *La posicion juridica del socio en la ley 2/1995 de 23 de marzo de sociedades de responsabilidad limitada (aspectos generales)*, in *Revista de derecho de sociedades*, 1995.

R. P. Bartlett, *Standardization and Innovation in Venture Capital Contracting: Evidence from Startup Company Charters*, in *Stanford Law and Economics working paper*, 2024.

E. Barcellona, *«Control enhancing mechanisms» e «governance» della società a responsabilità limitata: quali limiti all'autonomia privata?*, in *Rivista di diritto societario*, 2019.

L. Barchi, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2006.

I. Baum e D. Solomon, *Delaware's copycat: can Delaware corporate law be emulated?*, in *Theoretical inquiries in law*, 2022.

V. Bellando, *La direttiva 2017/1132/UE*, in *Rivista di diritto societario*, 2021.

E. Bellezza, *Diritti particolari del socio: i diritti amministrativi*, atti del convegno S.r.l.: pratica, casi e crisi, Roma, 2009, in I quaderni della fondazione italiana del notariato.

P. Benazzo, *Categorie di quote, diritto di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2019.

G. Bevilacqua, Guido e F. Bortuluz, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari del socio di Srl e l'ambito di operatività del recesso*, in *Diritto e società*, 2016.

J. Blöse, *Sonderrechte für GmbH-Gesellschafter: Wie die Bevorzugung einzelner Gesellschaftsmitglieder rechtlich abgesichert werden kann*, in *GmbHchef*, 2026.

A. Busani, *Massime notarili e orientamenti professionali. Categorie di quote nella S.r.l.-PMI*, in *Le società*, 2019.

P. Butturini, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2011.

P. Butturini, *Written Resolutions in UK Companies Act 2006 and Their Possible Relevance beyond UK Borders*, in *European Company and Financial Law Review*, 2020.

A. B. Campuzano Laguillo, *La diversidad de derechos de las participaciones sociales*, in *AC*, 2000.

O. Cagnasso, *Le competenze gestorie attribuibili all'assemblea di s.p.a. e di s.r.l.*, in *Rivista di diritto societario*, 2017.

O. Cagnasso, *Gestione attribuita ai soci della società a responsabilità limitata e ruolo degli organi di amministrazione e di controllo*, in *Rivista di diritto societario*, 2008.

A. Capizzi, *Contro il divieto di patto leonino applicato alle società di capitali: per un giudizio in concreto sulle ipotesi di abuso del socio esentato dalle perdite*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2024.

M. Cossu, *Nomina e revoca degli amministratori nelle società a partecipazione pubblica*, in *Rivista di diritto societario*, 2024.

M. Cossu, *Autonomia privata e patti parasociali nella nuova società a responsabilità limitata*, in *La riforma del diritto societario*, 2004.

J. M. De Bermond De Vault, *Les parts sociales privilegiees*, in *La Semaine Juridique edition Notariale et Immobiliere*, 1994.

A. Dell'Osso, *La calibrazione dei diritti di ingerenza gestoria del socio di s.r.l. alla luce della nuova formulazione dell'art. 2475 c.c.*, in *Rivista di diritto societario*, 2024.

N. De Luca, *Vengo anch'io: no, tu no. Tre lustri di clausole di accodamento e trascina-mento*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021.

I. Demuro, *L'art. 2479, comma 1, c.c.: spazi e limiti dell'autonomia statutaria*, in *Rivista di diritto civile*, 2009.

J. D'Erasmus, *The Companies Act 2006*, in *Social Science Research Network*, 2010.

- L. Enriques e C. A. Nigro, *No private ordering please, we're italians*, atti del convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale *Orizzonti del diritto commerciale*, Roma, 2024.
- L. Enriques e C. A. Nigro, *Venture capital e diritto societario italiano: un rapporto difficile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021.
- L. Enriques, C. A. Nigro e T. H. Troger, *Can Venture Capital Contracts be transplanted into Europe? Systematic Evidence from Germany and Italy*, in *LawFin Working Paper*, 2026.
- L. Enriques, C. A. Nigro e T. H. Troger, *Venture capital contracting as bargaining in the shadow of corporate law constraints*, in *LawFin Working Paper*, 2025.
- L. Enriques, C. A. Nigro e T. H. Troger, *Mandatory corporate law as an obstacle to Venture Capital contracting in Europe: implications for markets and policymaking*, in *LawFin Working Paper*, 2025.
- B. Francone, *L'ingerenza del socio nella gestione della s.r.l.: alcune riflessioni dopo il Codice della crisi di impresa*, in *Rivista di diritto societario*, 2019.
- C. Frigeni, *L'exit del socio nei modelli legali stranieri corrispondenti alla s.r.l.*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003.
- V. M. Garrido De Palma, *Comentario al artículo 5 LSRL*, in *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, 1995.
- V. M. Garrido De Palma, *La ley de sociedades de capital. Su repercusión en el ámbito notarial*, in *Revista Jurídica del Notariado*, 2010.
- P. Giudici, P. Agstner e A. Capizzi, *The Corporate Design of Investments in Startups: A European Experience*, in *European Business Organization Law Review*, 2022.
- P. Giudici, P. Agstner e A. Capizzi, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2021.
- P. Giudici, P. Agstner e A. Capizzi, *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2020.
- P. Giudici, e P. Agstner, *Startups and Company Law: The Competitive Pressure of Delaware on Italy (and Europe?)*, in *European Business Organization Law Review*, 2019.
- R. Guglielmo e M. Silva, *Studio n. 138/2011- I diritti particolari del socio- Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011.
- R. Guglielmo e M. Silva, *Studio n. 242/2011- I diritti particolari del socio- ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011.
- C. Hwang, Y. Nili e J. McClane, *The Lost Promise of Private Ordering*, in *Cornell Law Review*, 2024.
- P. Kindler, *Poteri dei soci e gestione nella s.r.l. tedesca*, in *Rivista di diritto civile*, 2011.
- A. Lauria, *Liquidation preference: nuovi assetti e conseguenze*, in *IUS Societario*, 2022.

M. Maugeri, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Rivista delle Società*, 2004.

P. Montalenti, *Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1998.

U. Noack e M. Beurkens, *Of tradition and Change- The Modernization of the German GmbH in the Face of European Competition*, in *Center for Business and Corporate Law*, 2008.

M. Notari, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l. (start up innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2019.

M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003.

A. Paolini, *Studi n. 48/2016- Diritti particolari sugli utili nella s.r.l.: le clausole dell'atto costitutivo*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, 2016.

A. Petruzzi, *Le clausole Tag e drag along provisions: lo stato dell'arte*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2020.

D. Pirro, *L'assemblea della s.r.l.: i margini delle competenze decisorie dei soci*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2019.

A. Reisberg, *Derivative Claims Under the Companies Act 2006: Much Ado About Nothing?*, in *Rationality in company law: essays in honour of D. D. Prentice*, 2008.

M. Rossi, *Appunti in tema di particolari diritti dei soci di s.r.l.*, in *Rivista di diritto civile*, 2012.

L. Salvatore, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, atti del convegno *S.r.l.: pratica, casi e crisi*, in *I quaderni della fondazione italiana del notariato*, 2009.

A. Santus - G. De Marchi, *Sui «particolari diritti» del socio nella nuova s.r.l.*, in *Rivista del notariato*, 2004.

A. Sacco Ginevri, *L'attribuzione di diritti particolari agli azionisti di lungo termine in una prospettiva comparata*, in *Rivista di diritto societario*, 2012.

T. Sagy, *What's So Private about Private Ordering*, in *Law & Society Review*, 2011.

D. Scarpa, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, atti del convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014.

E. Stabile, *Brevissime note sulla Direttiva 2017/1132/UE nella codificazione del diritto societario europeo*, in *Rivista di diritto societario*, 2017.

B. Szego, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, 2002.

B. Szego, *Finanziare l'innovazione: il venture capital dopo la riforma del diritto societario*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2005.

R. Vigo, *I "particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società" a responsabilità limitata e i profitti extralucrativi nel diritto societario*, in *Rivista di diritto societario*, 2013.

R. Vigo, *I "particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società" a responsabilità limitata e gli equilibri fra soci di s.r.l.*, atti del convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari *Orizzonti del diritto commerciale*, 2012.

Massime notarili

*Consiglio notarile di Milano*

Massima n. 39 - 19 Novembre 2004 Diritti particolari dei soci nella s.r.l. (art. 2468, comma 3, c.c.)

Massima n. 88 - 22 Novembre 2005 Clausole statutarie disciplinanti il diritto e l'obbligo di "covendita" delle partecipazioni (artt. 2355-bis e 2469 c.c.)

Massima n. 79 - 22 Novembre 2005 Derogabilità dei quorum di cui all'art. 2479, commi 1 e 4, c.c.

Massima n. 95 - 18 Maggio 2007 Clausole limitative della circolazione di partecipazioni sociali, applicabili solo a determinate categorie di azioni o a singoli soci (artt. 2348, 2355-bis, 2468 e 2469 c.c.)

Massima n. 100 - 18 Maggio 2007 Amministratore persona giuridica di società di capitali (artt. 2380-bis e 2475 c.c.)

Massima n. 138 - 13 Maggio 2014 Voto non proporzionale nelle s.r.l. (art. 2479, comma 5, c.c.)

Massima n. 150 - 17 Maggio 2016 Riserva esclusiva di competenze gestorie a favore degli amministratori di s.r.l. (artt. 2380-bis, 2463, comma 2, n. 7, 2475 e 2479 c.c.)

Massima n. 154 - 17 Maggio 2016 Diritto di opzione più che proporzionale nelle s.r.l. (artt. 2481-bis e 2468, comma 3, c.c.)

Massima n. 155 - 17 Maggio 2016 Diritto all'aumento gratuito più che proporzionale nelle s.r.l. (artt. 2481-ter e 2468, comma 3, c.c.)

Massima n. 173 - 27 Novembre 2018 Contenuto dei diritti diversi delle categorie di quote di s.r.l. PMI (art. 26, commi 2 e 3, d.l. 179/2012; art. 2468 c.c.)

Massima n. 175 - 27 Novembre 2018 Categorie di quote con diritto di opzione limitato o escluso nelle s.r.l. PMI (art. 26, comma 2, d.l. 179/2012; artt. 2481-bis, 2481-ter, 2473 c.c.)

Massima n. 178 - 27 Novembre 2018 Emissione e sottoscrizione di quote proprie da parte di s.r.l. PMI (art. 26, comma 6, d.l. 179/2012; art. 2474 c.c.)

Massima n. 183- 17 Settembre 2019 Limiti alla configurabilità di diritti particolari dei soci di s.r.l. in materia di amministrazione (art. 2475, comma 1, c.c.)

Massima n. 184 – 7 Gennaio 2020 Attribuzione di diritti diversi al ricorrere di condizioni soggettive dei soci (artt. 2348, 2351 e 2468 c.c.; artt. 127-quater e 127-quinquies, TUF)

Massima n. 186 – 7 gennaio 2020 Clausole statutarie anti-diluizione (artt. 2346 comma 4 e 2468 comma 2)

Massima n. 194 - 17 Novembre 2020 Clausola statutaria che limita la circolazione delle azioni o delle quote, subordinandone l'efficacia all'adesione dell'acquirente a un patto parasociale (art. 2355-bis, 2341-bis; 2469 c.c.)

Massima n. 198 - 23 Novembre 2021 Penali statutarie e liquidazione delle azioni in caso di riscatto o esclusione (artt. 2342, 2345, 2437-sexies, 2473-bis c.c.)

#### *Consiglio notarile di Firenze*

Massima n. 56 S.r.l. e riconoscimento del diritto di veto in capo ad uno o più amministratori

#### *Giurisprudenza*

Sentenza Cassazione a sezioni unite del 24/07/1962, n. 2080.

Sentenza Cassazione Civile Sez. I, 01/06/2017, n. 13877, in Rivista del Notariato, 2017, 5, II, p. 1014.

Sentenza Tribunale Milano Sez. spec. Impresa del 02/06/2022 in Giurisprudenza commerciale 2023, 5, II, 945.

Sentenza Tribunale di Perugia del 25/06/2008 in Rivista del Notariato 2013, 5, 1212.

Lodo arbitrale del 29/07/2008 in Banca borsa tit. cred. 2009, 4, II, 493.

Sentenza Tribunale di Udine del 05/12/1997 in Società 1998, 455.

Sentenza Tribunale di Ancona Sez. spec. Impresa del 14/01/2019, n. 70 in Redazione Giuffrè 2019.

Sentenza Tribunale di Ancona Sez. spec. Impresa del 07/01/2026, n. 43 in Diritto & Giustizia 2026.

Sentenza Tribunale di Milano sez. XV del 03/04/2020, n. 2253 in Redazione Giuffrè 2020.

Sentenza Tribunale di Roma Sez. spec. Impresa del 27/01/2020, n. 1772 in IUS Societario 2020.

Sentenza Tribunale di Bari Sez. spec. Impresa del 02/03/2017, n. 1133 in IUS Societario 2017.

Sentenza del Tribunale di Roma del 20/12/1996, in Giurisprudenza commerciale, 1997, II, 119.

Sentenza del Tribunale di Varese del 01/03/1999, in Le società, 1999, 864.

Ordinanza del Tribunale di Milano del 31/03/2008, in Società, 2008.

Lodo arbitrale del 29/07/2008, in Banca, borsa e titoli di credito, 2009.

Sentenza del Tribunale di Milano del 05/09/2014, n. 10786, in Rivista dei dottori commercialisti, 2014.

Sentenza del Tribunale di Milano del 22/12/2014, in Banca, borsa e titoli di credito, 2016.

Sitografia

[Massime notarili del Consiglio notarile di Milano.](#)

[Dati DealRoom sugli investimenti di VC in Europa.](#)