

# *I BATTELLI DEL RENO*

---

Rivista on-line di diritto ed economia dell'impresa

([www.ibattellidelreno.uniba.it](http://www.ibattellidelreno.uniba.it) – [www.ibattellidelreno.it](http://www.ibattellidelreno.it))

direzione

**Gianvito Giannelli    Ugo Patroni Griffi    Antonio Felice Uricchio**

Comitato scientifico

**Sabino Fortunato (coordinatore) - Lorenzo De Angelis - Pietro Masi - Cinzia Motti - Antonio Nuzzo - Luigi Filippo Paolucci - Salvatore Patti - Michele Sandulli - Gustavo Visentini**

Redazione di Bari

**Emma Sabatelli, Giuseppina Pellegrino, Eustachio Cardinale, Francesco Belviso, Rosella Calderazzi, Barbara Francone, Anna De Simone, Valentino Lenoci, Enrico Scoditti, Emma Chicco, Claudio D'Alonzo, Giuditta Lagonigro, Manuela Magistro, Francesco Salerno, Concetta Simone**

Redazione di Foggia

**Michele Bertani, Andrea Tucci, Giuseppe Di Sabato, Corrado Aquilino, Pierluigi Pellegrino, Grazia Pennella, Annalisa Postiglione**

Redazione di Lecce

**Maria Cecilia Cardarelli, Alessandro Silvestrini, Giuseppe Positano, Andrea Sticchi Damiani**

Redazione di Napoli

**Andrea Patroni Griffi, Alfonso M. Cecere, Nicola De Luca, Carlo Iannello, Sergio Marotta, Francesco Sbordone, Pasquale Serrao d'Aquino**

Redazione di Roma

**Giustino Enzo Di Cecco, Paolo Valensise, Vincenzo Vitalone, Valeria Panzironi, Ermanno La Marca, Valentina Depau**

Redazione di Taranto

**Daniela Caterino, Giuseppe Labanca, Cira Grippa, Gabriele Dell'Atti, Giuseppe Sanseverino, Pietro Genoviva, Francesco Sporta Caputi, Barbara Mele**

Direzione

Piazza Luigi di Savoia n. 41/a

70100 – BARI - (Italy)

tel. (+39) 080 5246122 • fax (+39) 080 5247329

direzione.ibattellidelreno@uniba.it

Coordinatore della pubblicazione on-line: Giuseppe Sanseverino

Redazione: presso il Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici del Mediterraneo:

Società, Ambiente, Culture - Sezione di Economia -

Via Lago Maggiore angolo Via Ancona

74121 - TARANTO - (Italy)

tel (+39) 099 7720616 • fax (+39) 099 7723011

redazione.ibattellidelreno@uniba.it

giuseppe.sanseverino@uniba.it

ISSN 2282-2461 I Battelli del Reno [on line]

I Battelli del Reno, rivista on line di diritto ed economia dell'impresa, è registrata presso il Tribunale di Bari (decreto n. 16/2012)

La rivista è licenziata con Creative Commons Attribuzione – Non commerciale - Non opere derivate 3.0 Italia (CC BY-NC-ND 3.0 IT)

Ugo Patroni Griffi

NOTERELLE SULLE OPERAZIONI SULLE PROPRIE PARTECIPAZIONI DA  
PARTE DELLE SRL PMI\*

1.- Introduzione e cenni storici

L'art. 2474 c.c., che – come noto - vieta alle S.r.l. di <<acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie>>, riproduce pressoché fedelmente il testo dell'art. 2483 c.c. *ante* riforma del 2003, così come modificato dall'art. 28 del d.p.r. n. 30/1986 di recepimento della II direttiva CEE in Italia. La riforma del diritto societario si è, infatti, limitata a sostituire al termine “quote” il termine “partecipazioni”, conformemente alla scelta lessicale adottata dal legislatore del 2003 a seguito dell'abrogazione della norma (art. 2474 c.c. nel testo antecedente alla novella) che imponeva un valore minimo delle “quote di conferimento”<sup>1</sup>.

Non sorprende, dunque, che alla disposizione in esame la *Relazione* al d.lgs. 17.1.2003, n. 6 non dedichi alcun commento. Anche se la scelta del legislatore di confermare, per le sole società a responsabilità limitata, il divieto apparentemente assoluto di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni avrebbe meritato di essere giustificata nella *Relazione*. Se non altro per sciogliere i dubbi e le perplessità espresse dalla migliore dottrina commercialistica sin dall'introduzione di tale divieto nel codice civile, a fronte di una disciplina che invece consentiva (e come si dirà tuttora consente)

---

<sup>1</sup> TASSINARI, *La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende. Prime considerazioni*, in *Riv. not.*, 2003, 1405

alle società per azioni (art. 2357 c.c. *ante* riforma) e alle società cooperative (art. 2522 c.c. *ante* riforma) – seppure a determinate condizioni – di acquistare proprie azioni o quote.

Né le ragioni di tale draconiano divieto per le sole S.r.l. erano chiarite nella Relazione al Re (*Relazione al Codice Civile*, n. 1011). Infatti, la Relazione precisava, e ciò facendo sembrava voler circoscrivere l'apparente assolutezza del divieto, che l'intento del legislatore era di «vietare che la società possa speculare sulle partecipazioni dei propri soci o garantirsi con esse, quando l'acquisto di esse si risolverebbe in una prematura restituzione del capitale sociale».

Si è anticipato che la norma originariamente inserita nel codice civile era modificata in sede di recepimento della II direttiva CEE in materia societaria. La modifica tuttavia si esauriva nell'estensione del divieto di operazioni sulle proprie quote, alla concessione di prestiti o garanzie per il loro acquisto o per la loro sottoscrizione<sup>2</sup>. Divieto che, peraltro, includerebbe implicitamente quello di concedere in garanzia le proprie quote, in quanto se la società non può essere socia di sé stessa, non può avere partecipazioni sottoscritte sul mercato primario<sup>3</sup> o acquisite sul mercato secondario da offrire in garanzia a terzi<sup>4</sup>. Tuttavia, già qualche anno prima della novella, la Corte di Cassazione aveva ritenuto non potersi ammettere «la validità di alcuna operazione che, comunque eseguita, tenda a provocare situazioni atte a causare gli stessi pregiudizi, o pericoli di pregiudizi, che si sono voluti impedire con il preciso, inderogabile divieto contenuto nell'art. 2483 c.c.». Tra le operazioni vietate la Cassazione espressamente indicava i finanziamenti a terzi per l'acquisto di quote, la prestazione di fidejussioni a garanzia del pagamento delle quote stesse e, infine, l'accollo del pagamento del prezzo dovuto dall'acquirente di quote societarie in quanto operazioni che determinano o rischiano di determinare «analoghi pregiudizi a quegli stessi interessi, protetti dal divieto previsto dall'art. 2483»<sup>5</sup>.

## 2.- Gli interessi tutelati e le ragioni tecniche del divieto

La giurisprudenza pratica e teorica è concorde nel ritenere che la norma in commento serve a proteggere l'interesse dei creditori della società contro possibili “annacquamenti” del capitale sociale, l'interesse dei soci contro i rimborsi preferenziali dei conferimenti ad alcuni soci e l'interesse dei soci e della stessa società contro l'utilizzo delle proprie quote da parte degli amministratori per manovrare l'assemblea<sup>6</sup>. Insomma, come indicato nella ricordata Relazione al Re, la norma tende a prevenire speculazioni

<sup>2</sup> PORTALE – DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio “riformate”*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1989, 705; RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie quote nell'attuazione della seconda direttiva CEE*, in *Riv. soc.*, 1987, p. 68

<sup>3</sup> SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, *Commentario Scialoja Branca*, Bologna, 1992, 180; TANZI, *art. 2474*, in *Società di capitali*, a cura di NICCOLINI - STAGNO D'ALCONTRES, III, 2004, 1357, a p. 1563

<sup>4</sup> SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, *Commentario Scialoja Branca*, cit., 180;

<sup>5</sup> Cass. 4916/1984; *conf.* Cass. 9194/2004; Cass. 4540/1981 e Cass. 123/1970; Trib. Salerno 27.4.2010

<sup>6</sup> Cass. 4916/1984

sulle quote da parte degli amministratori e rimborsi del capitale sociale al di fuori delle ipotesi espressamente disciplinate.

Quanto alla *ratio* del divieto di accettare proprie partecipazioni in garanzia ovvero di accordare prestiti per il loro acquisto o la loro sottoscrizione, parte della dottrina ha convincentemente sostenuto che essa vada rintracciata, quanto al primo divieto, nell'impedire « che il socio, in quanto tale, sia favorito rispetto ai terzi nei rapporti extrasociali con la società»<sup>7</sup> in merito all'analogo divieto previsto per le S.p.A.); e, quanto al secondo divieto, « nell'esigenza di evitare che gli amministratori possano utilizzare risorse della società per influire sulla compagine di quest'ultima»<sup>8</sup>, favorendo « l'ingresso di persone loro gradite e nei confronti delle quali, comunque, sarebbero in posizione di forza per aver prestato il denaro necessario per l'acquisto delle quote»<sup>9</sup>.

La dottrina, però, da tempo si interroga sulle ragioni della diversità di disciplina delle operazioni sulle proprie partecipazioni della S.r.l. rispetto alle altre società di capitali. Per cui, si è anticipato, ove non si ravvisi il rischio di un pregiudizio agli interessi innanzi ricordati, il legislatore ammette, regolamentandole, numerose eccezioni al divieto. Anzi. Per quanto riguarda la società per azioni, il d.lgs. 4.8.2008, n. 142, con cui è stata recepita la direttiva 2006/68/CE che ha modificato, semplificandola, la II direttiva comunitaria in materia societaria, e la l. 9.4.2009, n. 33, hanno ampliato i casi in cui è possibile acquistare azioni proprie ed eliminato – per le società “chiuse” – il limite quantitativo all'acquisto innanzi previsto<sup>10</sup>.

A parere di parte della dottrina, la ragione della “specialità” della disciplina delle operazioni sulle proprie partecipazioni nelle S.r.l. risiederebbe nel fatto che «mancando l'ausilio del titolo di credito, il quale, come è noto, non si estingue per confusione quando una stessa persona riunisce in sé la veste di debitore e di creditore, l'acquisto e, sotto certi aspetti, anche il pegno della quota da parte della società provocherebbero l'estinzione del rapporto sociale limitatamente alla quota stessa, essendo inammissibile il permanere di un rapporto con la società stessa»<sup>11</sup>. Mentre la possibilità di acquisto di quote proprie da parte delle cooperative è spiegabile, secondo il medesimo autore<sup>12</sup> «con la natura di società a capitale variabile che la cooperativa possiede».

Avverso tale tesi è stato eccepito che l'emissione del titolo rappresentativo delle azioni è circostanza naturale, ma non essenziale nelle società per azioni. Infatti, il codice (art. 2355 c.c.) consente alla società di non emettere titoli azionari. E non è dubbio che

<sup>7</sup> ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, I, Milano, 2010, 899; ma già CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 187

<sup>8</sup> ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 904

<sup>9</sup> RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di FARINA, IBBA, RACUGNO e SERRA, Milano, 2004, 367

<sup>10</sup> STELLA RICHTER JR, *Novità in tema di acquisto delle proprie azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 286 s.

<sup>11</sup> SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, *Commentario Scialoja Branca*, Bologna, 1992, 179; *conf.* GALGANO, *Le società*, Bologna, 2009, 472, ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 890

<sup>12</sup> SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, cit., 179, nt. 1

anche in questo caso trovino piena applicazione le norme in tema di acquisto di azioni proprie<sup>13</sup>.

Piuttosto, secondo quest'ultimo autore, l'estinzione per confusione *ex art. 1253 c.c.* della quota di partecipazione della S.r.l. acquistata dalla società troverebbe giustificazione nella «particolare caratterizzazione del rapporto partecipativo-organizzativo che intercorre fra i soci della società a responsabilità limitata», che attribuisce centralità alla «componente personalistica» rispetto a quella capitalistica<sup>14</sup>.

Non si può però non osservare che l'estinzione del rapporto per confusione è l'effetto delle operazioni sulle partecipazioni di S.r.l. e non costituisce la ragione del divieto. Potendo il legislatore impedire, come nel caso dell'acquisto di partecipazioni proprie da parte di S.p.A. o cooperative anche a responsabilità limitata, l'estinzione del rapporto per confusione. Tanto più che la maggior parte dei Paesi in cui esiste il tipo di società a responsabilità limitata consente a quest'ultima di acquistare le proprie quote (Spagna: art. 39 ss., l. 23.3.1995 n. 2; Portogallo: art. 220 Codice delle società commerciali; Svizzera: art. 783 CO; Germania: art. 33 *GmbHG*).

Se così stanno le cose, è condivisibile la posizione di chi si arrende di fronte ad «una scelta di politica legislativa»<sup>15</sup>.

In merito alle possibili ragioni di tale opzione si era osservato, antecedentemente alla novella del comma terzo dell'art. 2357-*ter* c.c. effettuata dal cosiddetto decreto bilanci (d.lg. 18 agosto 2015, n. 139), «al di là di ogni considerazione di ordine dommatico, che la possibilità che la società diventi titolare di partecipazioni sociali proprie importa altresì che la società possa iscrivere all'attivo (della situazione patrimoniale) del bilancio il loro corrispondente valore [...], e lo possa iscrivere malgrado l'iscrizione comporti una fittizia duplicazione di valori (l'azione, bene di secondo grado, ha un valore che non è intrinseco ma è dato dalle altre componenti della situazione patrimoniale). Tale situazione – che malgrado i limiti da cui è circondato l'acquisto delle azioni proprie, è senza dubbio abnorme – sembra allora non a caso dal nostro legislatore consentita per la società per azioni e vietata per la società a responsabilità limitata, malgrado l'uno e l'altro tipo rientrino tra le società di capitale di genere lucrativo: può, cioè, pensarsi che il nostro legislatore abbia consentito alla società per azioni l'acquisto di azioni proprie in base alla considerazione che a questa società, le cui azioni possono essere anche diffuse in un largo pubblico di risparmiatori e magari quotate in borsa, è dato, attraverso la vendita, assicurarsi *con maggiore facilità* l'effettiva disponibilità dei mezzi economici che le azioni, sin quando restano nel portafoglio della società emittente, non assicurano»<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> DI RIENZO, *Il divieto di operazioni sulle proprie quote nella società a responsabilità limitata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1992, 168 s.

<sup>14</sup> DI RIENZO, *Il divieto di operazioni sulle proprie quote nella società a responsabilità limitata*, cit., 189 ss.

<sup>15</sup> CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., 31

<sup>16</sup> BELVISO, *Profili soggettivi della liquidazione della quota al socio uscente e interesse dei creditori nelle società*, in *Ginr. comm.*, 1979, I, 822 ss.; in termini analoghi CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., 31, che ipotizza quale giustificazione della deroga la «ritenuta utilità dell'operazione» sulle proprie partecipazioni «solo allorché abbia ad oggetto titoli scambiati sul mercato»)

In questa prospettiva la disposizione di cui all'art. 2474 c.c. apparirebbe conforme ai principi generali del diritto societario, mentre la diversa disciplina dettata in materia di società per azioni e società cooperative andrebbe considerata eccezionale (e pertanto insuscettibile di applicazione analogica).

Come si è ricordato, il “decreto bilanci” del 2015 (con cui è stata attuata la direttiva 2013/34/UE) prevedendo che l'acquisto di azioni proprie determini la <<riduzione del patrimonio netto>> per un ammontare pari al valore delle azioni acquistate, e ciò tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica riserva negativa per le azioni proprie in portafoglio (artt. 2357-ter, co. 3, e 2424 c.c.), impedisce ora, anche per le società per azioni, che l'acquisto di partecipazioni proprie possa determinare una fittizia duplicazione di valori.

### 3.- La derogabilità del divieto

La prevalente dottrina e la rara giurisprudenza in materia hanno ritenuto, attraverso una interpretazione sistematica della norma e valorizzando la Relazione al Re, di poter relativizzare il divieto di cui all'art. 2474 al fine di consentire operazioni sulle proprie partecipazioni ove non vi fosse alcun pericolo di diluizione del capitale sociale, di rimborsi preferenziali ai soci o di manovre degli amministratori. Si è allora ritenuto legittimo l'acquisto a titolo gratuito per donazione o successione universale di quote interamente liberate<sup>17</sup>, l'acquisto che sia conseguenza dell'esecuzione di una operazione di fusione e successivamente ad esso le partecipazioni vengano annullate o alienate a terzi<sup>18</sup>, l'acquisto che sia preordinato al successivo annullamento della partecipazione in esecuzione di una deliberazione di riduzione volontaria del capitale sociale<sup>19</sup>. Quest'ultima eccezione al divieto sarebbe peraltro stata espressamente contemplata dalla legislazione antecedente alla riforma per effetto del rinvio operato dall'art. 2496 c.c. alla disciplina della riduzione del capitale sociale delle S.p.A., e quindi anche all'art. 2357-*bis* c.c. che non pone limiti all'acquisto di partecipazioni finalizzato alla riduzione del capitale sociale per esuberanza. Non confliggerebbe, inoltre, con il divieto di cui all'art. 2474 la vendita da parte della società di quote di proprietà dei soci, nella forma della vendita di cosa altrui secondo la previsione dell'art. 1478 c.c., in considerazione del fatto che «il passaggio della titolarità del diritto dal terzo al venditore, costituisce un momento logico, più che temporale, stante l'istantaneità tra l'acquisizione da parte del venditore ed il trasferimento all'acquirente; costituisce, inoltre, un momento logico, più che reale, essendo caratterizzato da una realtà istantanea in un assetto di situazioni volte al trasferimento dal terzo al compratore, senza che il patrimonio, e quindi il capitale, della venditrice società a responsabilità limitata ne venga necessariamente coinvolto, in un

<sup>17</sup> SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, cit., 180; CAVAZZUTI, *Società a responsabilità limitata*, in *Noviss. Dig. it.*, XVII, Torino, 1970, 692

<sup>18</sup> SALAFIA, *Acquisto di azioni proprie*, in *Società*, 1992, 1060

<sup>19</sup> RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, 378; Trib. Casale Monferrato 12.3.1993

effetto di interessi che direttamente non confligge con la linea logica della tutela perseguita con il precetto» dell'art. 2474<sup>20</sup>.

A seguito della riforma del diritto societario la dottrina appare divisa tra chi ritiene che nulla sia mutato sotto il profilo delle deroghe ammissibili al divieto di cui all'art. 2474<sup>21</sup> già elaborate dalla giurisprudenza pratica e teorica, e chi – anche a ragione dell'autonoma disciplina ora prevista della riduzione del capitale sociale nella S.r.l. – interpreta la norma restrittivamente e di conseguenza ritiene il divieto di cui all'art. 2474 assoluto ed insuscettibile di eccezioni di sorta<sup>22</sup>); se non – secondo un autore che pure accede alla tesi “rigorista” – limitatamente ai soli acquisti *ex lege* delle proprie partecipazioni rivenienti, ad esempio, «da una successione universale o da una fusione»<sup>23</sup>

Su un unico punto converge la dottrina. Il divieto di assistenza finanziaria riguarda le sole garanzie *in senso tecnico* fornite dalla società. Di qui la conclusione che non violi l'art. 2483 c.c., e quindi oggi l'art. 2474, il c.d. *leveraged buyout* (LBO), operazione avente la finalità di consentire l'acquisizione della società *target* attraverso un ridotto apporto di capitali propri dell'acquirente ed un massiccio ricorso al capitale di prestito<sup>24</sup>, anche se alcuni autori ritengono che l'operazione sia lecita solo ove porti all'acquisizione della società *target* (25)

#### 4.- Le deroghe per le S.r.l. - PMI

Nelle S.r.l.-PMI il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'articolo 2474 c.c. non trova applicazione nel caso in cui l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali.

Come è noto, infatti, l'art. 57 del d.l. 50/2017 (convertito in l. 96/2017) ha esteso a tutte le PMI, e quindi anche quelle costituite nella forma di s.r.l., la disciplina in origine prevista per le Srl innovative e poi alle PMI innovative. La novella ha portato autorevole

<sup>20</sup> Cass. 11/12/1992, n.13123, *Nuova giur. civ. commentata*, 1993, I, 1009; *conf.* Cass. 25/01/2000, 796, *Arch. civ.*, 2001, 196. *Contra* TANZI, *art. 2474*, cit., p. 1563, poichè, a suo avviso, «la società non può (obbligarsi a) vendere ciò che non può acquistare, benché la titolarità della partecipazione transiti solo istantaneamente per il suo patrimonio»

<sup>21</sup> RACUGNO, *Operazioni sulle proprie partecipazioni nella nuova s.r.l.*, in *Società*, 2003, 374; PAOLINI, *art. 2474*, in *Commentario al codice civile, artt. 2452 – 2483*, a cura di Cendon, Milano, 2010, 355

<sup>22</sup> ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 891 – 892; *Contra* TANZI, *art. 2474*, cit., 1559 ss.; PICCINNI, *art. 2474*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, a cura di FAUCEGLIA – SCHIANO DI PEPE, 2006, 318 ss.; CAPOTI, *art. 2474*, in *Società a responsabilità limitata art. 2462-2483 c.c.*, a cura di Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, 551; CIACCIA, *Art. 2474*, in *Società a responsabilità limitata: disciplina, struttura e problemi applicativi*, a cura di SANZO, Milano, 2009, 235

<sup>23</sup> ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, cit., 900

<sup>24</sup> RACUGNO, *Operazioni sulle proprie partecipazioni nella nuova s.r.l.*, cit., 375; SALAFIA, *Condizioni per l'applicabilità del divieto di operazioni sulle proprie quote*, in *Società*, 2004, 1260; App. Milano 18.6.2004

<sup>25</sup> *Contra* TANZI, *art. 2474*, cit., 1563; PICCINNI, *art. 2474*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, cit., 321 ss.; CIACCIA, *Art. 2474*, in *Società a responsabilità limitata: disciplina, struttura e problemi applicativi*, cit., 238 s.



dottrina a parlare della Srl come di un “modello societario sperimentale”<sup>26</sup> che pur <<mantenendo l’impianto di base del modello legale della “s.r.l. chiusa”>> consente all’autonomia privata di optare per il nuovo modello consentito dal legislatore della “s.r.l. aperta”<sup>27</sup>.

Le ragioni delle ampie deroghe al modello legale sono, probabilmente, da rintracciare nell’esigenza di sostenere durante la lunghissima fase recessiva dell’economia Italia, oggi aggravata dalla pandemia, le PMI che rappresentano l’ossatura del sistema economico italiano<sup>28</sup>.

Alla spinta verso misure di sostegno delle PMI, volte anche a favorire il nascere e proliferare di imprese innovative, non è estraneo il legislatore unionale. Il quale già con il “Small Business Act” per l’Europa<sup>29</sup> si poneva l’obiettivo di creare uno spazio comune ospitale per PMI. In questo contesto il nostro legislatore emanava il d.l. 179/2012 (conv. in l. 221/2012) sulle *start up* innovative (in cui le deroghe alla disciplina societaria ordinaria erano previste per alcuni mesi, 48 poi portati a 60, dalla costituzione, cui seguiva con il d.l. 3/2015 (conv. in l. 33/2015) l’estensione della disciplina, senza limiti temporali, alle PMI innovative le P.M.I. innovative e poi il già citato dl 50/2017.

La possibilità di operare secondo il modello delle “SRL aperte” è prevista per le sole PMI, il cui perimetro è definito non dalla d.l. 50/2017 ma dalla Raccomandazione della Commissione Europea del 6 maggio 2003 (Racc. 2003/361/CE). In base alla predetta Raccomandazione sono da considerarsi PMI le imprese che soddisfino, contemporaneamente, le seguenti condizioni: occupino meno di 250 persone, abbiano un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di Euro oppure un totale di bilancio annuo superiore a 43 milioni di Euro e non facciano parte di gruppi di imprese ove, il consolidamento dei dati delle società partecipanti al gruppo, conduca a superare i valori sogli innanzi indicati. Regole particolari sono previste per i gruppi ove partecipino pubbliche amministrazioni, e per le PMI i cui titoli siano negoziati su piattaforme telematiche. In quest’ultimo caso l’art. 61 del Tuf, novellato dall’art. 3 del d.l. 129/2017, amplia il perimetro della “piccola e media imprese” (attraverso un contorto sistema di rinvii all’articolo 2, paragrafo 1, lettera (f), del regolamento (UE) 2017/1129, che a sua volta rinvia all’articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva 2014/65/UE) alle che hanno una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 milioni di euro sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre ultimi esercizi (la norma ricomprende quindi anche le Srl

<sup>26</sup> FORTUNATO, *La società a responsabilità limitata*, Torino, 2020, 1; MALTONI, *La Srl start-up innovativa, fondazione notariato.it*, parla di “ibridazione di modelli” e altri autori di modello “transtipico”, v. IRRERA (a cura), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020

<sup>27</sup> FORTUNATO, *La società a responsabilità limitata*, cit., XIII. Per una disamina della evoluzione delle Srl v. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata dalle codificazioni dell’ottocento al codice della crisi d’impresa*, *Riv. soc.*, 2019, 645 ss.

<sup>28</sup> CERRATO, *La parabola di start up e PMI dalla s.r.l. alla s.p.a.*, in IRRERA (a cura), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020, 39 ss.

<sup>29</sup> COM(2008)394 del 25 giugno 2008, in argomento v. CERRATO, *La parabola di start up e PMI dalla s.r.l. alla s.p.a.*, in IRRERA (a cura), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020, 40 ss

che facciano ricorso al *crowdfunding*, e quindi offrano le proprie partecipazioni al pubblico tramite portali telematici)<sup>30</sup>.

#### 4.1.- Le deroghe all'acquisto di proprie partecipazioni previste per le PMI

La deroga al divieto di cui all'art. 2474 c.c., dunque, in origine era prevista per le sole Start Up innovative, e poi estesa alle PMI innovative. Inoltre, a differenza della gran parte altre deroghe consentite rispetto alla disciplina delle Srl prevista dal codice civile, la norma è immediatamente applicabile da parte delle SRI-PMI, senza cioè che sia necessaria una previa modifica dell'atto costitutivo. L'art. 26, co. 6, della l. 221/2012, si limita infatti a prevedere che nelle <<PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata>>, il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'articolo 2474 c.c. non trovi <<applicazione qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali>>.

La *ratio* della norma<sup>31</sup> era di consentire alle imprese innovative, vale a dire impegnate nello sviluppo e nella commercializzazione di prodotti o servizi caratterizzati da un alto valore tecnologico<sup>32</sup>, <<di dotarsi di efficienti strumenti di fidelizzazione e incentivazione del management, in un settore in cui il capitale umano risulta di particolare importanza, nonché di accedere a prestazioni professionali qualificate che, in ragione della loro onerosità, non potrebbero essere altrimenti fruite dalle startup innovative, specie in una fase iniziale dell'attività d'impresa - com'è, per definizione, quella in cui esse operano - in cui sovente si registra una carenza di liquidità>>.

L'obiettivo *da un lato*, dunque, era di fidelizzare e incentivare chi collabora con la startup, la cui natura "innovativa" consente di attribuire al fattore "lavoro" un peso preponderante rispetto al fattore della produzione rappresentato dal "capitale". *Da un altro lato*, di remunerare "in natura" e rendendolo partecipe del rischio di impresa<sup>33</sup>, in tutto o in parte, chi presta la propria opera in favore dell'impresa, specie nella fase di avvio ove la fisiologica sottocapitalizzazione dell'impresa di fatto potrebbe impedire la remunerazione delle prestazioni lavorative, specie se altamente qualificate, e quindi presumibilmente molto onerose.

A tale riguardo, giova ricordare che il *work for equity* nelle PMI gode dell'esenzione totale del reddito derivante dall'assegnazione delle partecipazioni (art. 27, l.

<sup>30</sup> FURLANETTO - MARCIANO, *PMI-S.r.l. una riforma epocale*, *diritto24*, 2019, all'url [http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-03-21/pmi-srl-riforma-epocale-154432.php?refresh\\_ce=1](http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-03-21/pmi-srl-riforma-epocale-154432.php?refresh_ce=1); Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 101-2018/I, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, 2 ss

<sup>31</sup> CASELLA, *Work for equity tramite assegnazione di azioni o quote di start up innovative: criticità*, *Altalex.com*, <https://www.altalex.com/documents/news/2019/01/23/work-for-equity-tramite-assegnazione-di-azioni-o-quote-di-startup-innovative-criticita>; Guida all'uso dei piani azionari e del work for equity, MISE, 2014

<sup>32</sup> GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, *Giur. Comm.*, 2016, 549 ss.

<sup>33</sup> GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., 549 ss.

221/2012), pertanto i prestatori di lavoro (subordinato o autonomo) non solo non vengono tassati per l'incremento del loro patrimonio rappresentato dal valore delle partecipazioni ricevute, ma tale incremento di ricchezza neppure concorre nella determinazione del reddito imponibile del percettore<sup>34</sup>. Le partecipazioni possono, poi, essere liberamente cedute dal prestatore di lavoro, tuttavia in questo caso l'eventuale plusvalenza sarà tassata secondo quanto previsto ordinariamente dalla legge.

La funzione originaria della norma è stata dunque tradita dalla estensione della stessa oltre il perimetro delle imprese innovative. L'estensione della deroga al divieto di cui all'art. 2474 c.c. a tutte le PMI, anche a quelle per niente "innovative", ha, di fatto, sterilizzato il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni nelle S.r.l. Infatti il predetto divieto, considerato l'ampio perimetro *soggettivo* ed *oggettivo*, della norma è facilmente (e legalmente) eludibile.

A differenza della gran parte delle deroghe al diritto societario previste dall'art. 26, l. 221/2012, l'acquisto delle proprie partecipazioni non è subordinato ad una modifica dell'atto costitutivo<sup>35</sup>. Non è infatti necessaria una specifica clausola che legittimi le operazioni sulle proprie partecipazioni da parte della Srl. Ovviamente nulla esclude che il ricorso al *work for equity* sia previsto, ed eventualmente disciplinato, dallo statuto sociale la materia

L'unica preconditione è che l'operazione sia compiuta "in attuazione" di un "piano di incentivazione" che preveda l'assegnazione di quote di partecipazioni.

Quindi la legittimità dell'operazione dipende esclusivamente dalla 'funzionalità', vale a dire della preordinazione, della stessa rispetto alla attuazione dei piani di *work for equity*. L'operazione sulle proprie partecipazioni, peraltro, è solo una delle possibili modalità attuative dei 'piani di incentivazione'. Infatti, la società potrebbe attuare siffatti piani deliberando, in alternativa, un aumento di capitale con assegnazione, a titolo gratuito ovvero oneroso, delle partecipazioni ai prestatori d'opera<sup>36</sup>.

## 5.- I piani di incentivazione e il perimetro soggettivo del work for equity

---

<sup>34</sup> Art. 27, co. 4, D.L. 179/2012 stabilisce, infatti, che *"le azioni, le quote e gli strumenti finanziari partecipativi emessi a fronte dell'apporto di opere e servizi resi in favore di start-up innovative o di incubatori certificati, ovvero di crediti maturati a seguito della prestazione di opere e servizi, ivi inclusi quelli professionali, resi nei confronti degli stessi, non concorrono alla formazione del reddito complessivo del soggetto che effettua l'apporto, anche in deroga all'articolo 9 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, al momento della loro emissione o al momento in cui è operata la compensazione che tiene luogo del pagamento."*

<sup>35</sup> MALTONI, *La Srl start-up innovativa*, [fondazione-notariato.it](http://fondazione-notariato.it), parla di "clausole tipologicamente aliene rispetto alla Srl di diritto comune"

<sup>36</sup> CASELLA, cit. La massima 178/2018 del consiglio Notarile di Milano in questo ultimo caso legittima finanche la deliberazione di aumento di capitale gratuito che preveda l'assegnazione gratuita alla società ai sensi e per le finalità di cui art. 26 di proprie partecipazioni. Personalmente ritengo tale ipotesi non consentita dall'ordinamento, a ragione del divieto di carattere generale di sottoscrizione di proprie partecipazioni, e ciò anche nel caso in cui la delibera sia adottata – come richiesto dalla massima – all'unanimità e nei limiti delle riserve disponibili (il consenso unanime è richiesto dai redattori della massima sulla base della considerazione che le riserve disponibili sono destinate ad essere ripartite tra i soci)

Il legislatore non precisa quale sia l'organo societario competente ad approvare i "piani di incentivazione" e quale debba esserne il contenuto. Nel silenzio dello statuto, che potrebbe subordinare il piano all'autorizzazione dei soci, è da ritenere che la redazione e l'approvazione dei piani di incentivazioni rientri nella competenza esclusiva dell'organo gestorio. Infatti, anche per le Srl, dopo la novella apportata dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, "la gestione dell'impresa (...) spetta esclusivamente agli amministratori" (art. 2475, co. 1, c.c. come riformato dall'art. 377, D.Lgs. n. 14/2019).

Non è dubbio che l'organizzazione del lavoro, che ovviamente comprende le politiche di remunerazione dello stesso, rientri tra i principali atti di gestione dell'impresa. E quindi non possa essere sottratto dai soci alle competenze dell'organo gestorio<sup>37</sup>. Lo statuto potrà, come si è anticipato, regolamentare ovverossia anche limitare il potere degli amministratori relativamente al ricorso al *work for equity*, e in ogni caso – in base alla estensione analogica alle Srl della disciplina in materia di acquisto di azioni proprie, su cui v. *infra* – l'attuazione del piano che preveda una operazione sulle proprie partecipazioni dovrà essere autorizzata dai soci (art. 2357, co. 2, c.c.)<sup>38</sup>. Non è però richiesta, necessariamente, la deliberazione assembleare (art. 2479, co. 4, c.c.), potendo l'atto costitutivo prevedere che la relativa decisione sia adottata mediante consultazione scritta o sulla base del consenso espresso per iscritto (art. 2479, co. 3, c.c.). Tuttavia, in quest'ultimo caso, la deliberazione assembleare può essere richiesta da uno o più amministratori o da tanti soci i quali rappresentino un terzo del capitale sociale.

Il "piano di incentivazione" dovrà indicare non solo i beneficiari dello stesso, ma anche i termini e le condizioni di maturazione del diritto alla assegnazione delle partecipazioni<sup>39</sup>. Il piano potrà, dunque, prevedere non solo <<specifici obiettivi di *performance* al quale legare la maturazione dei diritti>>, ma anche <<condizionare la maturazione alla continuazione del rapporto per un periodo minimo di tempo>><sup>40</sup>.

Beneficiari del "piano di incentivazione" possono essere unicamente <<dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali>>. Si tratta, evidentemente, di un perimetro assai più ampio di quello previsto dall'art. 2349 c.c. per le società azionarie. Infatti, per le società azionarie beneficiari possono essere – secondo l'opinione prevalente - solo i prestatori di lavoro "dipendenti" dalla società (o da società controllate)<sup>41</sup>. Nelle Srl ai lavoratori subordinati (a tempo indeterminato o, anche, a termine, a tempo pieno o *part-time*) si

<sup>37</sup> In questo senso, mi sembra, anche MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l.* – P.M.I., rivistadidirittosocietario.com

<sup>38</sup> *Guida all'uso dei piani azionari e del work for equity*, MISE, 2014

<sup>39</sup> *Guida all'uso dei piani azionari e del work for equity*, MISE, 2014

<sup>40</sup> *Stock Options e Work for Equity: l'innovazione è legata al capitale umano*, Altalex.com

<sup>41</sup> WEIGMANN, voce *Azionariato dei dipendenti*, in *Digesto*, Disc. Priv., Sez. comm., IV ed., vol. II, Torino, 1987, 123; DIMUNDO, *sub art 2349*, in LO CASCIO, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, 63. *Contra* FIORIO, *sub Art. 2349*, in COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 284 che ritiene possano essere ricompresi anche i lavoratori parasubordinati. Posizione intermedia FORMICA, *op. cit.*, p. 304 il quale ritiene possano essere ricompresi i soggetti legati alla società da contratti considerati un'anticamera per accedere a rapporti di lavoro subordinato

aggiungono tutti i possibili prestatori d'opera in favore della società (tanto ascrivibili al lavoro cosiddetto parasubordinato, quali ad esempio gli agenti, quanto non legati dal alcun vincolo di subordinazione nei confronti della società come i professionisti intellettuali<sup>42</sup>, quali ad esempio gli avvocati, i commercialisti etc.), nonché gli amministratori<sup>43</sup>, e i collaboratori continuativi, quali ad esempio i direttori generali<sup>44</sup>. Anzi, secondo una condivisibile opinione, la norma consentirebbe di includere tra i destinatari anche in <<generale i prestatori di opere o servizi, categoria assai ampia che si presta a comprendere anche colui che concede in locazione i locali nei quali si svolge l'attività dell'impresa>><sup>45</sup>. Sono, dunque, esclusi i soli fornitori di beni<sup>46</sup>.

Oggetto del 'beneficio' possono essere sia le partecipazioni 'ordinarie', sia le partecipazioni standardizzate eventualmente previste dallo statuto della PMI-Srl così come consentito dall'art. 26, co. 2 e 3, L. 17.12.2012, n. 221, ed eventualmente fornite di diritti amministrativi o economici diversi<sup>47</sup>, rispetto a quelli previsti dalla disciplina di diritto comune delle S.r.l.<sup>48</sup>.

#### 6.- Limiti all'acquisto delle proprie partecipazione nelle PMI-Srl

Sebbene il legislatore non preveda nella legislazione speciali limiti particolari all'acquisto delle proprie partecipazioni ulteriori rispetto alla ricordata 'funzionalizzazione' dell'acquisto ad implementare i 'piani di incentivazione' in favore dei prestatori d'opera, la dottrina preminente ritiene applicabili a siffatte operazioni i limiti previsti dagli artt. 2357 – 2358 in tema di società per azioni. L'opinione è da condividersi. Alla Srl-PMI che operi secondo il modulo della "Srl aperta", infatti, non è estendibile il principio di piena autonomia del tipo della società a responsabilità limitata rispetto alla società per azioni. Del resto la stessa giurisprudenza avvertiva che la piena autonomia dei diversi modelli societari riconosciuta con la riforma del 2003 comporti che <<la possibilità di estensione della disciplina della Spa in materia di Srl vada esaminata in concreto attraverso gli ordinari passaggi di preliminare individuazione di un effettivo vuoto normativo e successiva verifica quindi di sostanziale comunanza dei principi di regolazione della materia in relazione alla disciplina della specifica situazione giuridica

<sup>42</sup> Guida all'uso dei piani azionari e del work for equity, MISE, 2014

<sup>43</sup> Secondo MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, rivistadidiritosocietario.com, deve trattarsi degli amministratori in carica. Tuttavia, ad avviso di chi scrive, il perimetro potrebbe estendersi anche agli amministratori cessati nei limiti della conversione in quote dei crediti maturati nello svolgimento dell'incarico

<sup>44</sup> MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, rivistadidiritosocietario.com

<sup>45</sup> MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, rivistadidiritosocietario.com, e già Guida all'uso dei piani azionari e del work for equity, MISE, 2014

<sup>46</sup> MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, rivistadidiritosocietario.com

<sup>47</sup> Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 101-2018/I, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, 8 ss. Sulle categorie di quote v. FORTUNATO, cit., 116 ss.; CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, Riv. soc., 2018, 818 ss.; PAOLINI, *Della Srl – start-up innovativa (ovvero della Srl transtipica)*, fondazione-notariato.it

<sup>48</sup> GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., 549 ss., che possono così <<spaziare anche in campi diversi da quello dell'amministrazione della società e della distribuzione degli utili>>

oggetto di interesse>><sup>49</sup>. Nel caso di specie è evidente nella disciplina speciale della PMI – S.r.l. la mancanza di una regolamentazione delle operazioni sulle proprie partecipazioni che possa adeguatamente presidiare tanto il diritto attribuito ai soci di autorizzare un atto gestorio che disponga di utili e riserve disponibili, quanto l'effettività del capitale sociale renda applicabile, per *analogia legis*, la disciplina della società per azioni in materia di azioni proprie<sup>50</sup>.

Sul piano della *governance*, dunque, il ricorso all'analogia imporrà, come si è anticipato, tanto la necessità che l'acquisto sia previamente autorizzato dai soci (così come previsto dall'art. 2357. co. 2, c.c.), e ciò in ragione della 'sovranità' dei soci nella destinazione di utili e riserve disponibili, quanto di sterilizzare i diritti di voto delle partecipazioni proprie al fine di evitare che gli amministratori siano tentati dal consolidare la propria posizione di potere utilizzando perdipiù risorse sociali (art. 2357 *ter* c.c.).

Sotto il profilo della tutela del capitale sociale e della corretta rappresentazione in bilancio dell'operazione troveranno applicazione l'art. 2357, co. 1, 4 e 5, c.c. (le quote devono essere interamente liberate e l'acquisto è consentito nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Inoltre i predetti limiti trovano applicazione anche per gli acquisti indiretti), e l'art. 2357 *ter*, ult. co, c.c. che - a seguito della modifica apportata dal d.lgs. 139/2015 - impone la riduzione del patrimonio netto per un valore pari alle azioni proprie acquistate tramite l'iscrizione in bilancio di una riserva negativa<sup>51</sup>.

In caso di fallimento del piano di incentivazione le quote dovranno essere annullate senza indugio<sup>52</sup>, a meno che la società non sostituisca contestualmente il piano che ha perduto efficacia con uno nuovo. In difetto di sostituzione del piano

---

<sup>49</sup> Trib. Milano 10/11/2017, n.11289, *ilsocietario.it*; conf. Trib. Roma 30/11/2013, n. 11884 *giurisprudenzadelleimprese.it*

<sup>50</sup> *Contra* Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 101-2018/I, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, cit., pp. 11 – 12, secondo cui <<poiché la facoltà di operare sulle proprie partecipazioni è consentita laddove ricorra lo scopo di incentivare l'acquisto da parte dei collaboratori dell'impresa>> si dovrebbe <<escludere la possibilità di avvalersi della disciplina dettata per le s.p.a. tanto dall'art. 2357 c.c., che consente genericamente l'acquisto di partecipazioni proprie nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, quanto dall'art. 2357-bis c.c., sui casi speciali di acquisto delle proprie partecipazioni>>. Tuttavia, il medesimo studio ritiene <<in un'ottica volta ad evitare fenomeni di annacquamento del capitale, congeniti in tali operazioni>> che debba trovare applicazione <<il comma 6 dell'art. 2358 c.c., che limita l'importo complessivo delle quote proprie acquistate e delle somme o delle garanzie prestate agli utili distribuibili e alle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato e impone la costituzione di una riserva indisponibile di pari ammontare>>. Nello stesso senso MALTONI, *La Srl start-up innovativa*, cit., 197; ID, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, *rivistadidiritosocietario.com*

<sup>51</sup> Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, orientamento II.N.13 - (Limiti all'acquisto di proprie partecipazioni - 1° Pubbl. 9/18), secondo il quale si applicheranno analogicamente gli artt. Da 2357 a 2358 c.c.. opinione condivisa in dottrina da Cengia, *Le nuove massime del Consiglio notarile del triveneto*, *Quot. giur.*, 2019; RUBERTELLI, *Start-up innovative e deroghe al diritto societario*, *notaiorubertelli.com*; GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., 549 ss.

<sup>52</sup> MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, *rivistadidiritosocietario.com*

L'annullamento delle partecipazioni, in virtù della riespansione del divieto di cui all'art. 2474 c.c., sarà automatico e quindi non sarà necessaria la convocazione dell'assemblea ai sensi dell'art. 2357 c.c.<sup>53</sup>

L'esenzione dal divieto di cui all'art. 2474 c.c. legittima anche la concessione di prestiti o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di partecipazioni della s.r.l, purché gli stessi siano funzionali all'attuazione di un "piano di incentivazione"<sup>54</sup>. In questo caso troverà applicazione analogica quanto previsto dall'art. 2358 c.c.

#### 7.- Le partecipazioni riscattabili

L'assolutezza del divieto di cui all'art. 2474 c.c. è, in disparte dalla disciplina speciale per le PMI S.r.l., comunque difficilmente giustificabile da un punto di vista sistematico<sup>55</sup>. In quanto proprio nelle società a responsabilità limitata per l'acquisto delle proprie partecipazioni appare maggiormente avvertita «l'esigenza di approntare metodi di disinvestimento alternativi al mercato delle quote»<sup>56</sup>. Per di più in questo tipo di società, generalmente di piccole dimensioni, «proprio l'acquisto delle quote da parte della società consentirebbe una rapida definizione dei rapporti, senza variare i rapporti di forza tra i soci o modificare la compagine sociale con l'ingresso di terzi»<sup>57</sup>.

L'art. 2474, tuttavia, si limita a stabilire che la S.r.l. in nessun caso possa "acquistare partecipazioni proprie". Ad essere vietato, dunque, è il (solo) trasferimento della proprietà delle partecipazioni sociali dal socio alla società. Dall'imperatività della norma – come meglio si dirà – discende la nullità dei negozi aventi ad oggetto il predetto effetto traslativo<sup>58</sup>. Se così è, fuori dal perimetro di applicazione della norma rimangono – ad avviso di chi scrive – i negozi aventi quale causa od oggetto non già il trasferimento della titolarità della partecipazione sociale in favore della società, bensì l'estinzione della stessa partecipazione. Ove si condividesse tale impostazione sarebbero da ritenersi senz'altro valide le clausole statutarie che attribuissero alla società il diritto (o l'obbligo) di riscattare le proprie partecipazioni sociali. Si è autorevolmente sostenuto, al riguardo, che il riscatto della partecipazione è istituto del tutto diverso dall'acquisto liberamente convenuto<sup>59</sup>, e che ricomprende tutte le ipotesi di ritiro della partecipazione in conseguenza dell'esercizio di un diritto potestativo attribuito dalla legge ovvero dall'autonomia statutaria o contrattuale al socio ovvero alla stessa società<sup>60</sup>.

<sup>53</sup> *Contra*, MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, rivistadidiritosocietario.com

<sup>54</sup> MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. – P.M.I.*, rivistadidiritosocietario.com

<sup>55</sup> STELLA RICHTER JR, *Novità in tema di acquisto delle proprie azioni*, cit., 286 s.

<sup>56</sup> STELLA RICHTER JR, *Novità in tema di acquisto delle proprie azioni*, cit., 286 s.

<sup>57</sup> PISCITELLO, *Il diritto di recesso*, in *Parere del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale*, in *Riv. soc.*, 2002, 1495

<sup>58</sup> Cass. 21 luglio 2004, n. 13580 in *Diritto & Giustizia*, 41, 19; Cass. 19 maggio 2004, n. 9466 in *Giust. civ. Mass.* 2004; Trib. Milano, 3 ottobre 2013, *Società*, 2014, 232 ss.; Trib. Napoli 10 gennaio 2006, in *Giur. merito*, 2006, 12, 2600

<sup>59</sup> PORTALE, *Azioni con prestazioni accessorie e clausole di riscatto*, in *Riv. soc.*, 1982, II, 765

<sup>60</sup> DE MARTINIS, *Le azioni riscattabili*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, II, 390

La dottrina che ha maggiormente approfondito il tema ha osservato che «il riscatto – quale che ne sia la fonte, legale o convenzionale – *accede* ad altri negozi sui quali si innesta. In altri termini, allo schema causale proprio di ciascun contratto viene ad *aggiungersi* un nucleo causale ulteriore, quello del riscatto, appunto, che funge da negozio, per così dire, intermedio o, meglio, di collegamento tra il rapporto cui *accede* e la situazione giuridico soggettiva che si realizza (in sede modificativo-costitutiva) proprio attraverso l'esercizio del riscatto *medesimo*»<sup>61</sup>. Ciò che caratterizza il predetto negozio accessorio di riscatto è la costante «incidenza in senso *estintivo* sul rapporto sottostante» cui *accede*<sup>62</sup>. Il riscatto delle partecipazioni sociali, pertanto, produce «*effetti estintivi* sulla partecipazione sociale (dei soci riscattati), e quindi sul *rapporto sociale*»<sup>63</sup>.

I ipotesi di riscatto delle partecipazioni disciplinate dal codice civile in materia di S.r.l. sono previste per il recesso (2473 c.c.,<sup>64</sup>), l'esclusione (art. 2473-*bis* c.c.,<sup>65</sup> e la riduzione volontaria del capitale sociale (art. 2482, co. 1, c.c.). L'autonomia statutaria può, si è anticipato, legittimamente prevedere la possibilità di riscatto delle partecipazioni in ulteriori casi<sup>66</sup> a richiesta del socio (sostanzialmente ampliando le ipotesi di recesso, e finanche consentendo il recesso *ad nutum*) o della società<sup>67</sup>. Al di fuori dei casi previsti dallo statuto gli amministratori non potranno riscattare le partecipazioni sociali; e ciò al fine di evitare preferenziali rimborsi delle partecipazioni o manovre assembleari.

Nel caso della S.r.l., peraltro e a differenza di quanto avviene nella S.p.A. (in cui l'effetto estintivo consegue all'annullamento delle azioni, sebbene questo sia funzionalmente collegato all'esercizio del riscatto, v. artt. 2437-*quater*, ult. co., 2437-*sexies* e 2445 c.c.), l'esercizio del diritto di riscatto della partecipazione sociale produce automaticamente e contestualmente l'effetto estintivo della partecipazione sociale e del rapporto sociale. E ciò *sia* si ritenga che l'esercizio del riscatto determini l'estinzione per confusione della partecipazione sociale del socio riscattato ai sensi dell'art. 1253 c.c. *sia* si ritenga che al medesimo risultato possa giungersi attribuendo all'esercizio del diritto di riscatto la produzione di effetti *modificativi* del contratto sociale (determinandone lo scioglimento parziale) e *costitutivi* in ordine al diritto di proprietà sulla partecipazione sociale del socio riscattato, che si accrescerebbe alle partecipazioni dei soci rimanenti in proporzione delle partecipazioni di cui questi sono titolari, come avviene nelle società di

<sup>61</sup> CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, 150

<sup>62</sup> CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, cit., 150

<sup>63</sup> CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, cit., 150

<sup>64</sup> MASTURZI, *Art. 2473*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli - Santoro, III, Torino, 2003, 91; FAIETA, *La massima n. 178 del Consiglio Notarile di Milano. Emissione e sottoscrizione di quote proprie da parte di s.r.l. PMI: la massima milanese n. 178*, *Quot. giur.*, 2020; *contra* CALLEGARI, *Il recesso del socio nella s.r.l.*, in AA.VV., *Le nuove s.r.l.*, a cura di SARALE, Bologna, 2008, 35

<sup>65</sup> v. CIRIELLO *Come si procede all'esclusione facoltativa*, in NDS, 2004, 35 s.

<sup>66</sup> *Contra* RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, 629 ss.; DE MARTINIS, *Le azioni riscattabili*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, II, 389 ss.

<sup>67</sup> In questo caso la riscattabilità della quota, in ossequio al disposto di cui all'art. 2473-*bis*, potrà essere prevista al verificarsi dell'evento specificamente individuato nello statuto; v. ESPOSITO, *L'esclusione come strumento generale di "exit" societario*, in *Riv. not.*, 2004, 261 ss.



persone<sup>68</sup>; eccezion fatta, ovviamente, per il caso in cui il riscatto sia funzionale alla riduzione volontaria del capitale sociale. Soluzione questa che a me appare più convincente – e coerente con i principi del diritto societario – di quella recentemente sostenuta secondo cui l'accrescimento delle partecipazioni dei soci superstiti per effetto dell'esercizio del riscatto avverrebbe secondo la struttura della *delegatio solvendi*: « i soci (deleganti) delegano (ordinano) alla società (delegata) di pagare direttamente al socio escluso (delegatario) » - ma la tesi è riferibile anche alle altre ipotesi di ritiro della partecipazione dal mercato - « le somme pari alle riserve disponibili che essi (deleganti) hanno il diritto di ricevere per effetto della distribuzione delle riserve stesse a loro favore »<sup>69</sup>.

Il rimborso della partecipazione deve, eccezion fatta per il caso della riduzione volontaria del capitale per cui l'unica condizione è la conservazione del minimo legale, essere effettuato attingendo le risorse necessarie dalle riserve disponibili ovvero, in mancanza, riducendo corrispondentemente il capitale sociale.

Ove le conclusioni di cui innanzi dovessero essere ritenute condivisibili non vi sarebbero ragioni per contestare la validità di una clausola statutaria che preveda la possibilità per la società di riscattare, per atto *inter vivos* o *mortis causa*, partecipazioni interamente liberate<sup>70</sup>. A titolo oneroso, ovvero gratuito. Sotto quest'ultimo profilo si è autorevolmente rimarcato che l'acquisto della partecipazione per atto di liberalità equivale «ad un recesso seguito da una rinuncia alla quota di liquidazione, la sostanza dell'atto rimarrebbe comunque salva tutte le volte che fosse esercitabile il recesso»<sup>71</sup>

Per le S.r.l - PMI lo statuto potrebbe in ogni caso legittimamente prevedere una clausola statutaria che permetta alla società di riscattare le partecipazioni dei soci, indicando eventualmente i criteri per la determinazione del valore di riscatto, ove ciò sia funzionale a dare attuazione ai “piani di incentivazione”. Parimenti la clausola di riscattabilità, asservita alla attuazione dei piani di *work for equity*, potrebbe legittimamente caratterizzare categorie standardizzate di quote eventualmente emesse dalla Srl-PMI

---

<sup>68</sup> BELVISO, cit., 824; ROSAPEPE, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 498

<sup>69</sup> ESPOSITO, *L'esclusione come strumento generale di "exit" societario*, in *Riv. not.*, 2004, 261 s..

<sup>70</sup> *Contra* CENGIA, *S.r.l. Le quote della società a responsabilità limitata sono riscattabili*, *Quot. giur.*, 2016

<sup>71</sup> SANTINI, cit., 180. *Contra* Massima Consiglio Notariale di Milano n. 153 del 17 maggio 2016