



UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
DI MILANO

Corso di dottorato in Diritto comparato, privato,  
processuale civile e dell'impresa – XXI ciclo

Tesi di dottorato

CIRCOLAZIONE DELLE AZIONI.  
CADUCAZIONE DEL TRASFERIMENTO E  
CONSEGUENZE SULLO *STATUS* DI SOCIO

Le tutele invocabili dal vero titolare  
della partecipazione

Anno accademico 2017/2018

**Supervisore**

PROF. ANDREA TINA

**Dottorando**

MATTIA FACCI



*A Luca e Filippo.*



## INDICE SOMMARIO

<b>CAPITOLO PRIMO. Introduzione .....</b>	<b>1</b>
1. La caducazione del trasferimento di azioni: un problema societario che sorge dal terreno del diritto civile. ....	1
2. La disciplina di riferimento: il disinteresse del dato normativo ai problemi evidenziati. ....	6
3. Delimitazione del perimetro dell'indagine e programma di lavoro. .	20
 <b>CAPITOLO SECONDO. Emittente, socio alienante e "socio" acquirente: la rimozione degli effetti traslativi tra pretese del titolare e interessi organizzativi .....</b>	 <b>29</b>
1. I due capi del problema: l'esercizio dei diritti da parte del socio apparente e le «altre vicende» di cui il socio apparente è specifico destinatario. ....	30
2. L'esercizio dei diritti da parte del socio apparente. ....	32
2.1. Il metodo d'indagine: la non pertinenza delle impostazioni tradizionali, in quanto non rilevanti o superate. ....	32
2.2. ( <i>Segue</i> ): critica alla proposta di procedere con metodo analitico, in quanto casistica. ....	40
2.3. Una proposta per il caso di specie, ovvero sull'utilità di mantenere una prospettiva sistematica nell'analisi delle posizioni giuridiche soggettive dell'azionista. ....	45
2.4. Gli atti che vengono fatti salvi, in ragione della preminenza dell'interesse alla stabilità dell'organizzazione sulla pretesa del socio (diritti sociali). ....	60
2.5. Gli atti che vengono caducati a seguito dell'accertamento della mancanza di titolarità, in quanto fondati su posizioni opponibili alla società (diritti individuali). Profili applicativi relativi all'aumento di capitale... ..	73

2.5.1. Nozioni preliminari. Un riscontro testuale della tesi esposta nella lettera dell'art. 2352 c.c.....	73
2.5.2. Prima ipotesi: l'esercizio del diritto di opzione e di prelazione da parte del socio apparente per un ammontare proporzionale alla propria quota. ....	79
2.5.3. Seconda ipotesi: l'esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione per tutte le azioni in suo possesso e del diritto di prelazione fino all'ottenimento di una quota percentuale maggiore di quella che aveva ricevuto con l'atto di trasferimento. ....	83
2.5.4. Terza ipotesi: il mancato esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione.....	88
2.5.5. Quarta ipotesi: l'esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione solamente <i>pro parte</i> . ....	90
2.6. ... e al diritto di recesso. ....	93
2.7. Alcune ipotesi particolari, generalmente assimilabili quanto agli effetti ai diritti sociali ma rette da una <i>ratio</i> differente: i poteri di impulso processuale.....	98
2.8. Altri esempi di diritti individuali, connotati però da profili meno problematici in ragione delle loro strutturale inidoneità alla stabilità. ....	105
3. Le «altre vicende» di cui il socio apparente è specifico destinatario. ....	107
3.1. L'idoneità degli atti emessi <i>medio tempore</i> dalla società ad incidere sullo <i>status</i> di socio del titolare: il perimetro della questione..	107
3.2. ( <i>Segue</i> ): la rilevanza delle qualità personali del socio apparen- te.....	110
3.3. ( <i>Segue</i> ): gli atti con contenuto favorevole e quelli con contenuto pregiudizievole. L'irrilevanza degli atti favorevoli ai fini della presente indagine.....	115

3.4. ( <i>Segue</i> ): la rilevanza degli atti a contenuto negativo. Gli atti negativi che non coinvolgono diritti di terzi. ....	118
3.5. ( <i>Segue</i> ): gli atti che coinvolgono diritti di terzi. Le implicazioni della trilateralità della fattispecie presa in esame ai fini dell'individuazione del «terzo».....	120
3.6. La tutela del titolare nei confronti di atti con contenuto pregiudizievole che abbiano coinvolto diritti di terzi posti in essere dalla società avendo riguardo alle caratteristiche personali del socio apparente.....	122

**CAPITOLO TERZO. I rapporti tra *tradens* e *accipiens*: natura e complessità della partecipazione azionaria e *restitutio in integrum* ..... 135**

1. Le questioni problematiche. La rinnovata rilevanza della natura dell'azione come bene di secondo grado.....	135
2. La disciplina applicabile. ....	140
3. Il contenuto dell'obbligo restitutorio del socio apparente: la quota trasferita. ....	144
4. Gli istituti chiave per la risoluzione dei problemi: frutti, deterioramento, perimento e miglioramenti della quota.....	151
5. Gli obblighi risarcitori. Un tentativo di ripristinare parte della tutela negata dalle disposizioni societarie. ....	166

**CONCLUSIONI ..... 171**

**BIBLIOGRAFIA ..... 179**





## CAPITOLO PRIMO

### INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. La caducazione del trasferimento di azioni: un problema societario che sorge dal terreno del diritto civile. – 2. La disciplina di riferimento: il disinteresse del dato normativo ai problemi evidenziati. – 3. Delimitazione del perimetro dell'indagine e programma di lavoro.

#### **1. La caducazione del trasferimento di azioni: un problema societario che sorge dal terreno del diritto civile.**

Osservando la prassi applicativa, tanto giurisprudenziale quanto notarile, relativa alla circolazione delle azioni (e, più in generale, delle partecipazioni sociali) balza agli occhi come vi siano alcune fattispecie concrete le quali, ancorché non infrequenti, non hanno mai ricevuto grande attenzione da parte della riflessione dottrinale. Si pensi, ad esempio, alla fase patologica della circolazione: quali sono le conseguenze prodotte dalla caducazione (l'espressione è volutamente atecnica) di un atto di trasferimento di una o più azioni?

Che questa sia un'ipotesi tutt'altro che di scuola è di chiara evidenza. Si pensi, a mero titolo di esempio, a tutta quella recente e copiosa giurisprudenza relativa alle c.d. «operazioni bacciate» realizzate in violazione dell'art. 2358 c.c. nell'ambito delle note vicende che hanno riguardato due banche venete in dissesto, il più delle volte portate difronte all'autorità giurisdizionale invocando la nullità tanto dell'accensione del mutuo quanto del funzionalmente connesso acquisto delle azioni emesse dalla banca.

Rimanendo sul piano della fattispecie generale e astratta delle conseguenze prodotte dalla caducazione di un atto di trasferimento, e lasciando dunque da parte l'esemplificazione specifica che ha fornito il destro per porsi il quesito, si può notare come l'applicazione piana delle tradizionali regole di diritto comune condurrebbe a una prima (provvisoria)

risposta, di immediata percezione: il venir meno del titolo che giustifica il trasferimento genera *ipso iure* degli obblighi restitutori tra alienante ed acquirente tesi a riportare le sfere giuridiche coinvolte «come se» il negozio dispositivo non avesse mai spiegato effetti; è la dinamica a tutti nota della *restitutio in integrum*.

Una risposta di questo tenore, benché corretta, non lascia però soddisfatti, per due ordini di ragioni piuttosto evidenti.

*In primis* perché, guardando solamente al piano dei rapporti fra *tradens* e *accipiens*, pretermette completamente una dimensione fondamentale della dinamica traslativa: quella della società, la quale, pur essendo terza rispetto all'evento circolatorio, viene comunque a essere coinvolta nella vicenda ripristinatoria, quantomeno indirettamente. Il bene trasferito, dopotutto, è pur sempre un'azione, vale a dire quel particolare bene «di secondo grado» per il tramite del quale il legittimo possessore viene ammesso a partecipare alla vita della società, esercitando i diritti ivi incorporati.

Ecco dunque che una risposta che abbia la pretesa di risolvere la questione, quantomeno in prima battuta e in maniera approssimativa, non potrà omettere di sindacare il profilo dei diritti sociali esercitati *medio tempore* dal socio apparente, chiedendosi se questi vengano fatti salvi o meno e quali saranno le conseguenze, almeno sotto il profilo societario, nell'uno o nell'altro caso.

La risposta è altresì lacunosa, in secondo luogo, in quanto dimentica di considerare – questa volta sul piano tutto interno al rapporto negoziale – il fatto che la partecipazione sociale è una realtà mutevole e in continuo divenire.

La partecipazione azionaria, inoltre, si presenta quale una realtà difficile da studiare guardandola dal solo punto di vista esterno, seguendo la disciplina dei beni, in quanto la stessa presenta al contempo sì una dimensione patrimoniale “extrasociale”, rivolta al mercato, suscettibile di

venire in rilievo soprattutto<sup>1</sup> nella realtà dello scambio, ma anche una “endosocietaria”, che ha il suo diretto portato nella dimensione giuridica dell’organizzazione<sup>2</sup>. Qualità queste che, richiamando il noto binomio tra azione come «partecipazione» e come «bene di secondo grado», presentano ciascuna esigenze e caratteristiche peculiari e non di rado divergenti, che non possono non essere prese in considerazione.

Non si potrà dunque non porsi il problema di come la peculiare natura del bene fatichi a essere disciplinata dalle norme che regolano la *restitutio in integrum* (artt. 2033-2042 c.c., in materia di *condictio indebiti*), ben potendo essere che la «partecipazione sociale», oggetto dell’obbligo restitutorio, nel frattempo abbia modificato la propria consistenza, tanto in termini quantitativi, ossia di valore, quanto qualitativi, cioè di diritti esercitabili suo tramite.

La partecipazione alienata, ad esempio, potrebbe essere nel frattempo diminuita di consistenza in ragione di una riduzione di capitale, oppure, sotto il profilo percentuale, a causa di un aumento di capitale a cui il socio apparente non abbia aderito in tutto o in parte, ovvero, ancora, giusta

---

<sup>1</sup> «Soprattutto» e non «esclusivamente», in quanto questa «dimensione» trova diritto di cittadinanza anche nell’ambito strettamente societario-organizzativo. Si pensi, ad esempio, alle norme che sanciscono la liquidazione del valore della partecipazione in caso di recesso (art. 2437-ter, 2° e 3° co., c.c.), che deve rispecchiare la consistenza patrimoniale della società o il valore medio di borsa, (art. 2501 ss. c.c.) o quelle che stabiliscono la congruità del rapporto di cambio nella fusione.

<sup>2</sup> Sul punto, in particolare, v. su tutti, C. ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, vol. del *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, Milano, Giuffrè, 2012, specificamente al cap. I, *La proprietà*, pp. 4 ss. e segnatamente alle pp. 8 e 28, in cui l’Autore tratta della dialettica «tra i due poli della “industria” e della “finanza”», indicandole come «due prospettive necessariamente convergenti ed entrambe essenziali per la comprensione del fenomeno “società per azioni”» (p. 8). Prospettive le quali secondo l’Autore però conservano comunque, in quanto diverse, le proprie peculiarità e ne giustificano la distinzione, rilevando sul piano giuridico con riguardo alla disciplina azionaria, la quale esprime l’esigenza ineliminabile di «definire i rapporti e l’equilibrio tra [...] il significato delle azioni da un lato di “rappresentare” la partecipazione [profilo industriale], dall’altro di costruire un “bene di secondo grado” [profilo finanziario]» (p. 28).

Sul punto, v. anche: F. FERRARA-F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, Giuffrè, ed. XV, 2011, pp. 360 ss.

l'approvazione, con il contributo anche del socio apparente, di modifiche statutarie relative ai *quorum* assembleari le quali, in ipotesi, abbiano reso meno incisivi i poteri esercitabili dalla quota ceduta.

In ipotesi, potrebbe anche accadere che *medio tempore* con una deliberazione assembleare si sia giunti a una modificazione dell'oggetto sociale che abbia mutato, ad esempio, il *core business* dell'impresa, tale magari da rendere la partecipazione in quella specifica impresa collettiva non più utile al titolare.

Orbene, in ipotesi del genere: cosa "torna indietro" al titolare? Qual è l'oggetto dell'obbligo restitutorio che scaturisce dalla caducazione degli effetti reali del negozio di scambio? Come compensare le eventuali perdite? Ma soprattutto, quali perdite saranno risarcibili?

Il tema che ci si propone di sviluppare, pur prendendo le mosse da una fattispecie esterna alle vicende societarie, e perciò regolata dalla disciplina civilistica, si svilupperà quasi interamente nell'ambito del diritto commerciale in senso stretto. Ciò in quanto, tanto l'atto di trasferimento quanto la causa di invalidità o di inefficacia del titolo - come si vedrà - saranno sostanzialmente influenti rispetto ai profili che coinvolgono l'organizzazione societaria.

La caducazione del trasferimento sarà poi anche l'occasione per osservare, alla luce di un caso concreto e limitatamente ad esso, come si atteggia, sotto il profilo patologico, la disciplina societaria nel caso di una (atipica) dissociazione tra legittimazione e titolarità dell'azione<sup>3</sup>.

Operazione questa che richiederà necessariamente di prendere posizione in ordine al bilanciamento dei diversi interessi coinvolti. Interessi

---

<sup>3</sup> Non è questo ovviamente l'unico caso in cui si potrà realizzare una dissociazione tra titolarità e legittimazione. Si pensi, ad esempio, oltre alla disciplina specifica dettata dall'art. 2352 c.c. per le ipotesi di pegno, usufrutto e sequestro di azioni, anche alla difficoltosa applicazione della disciplina successoria, ben nota alla prassi notarile, in materia di comunione ereditaria. Fattispecie tipica è quella della comunione su di una partecipazione ereditaria in una società in cui solo alcuni dei comunisti, essendo già parte della medesima, risultano legittimati.

che, per semplificare, possono essere allocati ai due poli opposti della materia societaria: da un lato quello della stabilità dell'azione e dell'organizzazione e dall'altro quello delle legittime istanze del socio, quale portatore di interessi potenzialmente pregiudicati nel caso di specie dall'attività in seno agli organi sociali esercitata da altri in suo luogo.

L'analisi che qui ci si propone di intraprendere si svilupperà all'interno di un contesto in cui il dato normativo sembra non fornire indicazioni univoche sul punto, manifestandosi sostanzialmente neutrale rispetto alle plurime soluzioni ipotizzabili

Risiederà proprio nella linea di demarcazione che segna il limite al prevalere dell'interesse sociale su quello del singolo socio, nell'ambito di una vicenda di titolarità apparente, la chiave di lettura che permetterà di risolvere poi, a cascata, tutte le caleidoscopiche problematiche concrete che si presenteranno dinnanzi nel compiere un'indagine analitica.

Adottando un punto di vista attento alle esigenze del socio vero titolare, si potrà apprezzare, infine, come non sia affatto pensabile un ragionamento condotto "per settori". Già dalla sommaria presentazione dell'ipotesi di lavoro emerge infatti come, intuitivamente, la tutela degli interessi in gioco non potrà non passare attraverso un costante dialogo tra la disciplina commercialistica e quella civilistica. Per individuare correttamente le possibili soluzioni alle diverse problematiche che emergeranno sarà infatti necessario, affinché le prime siano coerenti con il sistema, fare interagire il piano societario dell'organizzazione con quello dei rapporti tra dante e avente causa. Si dovrà tentare, cioè, di fare in modo che le regole societarie e civilistiche, pur rimanendo separate, si coordinino tra loro, affinché le rigidità delle une (*in thesi*, quelle societarie, volte a garantire l'efficienza dell'impresa) possano ricevere un contrappeso, sul piano rimediale, dalla plasticità delle altre (quelle del diritto civile, e in specie delle clausole di chiusura del risarcimento del danno e dell'indebito arricchimento).

Sarà dunque necessario un approccio capace di cogliere la relazione tra

due sistemi che, pure in via di progressiva specializzazione e reciproco allontanamento, continuano a comunicare <sup>4</sup>.

## **2. La disciplina di riferimento: il disinteresse del dato normativo ai problemi evidenziati.**

Come si vedrà, l'analisi eminentemente organizzativo-societaria si attesterà su due fronti principali: il primo volto a comprendere quali siano i requisiti per il valido esercizio di un diritto, vale a dire se sia sempre sufficiente la legittimazione o se possa essere fatto valere – e se sì, da chi e in quali casi – il difetto del requisito della titolarità; il secondo teso a sindacare la situazione di soggezione del titolare della partecipazione all'altrui potere, ancorché egli non sia più formalmente parte della società. Quest'ultimo aspetto lo si valuterà per il tramite dell'esame di alcune ipotesi in cui la società ha individuato nel socio apparente il destinatario di un proprio atto. Con il che è doveroso chiedersi se, a valle della *restitutio in integrum* svoltasi sul piano civilistico, gli effetti prodotti dell'atto societario debbano essere riferiti al vero titolare.

Al riguardo vale la pena già in questa sede dare conto del fatto che nel presente scritto ci si occuperà solo delle problematiche conseguenti al venire meno di un atto di cessione di azioni, non anche del trasferimento di una quota di s.r.l.; ciò non tanto perché il problema della dissociazione tra titolarità e legittimazione non si possa porre anche per questa forma societaria, ma perché nell'ambito della s.p.a. è più matura la riflessione sul tema della dissociazione tra titolarità e legittimazione, mercé anche la natura

---

<sup>4</sup> In arg. si v., tra gli altri: G. B. PORTALE, *Diritto privato comune e diritto privato dell'impresa*, in *BBTC*, 1984, I, pp. 14 ss.; ID., *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. soc.*, 2008, pp. 1 ss.; G. CIAN, *Diritto civile e diritto commerciale oltre il sistema dei codici*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, pp. 923 ss.; M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia*, in *Riv. soc.*, 2013, 1 ss.; S. DELLE MONACHE, «Commercializzazione» del diritto civile (e viceversa), in *Riv. dir. civ.*, 2012, pp. 489 ss.

cartolare delle azioni.

Il tema, a ben vedere, potrebbe porsi in astratto per tutti i tipi sociali, in quanto è suscettibile di presentarsi ogni qualvolta la legge preveda, al fine di rendere opponibile alla società la successione soggettiva tra cedente e cessionario (e dunque essere ammesso all'esercizio dei diritti *uti socius*), dei requisiti diversi e ulteriori rispetto a quelli semplicemente idonei al trasferimento della quota, per la quale di regola vale la libertà delle forme, con la conseguente operatività del principio del semplice consenso traslativo.

I risultati raggiunti in questa sede saranno perciò in linea di massima estensibili anche ad altri tipi societari, *mutatis mutandis* per ciò che concerne gli indici di legittimazione verso la società nella circolazione delle quote, che non beneficeranno naturalmente della disciplina cartolare (sempreché, ovviamente, i risultati raggiunti non si basino proprio su previsioni normative che connotano esclusivamente il «tipo» delle società azionarie).

Orbene, posti in linea del tutto generale e programmatica i due macrotemi testé evocati, è assai agevole constatare come non sembri possibile rinvenire agevolmente nel disposto normativo, tanto societario quanto civilistico, nessun addentellato normativo realmente significativo al fine di fare luce sulle questioni avanzate.

Per quanto attiene al primo profilo, ossia quello relativo ai requisiti per il valido esercizio di un diritto, emerge chiaramente come il diritto societario non solo, com'è noto, non disciplina – se non nei casi tipici del pegno, dell'usufrutto e del sequestro di azioni (art. 2352 c.c., la cui particolarità sembra però di per sé sufficiente a precludere, per lo meno *prima facie*, qualsivoglia tentativo di astrazione o applicazione generale)<sup>5</sup> – un'ipotesi

---

<sup>5</sup> L'ipotesi disciplinata dall'art. 2352 c.c., inoltre, diversamente da quella di cui ci si occupa in questa sede, non sconta i problemi connessi con l'apparenza del diritto: da qui l'affermazione per cui a poco giova la disposizione in oggetto ai fini della presente indagine. Sul tema, da ultimo, v. F. BRIOLINI, *Commento art. 2352 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano,

generica di dissociazione tra titolarità e legittimazione dell'azione, ma anzi, mantiene una posizione neutrale rispetto alla rilevanza della titolarità là dove consente – talvolta anche per implicito – che la legittimazione sia, a talune condizioni, elemento sufficiente per esercitare validamente un diritto.

Alcuni indici normativi relativi alla legittimazione all'esercizio di un diritto incorporato in un titolo, dai quali si potrebbe tentare di ricavare una disciplina applicabile al caso di specie, si trovano, come è noto, tanto nella disciplina societaria, quanto all'interno della disciplina generale dei titoli di credito <sup>6</sup>.

---

Giuffrè, pp. 601 s. Si v. però anche C. ANGELICI, *Le azioni*, vol. de *Il codice civile. Commentario Schlesinger*, Milano, Giuffrè, 1992, pp. 191 ss., che rileva l'eterogeneità degli interessi concorrenti e dunque la specialità della disposizione in oggetto, giustificando in tal modo lo scostamento dalla disciplina generale di cui all'art. 2347 c.c.

Sull'argomento, ad ogni buon conto, si tornerà in appresso, in quanto, se è vero che per il momento è difficile poter ricavare una regola generale dalla disposizione di cui all'art. 2352 c.c., considerata la molteplicità di fattispecie e interessi che la medesima ha lo scopo di bilanciare nonché la sua posizione isolata nella sistematica codicistica (elementi questi che rendono ardua qualsivoglia astrazione concettuale), una lettura *a contrariis* della medesima fornirà un indice normativo assai significativo per la conferma di una tesi sviluppata *aliunde*, segnatamente ragionando sul piano delle norme in materia di assemblea e di rimedi reali avverso le deliberazioni pregiudizievoli (cfr. cap. II, § 2.5.1).

<sup>6</sup> Il dibattito sulla natura delle azioni quali titoli di credito può dirsi ormai sopito, convergendo oggi le opinioni della dottrina maggioritaria verso la correttezza di questa assimilazione. V. per tutti, da ultimo, M. CIAN, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 651-653; E. GINEVRA, *I titoli azionari. Legittimazione del socio e circolazione delle azioni*, in *Diritto delle società* a cura di M. Cian, Torino, Giappichelli, 2017, p. 328.

Storicamente sul punto si sono contrapposti tre diversi orientamenti: il primo (oggi minoritario) secondo cui le azioni non potrebbero in alcun modo ricondursi alla fattispecie disciplinata dagli artt. 1992 ss. (F. FERRARA-F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., pp. 360 ss.; G. GUIZZI, *Il titolo azionario come strumento di legittimazione: la circolazione delle azioni tra diritto cartolare, diritto comune e mercato finanziario*, Milano, Giuffrè, 2000, pp. 233 ss.; P. G. JAEGER-F. DENOZZA-A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, ed. VII, 2010, pp. 224 ss.); il secondo ha invece predicato la necessità di operare una selezione nelle norme, tra quelle cartolari, applicabili alle azioni, sul presupposto dell'adesione alla qualificazione dell'azione in termini di titolo di credito causale a cui non si applicano gli artt. 1992 e 1993 (G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, Torino, Utet, ed. IX, 2012, ove ampi riferimenti; F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, vol. del *Trattato di diritto*



Il riferimento è, soprattutto, per quanto concerne il diritto societario, agli artt.: 2355 c.c., là dove afferma, nel dettare i modi di circolazione delle azioni, che il giratario che si dimostri possessore in base a una serie continua di girate è «comunque legittimato ad esercitare i diritti sociali»<sup>7</sup>; 2370 c.c., che per stabilire chi debba essere ammesso alla partecipazione all'assemblea, abilita lo statuto a prevedere dei requisiti particolari di legittimazione, non necessariamente connessi alla titolarità<sup>8</sup>; 2377, 5° co., n. 1), c.c., che considera

---

*civile e commerciale Cicu-Messineo*, Milano, Giuffrè, 2002, pp. 439 ss.; G. PRESTI-M. RESCIGNO, *Diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, ed. VII, 2015, pp. 416 ss.; in giurisprudenza v., da ultimo: Cass. 15-7-2004, n. 13106, in *BBTC*, 2006, I, pp. 1 ss.); infine, l'orientamento, oggi dominante, che – sulla base di una concezione unitaria dei titoli di credito e del conseguente rifiuto della distinzione fra titoli di credito astratti e titoli di credito causali – ritiene le azioni soggette all'intera disciplina dei titoli di credito, compresi gli artt. 1992 e 1993 (oltre ai già citati M. CIAN, *Commento art. 2355 c.c.*, cit., pp. 651-653; E. GINEVRA, *I titoli azionari*, cit., p. 328; N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, Torino, Giappichelli, 2007, pp. 145 ss.; E. GINEVRA, *La partecipazione fiduciaria in s.p.a.*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. 175 ss.).

<sup>7</sup> P. DAL SOGLIO, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005; N. DE LUCA, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 329 ss.; A. DENTAMARO, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* diretto da G. Cottino et al., Bologna, Zanichelli, 2004, pp. 360 ss.; G. FRÉ-G. SBISÀ, *Commento artt. 2346-2362. Della società per azioni*, vol. del *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, Bologna-Roma, Zanichelli-Soc. Ed. del Foro Italiano, ed. VI, 1997, pp. 214 ss.; S. GATTI, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto della società* diretto da F. d'Alessandro, vol. II.1, Padova, Piccin, 2010, pp. 303 ss.; P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Commentario del codice civile Gabrielli, Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza* a cura di D. Santosuosso, I, Torino, Utet, 2015, pp. 1107 ss.; A. GIANNELLI, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti et al., *Azioni* (a cura di Notari), Milano, Giuffrè, 2008, pp. 545 ss.

<sup>8</sup> N. ABRIANI, *L'assemblea*, in AA.VV., *La società per azioni*, vol. del *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, Padova, Cedam, IV, Padova, Cedeam, 2010, pp. 466 ss.; L. BONOTTO, *Commento art. 2370 c.c.*, in *Assemblea* (a cura di Picciau), vol. del *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti et al., Milano, Giuffrè, 2008, pp. 121 ss.; A. BUSANI, *Commento art. 2370 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, pp. 474 ss.; G. CAMPUS, *Commento art. 2370 c.c.*, in *Codice commentato delle società* a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Torino, Utet, 2010, pp. 914 ss.; P. FIORIO, *Commento art. 2370 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario* a cura di Cottino et al., vol. I, Bologna, Zanichelli, 2004, pp. 534 ss.; R. LENER, *L'intervento in assemblea*, in *L'assemblea* (R. Lener- A. Tucci), vol. del *Trattato di diritto commerciale Buonocore*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. 97 ss.; F. MAGLIULO, *Commento art. 2370 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società* diretto da F.

ininfluente la partecipazione di «persone non legittimate», salva la prova di resistenza<sup>9</sup>; 83-*quinques*, co. 3, TUF, che afferma che «la legittimazione all'esercizio dei diritti [...] è attestata dall'esibizione di certificazioni o da comunicazioni all'emittente, rilasciate o effettuate dagli intermediari»; 83-*sexies* TUF, che disciplina l'istituto della *record date*, identificando un preciso momento durante il quale l'azionista che intende partecipare in assemblea e in quella sede esercitare i propri diritti deve effettuare, per il tramite dell'intermediario che gestisce il conto titoli, la registrazione della propria partecipazione, rendendo così potenzialmente strutturale, in un contesto di titoli volatili (o in caso di abuso), una dissociazione tra titolarità e legittimazione<sup>10</sup>.

---

d'Alessandro, vol. II.1, Padova, Piccin, 2010, pp. 639 ss.; C. MONTAGNANI, *Commento art. 2370 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, 495 ss.; R. SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a.*, in *Trattato delle società per azioni Colombo-portale*, vol. 3\*, Torino, Utet, 1994, pp. 201 ss.; ID., *Voto in base alla data di registrazione e voto per delega dopo l'attuazione della Direttiva azionisti*, in *Giur. Comm.*, 2012, I, pp. 37 ss.; A. SERRA, *L'assemblea: procedimento*, in *Trattato delle società per azioni Colombo-portale*, vol. III, Torino, Utet, 1994, pp. 51 ss.; ID., *Il procedimento assembleare*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, vol. II, Torino, Utet, 2006, pp. 37 ss.; A. TUCCI, *L'esercizio del voto* (R. Lener- A. Tucci), vol. del *Trattato di diritto commerciale Buonocore*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. 181 ss.; rispetto al dato normativo previgente, per tutti: G. MARASÀ, *Legittimazione dell'azionista ed iscrizione nel libro dei soci*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, II, pp. 38 ss.

<sup>9</sup> La norma in oggetto, non considerando la titolarità della partecipazione, implicitamente sembra ritenerla irrilevante.

In argomento, ancorché non consta che nessuno si sia occupato del punto specifico, v.: N. ABRIANI, *L'assemblea*, cit., pp. 466 ss.; F. DI GIROLAMO, *Commento art. 2379 c.c.*, in *Commentario del codice civile Gabrielli, Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza* a cura di D. Santosuosso, I, Torino, Utet, 2015, pp. 1687 ss.; G. GUERRIERI, *Commento art. 2377 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, pp. 514 ss.; R. LENER, *L'invalidità delle deliberazioni*, in *L'assemblea* (R. Lener- A. Tucci), vol. del *Trattato di diritto commerciale Buonocore*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. 229 ss.; R. RORDORF, *Commento art. 2377 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto della società* diretto da F. d'Alessandro, vol. II.1, Padova, Piccin, 2010, pp. 838 ss.; R. SACCHI-A. VICARI, *Invalità delle deliberazioni assembleari*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di O. Cagnasso-L. Panzani, I, Bologna, Zanichelli, 2010, pp. 633 ss.; C. PATRIARCA, *Commento art. 2377 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari, Abbadessa-Portale*, Milano, Giuffrè, pp. 1048 ss.

<sup>10</sup> Sul punto specifico della strutturale dissociazione tra titolarità e legittimazione, v.: N. DE LUCA, *Titolarità vs. legittimazione: a proposito di record date*,

Per quanto riguarda la disciplina generale dei titoli di credito, invece, l'addentellato normativo maggiormente rilevante risiede nella disposizione di cui all'art. 1992 c.c.<sup>11</sup>, che sancisce (1° co.) il principio cartolare per cui il possessore qualificato di un titolo di credito – dunque colui che possiede il titolo sulla base di un valido atto di trasferimento e nel rispetto delle forme della legge di circolazione a cui il titolo è sottoposto – ha diritto alla prestazione incorporata verso la semplice presentazione del documento, in quanto, appunto, «legittimato». Del pari (2° co.), il debitore che, senza dolo o colpa grave, adempie la prestazione nei confronti del possessore qualificato, è liberato «anche se questi non è il titolare del diritto».

Il fatto che la legge ammetta che per il valido esercizio del diritto

---

empty voting e “proprietà nascosta” di azioni, in *RDS*, 2010, pp. 332 s. Sull'argomento, in generale, v. R. LENER, *Commento artt. 83-quinques e 83-sexies TUF*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 3732 ss.; F. MAGLIULO, *Commento artt. 83-bis-83-sexies TUF*, in *Il testo unico della finanza* a cura di M. Frattini-G. Gasparri, I, Torino, Utet, 2012, pp. 953 ss.

<sup>11</sup> Sembra corretto vagliare anche la disciplina generale sui titoli di credito, pur consapevoli della peculiarità che caratterizza i titoli azionari, in quanto la tematica della scissione tra titolarità e legittimazione è di ordine generale, e ben potrebbero pertanto ricavarci degli indici interpretativi anche in quella sede, ancorché sia stato autorevolmente sostenuto che la regola *de qua* non si presterebbe a disciplinare gran parte delle ipotesi di esercizio delle prerogative sociali. Ciò in quanto si tratterebbe di situazioni in nessun modo assimilabili ad un diritto di credito, nonché per il fatto che non sarebbe nemmeno corretto parlare di “debitore” e di “liberazione”. Al riguardo, v.: C. ANGELICI, *Note preliminari sulla legittimazione nei titoli azionari*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I, 41 ss.; R. LENER, *La “dematerializzazione” dei titoli azionari e il sistema Monte titoli*, Milano, Giuffrè, 1989, pp. 46 s., nt. 7; R. SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedurali*, cit., pp. 214 ss.; G. GUIZZI, *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 8, nt. 17; in senso favorevole all'applicabilità della disposizione v. però, G. P. DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, Giuffrè, 1964, pp. 97 ss.; B. LIBONATI, *I titoli di credito nominativi*, Milano, Giuffrè, 1965, p. 203, nt. 91. Per un'analisi del dato normativo in oggetto si v., tra gli altri: A. FIORENTINO, *Commento art. 1992*, in *Dei titoli di credito*, vol. del *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli-Soc. Ed. del Foro Italiano, 1974, pp. 57 ss.; F. MESSINEO, *Titoli di credito*, Padova, CEDAM, 1928, *passim*; F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., pp. 167 ss.; P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito: lezioni*, Torino, Giappichelli, 3<sup>a</sup> ed., 2012, pp. 41 ss.; B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, Giuffrè, 1999, pp. 10 ss.; G. L. PELLIZZI, *Principi di diritto cartolare*, Bologna, Zanichelli, 1967, pp. 45 ss.

incorporato nel titolo sia sufficiente – a certe condizioni – la legittimazione, però, non oblitera la rilevanza della titolarità del diritto incorporato. Quest’ultima, infatti, non solo rimane di primaria importanza nei rapporti tra cedente e cessionario, ma viene anche in rilievo nei rapporti tra il legittimato alla prestazione e il debitore, qualora questi abbia pagato versando in uno stato di dolo o colpa grave, tant’è che si ritiene pacificamente ammissibile, proprio in queste ultime ipotesi, che il debitore possa opporre un’eccezione di titolarità al legittimato <sup>12</sup>.

Appare chiaro, anche solamente ripercorrendo con la mente questa rapida rassegna, come le norme presenti nel nostro ordinamento, specialmente quelle societarie, che qui vengono maggiormente in rilievo, se in diverse occasioni si soffermano sulla legittimazione, al contempo non prendono mai posizione sulla rilevanza della titolarità <sup>13</sup>.

Ciò non deve stupire là dove solo si consideri che *in subiecta materia* la preoccupazione del legislatore non è tanto quella di dettare le modalità con cui viene trasferita la *chartula*, per le quali valgono le norme generali sui negozi giuridici, quanto piuttosto quella di fornire dei criteri per dare certezza alla circolazione del diritto di partecipazione incorporato nel

---

<sup>12</sup> F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., pp. 298-300. Con riferimento ai titoli dematerializzati, v., per tutti: G. P. LA SALA, *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1391; ID., *L’acquisto a non domino di strumenti finanziari dematerializzati*, in *BBTC*, 2004, I, p. 467.

<sup>13</sup> La rilevanza della titolarità è unanimemente riconosciuta con riferimento ai titoli di credito (basti pensare all’applicabilità dell’art. 1994 ai soli acquisti *a non domino*, che appunto presuppone la verifica della titolarità in capo al cedente: cfr., su tutti, F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., pp. 167 ss. e 496-527; L. MENGONI, *La regola «possesso vale titolo» nella circolazione dei titoli di credito e i rapporti fra l’art. 1994 e l’art. 1153 c.c.*, in *BBTC*, 1949, I, pp. 12-54; per altri riferimenti in materia cartolare, v. nt. 10). Meno attenta a questo profilo è stata invece la riflessione in materia societaria, che si è concentrata maggiormente – com’è logico – su altri profili, di più immediata rilevanza applicativa. Sul punto comunque merita menzione, oltre ai già citati contributi di G. P. LA SALA (nt. precedente) anche N. DE LUCA, *Titolarietà vs. legittimazione*, cit., pp. 337 s. e, specificamente, nt. 85, alla quale si rinvia per più specifici riferimenti in tema di eccezioni opponibili al “portatore” delle azioni dematerializzate.

documento, così espressamente regolando i poteri del possessore qualificato: la disciplina della legittimazione, appunto. Il tutto, ovviamente, sul presupposto che la presenza dei requisiti formali a cui si ricollega la legittimazione sottendano una situazione di titolarità del diritto, onde evitare di sottostare alle onerose regole comuni sul trasferimento del credito.

L'impianto normativo così delineato, però, getta un cono d'ombra sulle ipotesi di dissociazione tra legittimazione e titolarità. Situazioni queste che la risalente e approfondita riflessione della dottrina ha oramai composto e chiarito nell'ambito della disciplina generale dei titoli di credito <sup>14</sup>, ma che non hanno ancora trovato adeguato spazio nell'analisi della disciplina azionaria, vuoi in ragione dell'apparente minore interesse, vuoi a causa delle complicazioni ulteriori di cui sono forieri i titoli causali (per chi aderisce - oggi la maggior parte degli autori - a questa ricostruzione <sup>15</sup>).

Invero, le disposizioni citate potrebbero prestarsi *prima facie* ad una duplice lettura, nel senso (a) di considerare sempre effettivamente come sufficiente la sola componente della legittimazione al fine dell'esercizio dei diritti discendenti dallo *status* di socio, divergendo così dalla disciplina dei titoli di credito in generale e pertanto rendendo immune il socio legittimato da qualsivoglia eccezione tesa a contestare il suo *status*, oppure nel senso (b) di intendere le norme richiamate, nella parte in cui fanno riferimento alla legittimazione, come delle disposizioni che *lato sensu* "presumono", accertata la legittimazione sulla base di indici formali, che alla stessa sia sottesa anche la titolarità del diritto all'esercizio del quale si è legittimati;

---

<sup>14</sup> Sul punto, specificamente, v. F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., pp. 298-300. Con riferimento ai titoli dematerializzati, v., per tutti: G. P. LA SALA, *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, cit., p. 1391; ID., *L'acquisto a non domino di strumenti finanziari dematerializzati*, cit., p. 467.

<sup>15</sup> G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, cit., pp. 224 ss.; F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., pp. 439 ss.; G. PRESTI-M. RESCIGNO, *Diritto commerciale*, cit., pp. 416 ss.; e in giurisprudenza per tutte: Cass. 15-7-2004, n. 13106. Al riguardo, v. *supra* alla nt. 6 per più ampi riferimenti.

presunzione questa sancita a favore della società e della certezza del diritto.

La società, così, “pagherebbe bene” là dove consentisse l’esercizio dei diritti sociali al socio legittimato, sul presupposto (implicito) che questi sia anche titolare, facilitando così l’accertamento dello *status* di socio e, di conseguenza, anche la circolazione delle azioni. Questo almeno fino a che la debenza del “pagamento” viene a giustificarsi in ragione della situazione di apparenza, la quale è idonea a rappresentare l’acquirente, sulla base di circostanze univoche, come destinatario di una prestazione; vale a dire almeno fino alla prova della mancanza di titolarità.

La verifica della presenza degli indici necessari e sufficienti per ritenere sussistente la legittimazione, in altre parole, farebbe presumere la titolarità dello *status*. La presunzione di titolarità però non potrà che essere relativa – onde non coincidere con l’opzione *sub (a)* –; la stessa, pertanto, se superata, potrebbe mettere in crisi l’azione della società.

Delle due letture, radicalmente differenti sul piano delle conseguenze, *prima facie* sembrerebbe preferibile quest’ultima, per le ragioni che si diranno, anche se non si può tacere il fatto che entrambe presentano degli elementi di criticità.

In specie, la prima, pretermettendo completamente il dato della titolarità, rischierebbe di svilire il dettato normativo concernente la circolazione delle azioni, accentuando addirittura le discrepanze – peraltro già presenti – tra la disciplina speciale di queste ultime e quella generale sulla circolazione dei titoli nominativi<sup>16</sup>. Sarebbe infatti in sostanza come rendere applicabile la disposizione di cui all’artt. 1994 c.c. a tutti i casi di apparenza della titolarità, mentre è opinione costante e condivisa<sup>17</sup> che quest’ultima

---

<sup>16</sup> Nel senso di ritenere che la presenza degli indici di legittimazione faccia presumere *iurs et de iure* la titolarità del diritto incorporato, v., per quanto riguarda i titoli di credito astratti: G. L. PELLIZZI, *Esercizio del diritto cartolare e «legittimazione attiva»*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, p. 183; *contra*, con argomentazioni convincenti, F. MARTORANO, *Titoli di credito*, cit., p. 173 s.

<sup>17</sup> Sul punto, *ex professo*, L. MENGONI, *La regola «possesso vale titolo»*, cit., pp. 12-54; si v. però anche la chiara sintesi di F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non*

debba valere solamente verso i terzi per gli acquisti *a non domino*, le ipotesi di titolarità apparente essendo regolate invece dalle disposizioni dei due commi dell'art. 1992 c.c.

Questa lettura, in definitiva, renderebbe i criteri di legittimazione prescritti dalla disciplina societaria (financo quelli speciali previsti dagli statuti) una panacea in grado di sanare ogni vizio della circolazione: anche quelli comportanti la radicale inefficacia del trasferimento, quale la nullità; tanto che, esemplificando, se un socio acquistasse delle azioni con un negozio che viola delle norme imperative – accedendo a questa ricostruzione – rimarrebbe ciononostante socio e, compiute le formalità prescritte per la legittimazione, eserciterebbe i diritti sociali senza che nulla possa essergli eccepito. Conseguenza quest'ultima, che fa propendere per il rigetto di una lettura in questo senso delle disposizioni citate.

Nemmeno la seconda ipotesi va esente da critiche, pur dovendo però riconoscerla più aderente ai principi della circolazione cartolare.

Quest'ultima, invero, da un lato imporrebbe all'interprete di staccarsi in parte dal dato normativo (ci si vede infatti costretti a ridurre l'ambito di applicazione della disposizione di cui all'art. 2355 c.c., secondo la quale il possessore qualificato del titolo azionario sarebbe «*comunque legittimato ad esercitare i diritti sociali*»<sup>18</sup>), dall'altro sarebbe suscettibile di comportare un grave pregiudizio per la stabilità dell'organizzazione societaria in assenza di alcun criterio in grado di stabilire in quali ipotesi e in che misura il superamento della presunzione di titolarità possa condurre alla caducazione retroattiva dell'azione societaria.

Da ultimo, ma probabilmente in modo dirimente, va notato come quest'ultima, benché maggiormente conforme ai principi della circolazione cartolare, si discosta in maniera eccessiva dalle indicazioni fornite dalla

---

*dematerializzati*, cit., pp. 496-527, a cui si rinvia per gli ulteriori riferimenti.

<sup>18</sup> Ciò risulta ben chiaro là dove si propenda per intendere l'espressione «comunque» quale sinonimo di «in ogni caso», come appare ragionevole, quanto meno *prima facie*.

disciplina societaria in materia assembleare, da ritenersi preminenti in ragione del principio di specialità.

Concepire, infatti, una “presunzione” relativa di titolarità nel senso sopra descritto si scontrerebbe fatalmente tanto con la disciplina della *record date* e la conseguente (problematica) possibilità del ricorrere del fenomeno dell'*empty voting*, quanto con la possibilità concessa dall'art. 2370 c.c. di abilitare lo statuto a prevedere dei requisiti particolari di legittimazione, in astratto anche del tutto slegati dalla titolarità.

Pare quindi necessario tentare di tracciare una terza via, che tenga assieme tanto gli aspetti societari qui da ultimo richiamati, quanto i principî della circolazione cartolare.

In particolare, dai dati societari sembra si possa desumere, compiendo un'operazione di astrazione, che in alcuni casi – come nell'istituto della *record date* – la legge, prendendo in esame la sola legittimazione, prescinda completamente dalla titolarità. Allo stesso tempo, però, dai principî cartolari si desume una regola in certa misura complementare, ancorché opposta, ossia che ciò non può valere in assoluto, dal momento che la titolarità non può essere del tutto ignorata; e anzi, essa dovrà ritrovare rilievo, quantomeno per esigenze logiche, anche solamente nell'ambito di alcuni profili normativi. Si pensi ad esempio agli atti dispositivi dello *status* di socio da parte di chi ha acquistato la partecipazione sulla base di un atto nullo, e dunque ne è titolare solo apparente.

Sarà dunque scopo del presente lavoro stabilire se dalle norme societarie siano o meno ricavabili dei criteri in grado di stabilire se dall'assenza della titolarità nell'esercizio di un diritto sociale debba derivare il venir meno degli effetti che tale esercizio avrebbe comportato e – se del caso – quali siano questi criteri, posto che il dato letterale è tutt'altro che esplicito al riguardo, né consta che un'indagine di questo genere sia stata sinora prospettata neppure dagli interpreti più attenti alla ricostruzione sistematica.

Si badi, a prescindere dal fatto che la disciplina presa in esame sarà per



lo più quella riferibile alle azioni-titoli di credito, ivi includendo pure le azioni dematerializzate, la cui circolazione è dalla legge equiparata alle prime, le conclusioni a cui si perverrà saranno valide anche con riguardo alle azioni non incorporate *ex art. 2346, 1° co., ultimo periodo, c.c.*, benché, ovviamente, rispetto a queste ultime non si possa fare esplicito riferimento alla disciplina cartolare, giacché le stesse, al pari delle quote di partecipazione di una società non azionaria, circolano secondo i principi del diritto comune.

L'estensione delle conclusioni a tutte le tipologie di azioni è resa possibile dalla circostanza per cui il presente studio si pone a valle tanto della vicenda circolatoria, che viene data per presupposta e assunta come corretta<sup>19</sup>, quanto di un corretto riscontro dei requisiti prescritti dalla legge per la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali (per le azioni non incorporate in un titolo di credito: l'iscrizione nel libro soci), che rimarranno dunque circostanze irrilevanti ai presenti fini.

Il che, d'altra parte, è perfettamente in linea con quanto si diceva in apertura circa la tendenziale trasportabilità degli esiti del presente lavoro anche negli altri tipi societari, peraltro connotati da problematiche anche ulteriori rispetto alla s.p.a. Si pensi, ad esempio, all'eventualità dell'esclusione di un socio apparente per fatti da questi compiuti in una s.r.l.

Per quanto attiene alla seconda delle prospettive evidenziate poc'anzi, ossia quella relativa alla permanenza o meno della situazione di soggezione del titolare all'esercizio dell'altrui potere suscettibile di incidere sulla propria posizione sociale, anche in difetto di una sua legittimazione<sup>20</sup> (che si era

---

<sup>19</sup> Si v., sul punto, conforme: C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., p. 140, là dove, nel considerare l'acquisto della partecipazione, guarda al trasferimento di un pacchetto azionario alla stregua di un «fatto», irrilevante di per sé per la società con riguardo a tutto ciò che esorbita dal suo semplice accertamento ai fini della modificazione della composizione sociale.

<sup>20</sup> La precisazione non è sovrabbondante. Se, infatti, è pacifico che il difetto di legittimazione abbia una certa rilevanza sotto il profilo attivo, ossia con riguardo all'esercizio dei diritti, ha senso chiedersi anche se la mancanza della legittimazione

detto sarà sindacata a partire dalle ipotesi in cui la società individui nel socio apparente il destinatario di un proprio atto), va rilevato come una dinamica del genere integri una fattispecie sconosciuta tanto dal diritto societario quanto dal diritto civile. Le norme preposte a regolare la *restitutio in integrum*, infatti, appaiono inadatte a fornire una risposta al problema, in quanto le disposizioni di cui agli artt. 2033-2042 c.c. hanno riguardo ad una dinamica di scambio; non dunque associativa, né tantomeno «organizzativa» (che è un *proprium* pressoché esclusivo, nell'ambito delle discipline privatistiche, del diritto commerciale). Mentre va rilevato come è solo in una prospettiva trilatera che potrebbero presentarsi le problematiche evocate, vale a dire quelle che attengono all'opponibilità o meno al vero socio di un atto che abbia inciso la posizione giuridica di azionista nel tempo in cui le azioni erano nel possesso del socio apparente.

L'unica norma in materia di indebito che, a ben vedere, ha riguardo ad un rapporto trilatero, è l'art. 2036 c.c., che regola l'indebito soggettivo. Detta disposizione, però, com'è di tutta evidenza, non pare applicabile al caso di specie, non fosse altro perché la società, nell'ipotesi avanzata, non pagherebbe nessun «debito» altrui, avendo semplicemente reso il falso socio destinatario di un proprio atto, giusta la rilevanza attribuita alle sue specifiche caratteristiche; là dove il falso socio, però, socio non era, bensì

---

in capo al titolare sia foriera di una qualche conseguenza dal lato passivo, posto che nel titolo azionario ad essere incorporata è una fattispecie complessa (uno *status*), connotata sia da diritti (in senso lato: crediti) che da obblighi (e quindi debiti). Il tema, giova dichiararlo sin da subito, non sarà preso in esame *ex professo*, perché si è voluto mantenere in questo scritto un approccio pragmatico. La domanda però non è peregrina, e anzi: evidenza una volta di più la difficoltà di applicare ai titoli azionari la disciplina generale dei titoli di credito, che in quanto «di credito», appunto, non contemplano la possibilità di incorporare anche un debito, un obbligo. Donde la difficoltà di determinare se il difetto della legittimazione possa valere, oltre che dal lato attivo (il che è pacifico), anche dal lato passivo, sostanzialmente “schermando” il titolare della partecipazione da qualsivoglia atto della società. Il titolare, infatti, non essendo legittimato, dovrebbe essere tendenzialmente considerato dalla società un terzo qualunque. E pertanto gli atti emessi da quest'ultima *res inter alios*.

semplice legittimato.

Né pare che questa disciplina possa trovare spazio applicativo per il tramite del rinvio operato dall'art. 1189 c.c., lì dove si ipotizzasse che la società fosse assimilabile ad un soggetto che abbia pagato al creditore apparente, giacché risulta difficile contestare, al netto del fatto per cui – come sopra – non si potrebbe parlare di un vero e proprio «pagamento», che il socio apparente non possa essere qualificato nella normalità dei casi quale un soggetto legittimato a ricevere la prestazione in base a circostanze univoche; oltre che per delle ulteriori esigenze di ordine generale, relative alla necessità, per quanto possibile, di rendere stabile l'azione della società, sulle quali si tornerà successivamente in maniera più approfondita.

Le norme relative all'indebito e al pagamento al creditore apparente, inoltre, mirano a dare risposta a fattispecie concrete affatto diverse da quella che qui si pone; quelle, infatti, disciplinano al più, alternativamente, il rapporto socio apparente-società, là dove si faccia riferimento al «pagamento» – purché lo si voglia intendere in senso lato, alla stregua di «prestazione» – ovvero la relazione intercorrente tra socio apparente e socio reale, lì dove invece vengano in rilievo i rapporti restitutori tra il primo (cioè il socio apparente: *l'accipiens*) e il secondo (il *tradens*).

La questione da risolvere, però, a ben vedere, è un'altra, e coinvolge tutti e tre i soggetti: se il socio vero titolare debba in ogni caso ricevere una partecipazione connotata dagli effetti prodotti dall'atto che (aveva preso come riferimento e che) era rivolto all'altro socio (quello apparente), ovvero se questi possa, entro certi limiti, ritenere che gli stessi non siano a lui opponibili.

Più che alla disciplina dell'indebito, allora, la mente dovrebbe indugiare, pensando agli effetti, sulla disciplina volta a fare salva la posizione dei terzi coinvolti dalla caducazione di un atto; vicenda questa in astratto suscettibile di far retroagire gli effetti caducatori anche nei confronti dei successivi aventi causa, salvo che le regole specifiche della fattispecie rimediale invocata non dispongano diversamente. Il principio generale,

infatti, com'è a tutti noto, è quello del *nemo plus iuris*, il quale però viene temperato gradatamente a seconda della riprovazione dell'ordinamento rispetto al vizio genetico o sopravvenuto fatto valere per porre nel nulla l'efficacia del trasferimento. Sennonché si tratterebbe pur sempre di azioni personali, rispetto all'esperimento delle quali il socio vero titolare non sarebbe processualmente legittimato (nemmeno in via surrogatoria, dato che si surrogerebbe - se fosse - nella posizione di un soggetto privo di interesse ad agire, a cui pertanto non è imputabile alcuna inerzia).

Attesa la complessità delle problematiche coinvolte e la difficoltà di individuare il dato normativo corretto su cui poter fondare un ragionamento, sarà utile verificare se sussistano dei punti di contatto tra quest'ultimo aspetto e il binomio titolarità-legittimazione, quantomeno in modo da cercare di realizzare una consonanza nelle soluzioni di questioni che, pur esplicitandosi su piani differenti, promanano pur sempre dallo stesso evento genetico.

Da ultimo, indulgiando sulla disciplina civilistica deputata a regolare gli obblighi restitutori sorti a valle della caducazione dell'atto di trasferimento, emerge *ictu oculi* come la peculiare natura della *res tradita* sia suscettibile di mettere in difficoltà l'interprete, il quale dovrà utilizzare delle categorie civilistiche pensate per degli eventi eccezionali (impossibilità sopravvenuta della prestazione, perimento o deterioramento della cosa alienata, ecc.) ad una realtà di per sé stessa cangiante.

### **3. Delimitazione del perimetro dell'indagine e programma di lavoro.**

La premessa da cui si muove, come anticipato, è quella di un atto di trasferimento di una o più azioni che, per un motivo qualsiasi, sia *ab origine* inefficace o cessi retroattivamente di avere effetti. Ci si occuperà, in altre parole, delle conseguenze della nullità, dell'annullamento, della risoluzione, della rescissione o di qualsiasi altro caso di inefficacia, originaria o sopravvenuta - purché retroattiva -, di un atto o di un contratto con il quale

un socio abbia trasferito a un altro soggetto tutta o parte della propria partecipazione in una s.p.a.

La prospettiva dell'analisi sarà, tendenzialmente, come dichiarato, quella societaria: si tratta di una scelta imposta da esigenze di ordine sistematico, al fine di dare coerenza alla trattazione. Rimarranno fuori dal perimetro dell'indagine, dunque, i profili esterni della vicenda relativi alla successiva circolazione della partecipazione, vale a dire le dinamiche che riguardano la tutela dei terzi aventi causa, appannaggio della disciplina civilistica <sup>21</sup>, salvo che non siano necessari per verificare il perimetro entro cui possono ritenersi tutelabili le istanze recuperatorie del titolare.

Attesa dunque l'irrilevanza ai presenti fini delle vicende che esorbitano dal rapporto trilaterale che coinvolge il socio apparente legittimato, il socio vero titolare e la società, sarà possibile equiparare il più delle volte, per quanto concerne lo studio *de quo*, tutti gli atti che caducano retroattivamente il trasferimento.

Non occupandosi in linea di massima dei profili extrasocietari relativi alla circolazione delle azioni, infatti, non avrebbe senso distinguere tra nullità, annullabilità, rescissione, risoluzione o qualsivoglia altra ipotesi di inefficacia, originaria o sopravvenuta. A ben vedere, invero, queste ipotesi saranno nella maggior parte dei casi fungibili sotto il profilo dei rapporti interni *tradens-accipiens*, una volta accertati i presupposti e fatti venir meno gli effetti del negozio traslativo.

La differenza tra le diverse ipotesi caducatorie, infatti, risiede semmai - al netto dei presupposti di fatto e di diritto suscettibili di produrre l'applicazione e delle regole relative alla possibilità e alle modalità di sanare i vizi, che non rilevano in questa sede - nell'incidenza che questi hanno nei confronti dei terzi successivi aventi causa dall'apparente titolare <sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup> Nello stesso senso, si v. ancora: C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., p. 140.

<sup>22</sup> È noto che le norme a tutela dei terzi acquirenti dell'avente causa agiscono quale temperamento al principio generale del *nemo plus iuris* (posta l'inapplicabilità

Quest'ultimo, però, è un profilo che si colloca generalmente in subordine rispetto al tema oggetto di studio (*alias*: le vicende circolatorie successive testé menzionate).

Solamente in un caso, lo si può anticipare, verrà in rilievo la vicenda circolatoria successiva all'atto di trasferimento viziato, e con essa dunque anche i diversi eventi o titoli caducatori; sarà l'ipotesi in cui il pacchetto azionario transiti non già verso un terzo, bensì ritorni nella disponibilità del titolare in ragione dell'obbligo restitutorio prodotto dal venire meno dell'atto di trasferimento. Ipotesi appunto del tutto peculiare che, proprio in ragione della sua particolarità, non ci si potrà esimere dal trattare (cfr. cap. II, §§ 3.1-3.6).

Ciò posto, sgomberato il campo da possibili distinguo che rallenterebbero inutilmente il ragionamento senza portare alcun reale beneficio, va brevemente ricordato che il profilo dei rapporti interni tra cedente e cessionario della partecipazione sarà regolato dalla disciplina della *restitutio in integrum*, e dunque dalle norme sull'indebito oggettivo <sup>23</sup>.

---

dell'art. 1153 c.c. una volta che il titolo astrattamente idoneo viene invalidato; v. L. MENGONI, *La regola «possesso vale titolo»*, cit. pp. 12 ss., a cui si rinvia per gli ulteriori riferimenti). Del pari è noto, ma vale comunque la pena ricordarlo, come unicamente la nullità e l'inefficacia originaria sono idonee, una volta accertate, a pregiudicare anche le posizioni acquisite dai terzi. Per quanto riguarda l'annullamento, invece, l'art. 1445 c.c. fa salvi gli acquisti a titolo oneroso dei terzi in buona fede. Rescissione e risoluzione, invece, pur retroagendo (art. 1458, 1° co., c.c.) non pregiudicano in nessun caso i diritti acquistati dai terzi, a prescindere dall'onerosità o meno dell'acquisto e dalla situazione soggettiva dell'acquirente (artt. 1452 e 1458, 2° co., c.c.).

<sup>23</sup>Le regole relative gli obblighi restitutori, tra l'altro, verranno in rilievo unitariamente, senza distinzione alcuna in base al titolo, essendo mutuata integralmente dalle regole della *condictio indebiti*. È assolutamente pacifica in giurisprudenza la convinzione per cui è nell'ambito delle norme sull'indebito che va cercato il punto di emersione legislativo delle tradizionali regole della *restitutio in integrum* (cfr. *infra* cap. III, § 2). Norme queste che, secondo la dottrina maggioritaria, vanno lette unitariamente, senza limitarsi, per il solo fatto che in questa sede ci si occupa del trasferimento di un bene mobile, all'analisi di quelle che riguardano specificamente la restituzione di una cosa determinata (art. 2037 c.c.). Invero, da quella specifica disciplina non si ricava che un solo aspetto della vicenda: quello relativo al rischio del perimento o del deterioramento della *res* oggetto dell'obbligo restitutorio, risiedendo in altre disposizioni, di natura più generale, la disciplina sui

Al presente profilo sarà comunque dedicato quasi interamente il capitolo terzo, a cui si rinvia integralmente anche per gli opportuni riferimenti giurisprudenziali e dottrinali.

Ulteriore presupposto dell'indagine sarà poi, come anticipato, quello della correttezza della circolazione dell'azione<sup>24</sup> (anche nella sua forma dematerializzata<sup>25</sup>), tanto cartolare quanto di diritto comune, là dove la società abbia optato per la non emissione dei titoli, e la presenza di tutti gli

---

frutti e gli interessi (art. 2033 c.c.) oppure sulle spese e i miglioramenti (art. 2040 c.c.). Sul tema, v., in generale, nella letteratura più risalente: C. SCUTO, *Natura giuridica e fondamento della ripetizione dell'indebito nel diritto civile italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1917, pp. 1 ss.; G. ANDREOLI, *La ripetizione dell'indebito*, Padova, Cedam, 1940, pp. 145 ss. Più di recente, invece, la letteratura specialistica fa riferimento alle fondamentali opere di P. BARCELLONA, *Note critiche in tema di rapporti fra negozio e giusta causa dell'attribuzione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1965, pp. 11 ss., e di P. RESCIGNO, *Ripetizione dell'indebito*, in *Novissimo Dig. It.*, XV, 1968, pp. 1223 ss.; per quanto riguarda la giurisprudenza, invece, pregevole è l'accurata rassegna di C. FALQUI MASSIDDA-M. JACCHIA, *Promesse unilaterali. Gestione d'affari. Ripetizione dell'indebito - «Soluti retentio» - Arricchimento senza causa*, in *Giurisprudenza sistematica civile e commerciale* diretta da W. Bigiavi, Torino, 1968, pp. 401 ss. Si v., inoltre, per completezza, G. ANDREOLI, *Appunti in tema di indebito soggettivo*, in *BBTC*, 1951, I, pp. 134 ss.; ID., *Scienza dell'indebito, manifestazione volizionale adempitiva e difetto di intento*, in *Temi*, 1960, 371 ss.; P. SCHLESINGER, *Il pagamento al terzo*, Milano, 1961, *passim*; ID. *L'indebito soggettivo «ex latere solventis» e la sua influenza sul rapporto obbligatorio*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, I, pp. 58 ss.; E. MOSCATI, *Pagamento dell'indebito, adempimento del terzo e legittimazione a ripetere la prestazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1969, II, pp. 180 ss.

<sup>24</sup> Sul tema v.: C. ANGELICI, *Note preliminari*, cit., pp. 52 ss.; ID., *La circolazione della partecipazione azionaria*, vol. del *Trattato delle società per azioni Colombo-Portale*, 2\*, 1991, pp. 101 ss.; F. CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, Milano, Giuffrè, 1977, pp. 537 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Fattispecie e disciplina del titolo azionario*, in *Riv. dir. civ.*, 1971, II, pp. 501 ss.; G. P. DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, cit., p. 107; N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, cit., pp. 145 ss.; G. GUIZZI, *Il titolo azionario come strumento di legittimazione*, cit., pp. 53 ss.; B. LIBONATI, *I titoli di credito nominativi*, cit., pp. 39 ss.; F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., pp. 453 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Circolazione delle azioni e legittimazione all'esercizio dei diritti sociali*, in *BBTC*, 2003, I, pp. 254 ss.; P. SPADA, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio*, in *BBTC*, 1999, I, pp. 407 ss.

<sup>25</sup> In argomento: M. CALLEGARI, *I titoli di credito e i processi di dematerializzazione*, vol. del *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, VII, Padova, Cedam, 2006, pp. 107 ss.; M. CIAN, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, Milano, Giuffrè, 2001, pp. 385 ss.; R. LENER, *La "dematerializzazione"*, cit., pp. 41 ss.; G. MINERVINI, *La dematerializzazione delle azioni quotate e l'esercizio dei diritti sociali*, in *Giur. comm.*, 1999, I, pp. 647 ss.; G. GUIZZI, *Il titolo azionario come strumento di legittimazione*, cit., pp. 53 ss.

elementi necessari per la legittimazione del socio apparente (artt. 2355 c.c.; 83-*quinquies* e 83-*sexies* TUF). Lo si darà per pacifico – e pertanto non verrà trattato *ex professo* – essenzialmente perché il problema che si vuole indagare, riguardando prevalentemente le conseguenze nella fase patologica di una scissione tra titolarità e legittimazione dell'azione, non si può che collocare a valle di una corretta vicenda circolatoria, e quindi della piena legittimazione, che si assume in questa sede essere stata inficiata solamente della caducazione del titolo che giustificava la *traditio* dell'azione <sup>26</sup>.

Si dovrà ipotizzare, in altre parole, che il socio apparente avente causa dell'atto traslativo sia correttamente legittimato e che proprio in forza di questa corretta legittimazione eserciti – *uti socius* – i diritti sociali.

Le precisazioni preliminari condotte sino a qui erano indispensabili per regolare i confini del presente scritto.

Le tematiche oggetto di studio specifico, nel prosieguo possono riassumersi in due filoni maggiori: uno per così dire endosocietario (o interno) e uno extrasocietario (o esterno), diversi e tendenzialmente separati ma che si collocano tra loro in una sorta di rapporto di pregiudizialità-dipendenza, che ne giustifica una trattazione progressiva, che parte dalla sfera societaria per poi sindacare quella “esterna”.

Il primo problema che si verrà a studiare (quello endosocietario o interno), sarà volto a chiarire quali atti posti in essere *medio tempore* dal socio apparente rimarranno impregiudicati in quanto estrinsecazione di “diritti” esercitabili in presenza della sola legittimazione, e quali, invece, dovrebbero cadere retroattivamente come conseguenza dell'accertamento della mancata titolarità della partecipazione (si pensi soprattutto agli atti che dispongono,

---

<sup>26</sup> Non viene in rilievo ovviamente in questa sede la disposizione di cui all'art. 1994 c.c., che si occupa degli acquisti *a non domino*, esplicando effetti solamente sul piano dei subacquirenti del falso titolare: tema questo però relativo alla circolazione, che – come si dirà meglio nel prosieguo – non sarà materia di studio specifico. Sul punto, v., per tutti: F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., pp. 496-527; L. MENGONI, *La regola «possessione vale titolo»*, cit., pp. 12 ss.



anche solo quantitativamente, dello *status* di socio). Là dove si riterrà prevalente la necessità di mantenere salva la stabilità degli effetti prodotti dall'esercizio del diritto da parte del titolare apparente, si dovrà poi comprendere se ed eventualmente quali siano i mezzi a disposizione del *tradens* e della società per far valere, nelle more, il difetto della titolarità, ed entro che limiti.

Sempre all'interno della dimensione strettamente societaria sorge poi un altro quesito: posto che l'obbligo restitutorio che grava sul socio apparente lo obbligherà a rendere quanto posseduto *sine titulo*, il vero titolare rientrerà nella compagine societaria, a seguito della *restitutio in integrum*, tendenzialmente nella posizione del primo. Orbene, ciò sarà vero anche quando il socio apparente era a suo tempo stato destinatario di atti da parte della società che, avendo avuto riguardo specificamente alla sua persona, ne abbiamo modificato la sfera giuridica di azionista, oppure il titolare potrà opporre alla società e ai terzi la loro inefficacia nei suoi confronti?

Ci si deve chiedere, in altri termini, se gli atti emessi dalla società avendo come destinatario specifico la persona del socio apparente continueranno a produrre effetti in capo al vero titolare una volta che il pacchetto azionario sia tornato nelle sua disponibilità a seguito all'accertamento del difetto di titolarità.

Il secondo problema (extrasocietario o esterno) guarderà invece più da vicino il rapporto tra *tradens* e *accipiens*. Si cercherà di studiare, in specie, il tema della *restitutio in integrum* conseguente alla caducazione dell'atto di trasferimento, veicolata dalle norme sul pagamento dell'indebito.

Segnatamente: su che beni si attesti la pretesa restitutoria, in quali casi si potrà parlare di perimento del bene, in quali di deterioramento; se saranno poi rilevanti le semplici modificazioni. Ciò posto, si dovrà sindacare se ed eventualmente in che misura i profili restitutori sarebbero in grado di compensare la mancanza di tutele nell'ambito societario. E, se non la disciplina restitutoria, quella risarcitoria, con le conseguenti problematiche

di prova e liquidazione del danno.

Si tratterà di capire, in definitiva, su chi grava il rischio: se si applicherà il principio civilistico classico *res perit domino* o quello tipico del diritto commerciale secondo cui il profilo del rischio è intimamente connesso con quello del potere.

Ciò detto, mette conto anticipare qui un ultimo *caveat*: quello della tendenziale irrilevanza delle modificazioni meramente economiche della partecipazione.

Saranno rilevanti, in linea di massima <sup>27</sup> (e pur sempre fatta salva la possibilità di concedere tutele cautelari prodromiche all'accertamento della reale titolarità, ad esempio il sequestro conservativo delle azioni), solamente le variazioni della partecipazione *medio tempore* intervenute in grado di incidere sui diritti delle medesime <sup>28</sup>, posto che vige nel nostro ordinamento

---

<sup>27</sup> La cautela è resa necessaria dal fatto che, benché sia un principio ormai consolidato che la partecipazione sociale, sul piano giuridico, non rappresenti nemmeno indirettamente il patrimonio sociale, la consistenza di quest'ultimo assume comunque una rilevanza determinante per la validità e l'efficacia del negozio traslativo là dove sia stata pattuita una specifica garanzia sul punto. Al riguardo, si v., su tutti: M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 48 ss.; nonché, per completezza: M. RUBINO SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, Giuffrè, 2006, *passim*; F. GALGANO, *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva tra socio e società*, in *Contr. impr.*, 2007, II, pp. 507 ss.; M. RENNA, *Note su un tema dibattuto: la vendita di azioni o quote di società e le garanzie dell'alienante*, in *Giur. It.*, 2008, pp. 365 ss.; G. COTINO, *Noterelle in tema di cessione di quote (o azioni), discrepanze di valori e di presupposizione*, in *Giur. it.*, 2003, 2, pp. 297 ss.; S. TERSILLA, *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. int.*, 2004, 123; S. AMBROSINI, *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di indennità e contratto per persona da nominare*, in *Contr. impr.*, 1996, pp. 898 ss.; M. PINTO, *Le garanzie patrimoniali nella vendita delle partecipazioni azionarie di controllo*, in *Riv. Soc.*, 2003, II-III, pp. 411 ss.; M. R. DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, pp. 879 ss.; D. PROVERBIO, *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Soc.*, 2002, pp. 568 ss.

<sup>28</sup> La più recente giurisprudenza di merito ha ritenuto applicabile anche in materia di restituzione di quote a seguito di declaratoria di nullità dell'atto traslativo il noto e consolidato principio secondo cui, avendo la cessione delle azioni o della quota (di una società di capitali o di persone fisiche) come oggetto immediato la partecipazione sociale e solo quale oggetto mediato la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta (su tutte: Cass. 13-12-2006, n. 26690, con

un sostanziale «*principio di indifferenza*»<sup>29</sup>, rispetto alle vicende traslative delle partecipazioni societarie, della diversa consistenza che nel tempo assume il patrimonio della società cui le partecipazioni afferiscono.

---

nota di G. CARULLO, *Osservazioni in tema di vendita della partecipazione sociale*, in *Giur. comm.*, 2008, II, pp. 948 ss.; Cass. 9-9-2004, n. 18181), debba considerarsi vigente nel nostro ordinamento una sorta di «*principio di indifferenza (salve eccezioni previste contrattualmente per legge), rispetto alle vicende traslative delle partecipazioni societarie, della diversa consistenza che nel tempo assume il patrimonio della società cui le partecipazioni afferiscono*» (Trib. Milano 3-7-2017, n. 7454, in *giurisprudenzadelleimprese.it*).

<sup>29</sup> Trib. Milano 3-7-2017, n. 7454, cit.



## CAPITOLO SECONDO

### EMITTENTE, SOCIO ALIENANTE E “SOCIO” ACQUIRENTE: LA RIMOZIONE DEGLI EFFETTI TRASLATIVI TRA PRETESE DEL TITOLARE E INTERESSI ORGANIZZATIVI

SOMMARIO: 1. I due capi del problema: l'esercizio dei diritti da parte del socio apparente e le «altre vicende» di cui il socio apparente è specifico destinatario. - 2. L'esercizio dei diritti da parte del socio apparente. - 2.1. Il metodo d'indagine: non pertinenza delle impostazioni tradizionali, in quanto non rilevanti o superate - 2.2. (*Segue*): critica alla proposta di procedere con metodo analitico, in quanto casistica - 2.3. Una proposta per il caso di specie, ovvero sull'utilità di mantenere una prospettiva sistematica nell'analisi delle posizioni giuridiche soggettive dell'azionista. - 2.4. Gli atti che vengono fatti salvi, in ragione della preminenza dell'interesse alla stabilità dell'organizzazione sulla pretesa del socio (diritti sociali). - 2.5. Gli atti che vengono caducati a seguito della mancanza della titolarità, in quanto fondati su posizioni opponibili alla società (diritti individuali). Profili applicativi relativi all'aumento di capitale ... - 2.5.1. Nozioni preliminari. Un riscontro testuale della tesi esposta nella lettera dell'art. 2352 c.c. - 2.5.2. Prima ipotesi: l'esercizio del diritto di opzione e di prelazione per un ammontare proporzionale alla propria quota. - 2.5.3. Seconda ipotesi: l'esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione per tutte le azioni in suo possesso e del diritto di prelazione fino all'ottenimento di una quota percentuale maggiore di quella che aveva ricevuto con l'atto di trasferimento. - 2.5.4. Terza ipotesi: il mancato esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione. - 2.5.5. Quarta ipotesi: l'esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione solamente *pro parte*. - 2.6. ... e al diritto di recesso. - 2.7. Alcune ipotesi particolari, generalmente assimilabili quanto agli effetti ai diritti sociali ma rette da una *ratio* differente: i poteri di impulso processuale. - 2.8. Altri esempi di diritti individuali, connotati però da profili meno problematici, in ragione della loro strutturale inidoneità alla stabilità. - 3. Le «altre vicende» di cui il socio apparente è specifico destinatario. - 3.1. L'idoneità degli atti emessi *medio tempore* dalla società ad incidere sullo *status* di socio del titolare: il perimetro della questione. - 3.2. (*Segue*): la rilevanza delle qualità personali del socio apparente. - 3.3. (*Segue*): gli atti con contenuto favorevole e quelli con contenuto pregiudizievole. L'irrilevanza degli atti favorevoli ai fini della presente indagine. - 3.4. (*Segue*): la rilevanza degli atti a contenuto negativo. Gli atti negativi che non coinvolgono diritti di terzi. - 3.5. (*Segue*): gli atti che coinvolgono diritti di terzi. Le implicazioni della trilateralità della fattispecie presa in esame ai fini della dell'individuazione del «terzo». - 3.6. La tutela del titolare nei confronti di atti con contenuto pregiudizievole che abbiano coinvolto diritti di terzi posti in essere dalla società avendo riguardo alle caratteristiche personali del socio apparente.

1. **I due capi del problema: l'esercizio dei diritti da parte del socio apparente e le «altre vicende» di cui il socio apparente è specifico destinatario.**

Come anticipato, il cuore dell'indagine si svilupperà sul piano societario. Comprendere quali atti compiuti *medio tempore* dal socio apparente siano suscettibili di venire caducati una volta accertato il difetto di titolarità e quali invece debbano essere fatti salvi in ragione del preminente interesse alla stabilità dell'organizzazione, infatti, permetterà di capire fino a che punto le pretese del socio vero titolare possano essere tutelate dalla disciplina societaria; con il che, tracciato questo confine, si potrà anche delimitare – *à rebours* – l'area di ciò che, non trovando tutela nella disciplina societaria, rimarrà confinato esclusivamente sul piano civilistico, cioè nell'ambito dei rapporti interni tra *tradens* e *accipiens*, mediante una tutela restitutoria e, a certe condizioni, risarcitoria.

La premessa teorica da cui si parte, come si è visto, è quella per cui la circolazione del titolo – sia nella sua forma cartolare (su supporto cartaceo o elettronico) sia secondo le regole del diritto comune – non può prescindere da un valido ed efficace negozio traslativo, in assenza del quale l'*accipiens*, pur essendo legittimato ai sensi dell'art. 2355 c.c., non potrà validamente opporre alla società anche lo *status* di socio.

Si tratterà dunque innanzitutto di comprendere quali diritti sociali, al fine del loro valido esercizio, soffrano il difetto di titolarità e quali, invece, considerando la legittimazione condizione sufficiente per il loro esercizio, non sembrano essere suscettibili di subire alcun pregiudizio in ragione del difetto della «dimensione reale» del titolo.

Ma non solo di esercizio di diritti si tratta, si è detto; la situazione di titolarità apparente, invero, potrebbe essere anche coinvolta da decisioni o atti posti in essere dalla società aventi proprio il socio apparente come specifico destinatario e parametro; si tratterà dunque di comprendere anche in questo caso se il titolare rimanga soggetto all'esercizio di questi poteri,

dimodoché tali atti, una volta posti in essere, continueranno a produrre effetti anche in seguito all'accertamento del difetto di titolarità (momento in cui il socio vero titolare, a seguito della *restitutio in integrum*, subentrerà «nella stessa posizione» del socio apparente), ovvero se l'atto prodotto dell'esercizio dei predetti poteri, non avendo riguardo al vero socio nella loro fase genetica, verrà posto nel nulla.

Con riferimento alla prima delle due tematiche - quella relativa al difetto di titolarità nell'esercizio dei diritti sociali - non pare che le norme in materia di legittimazione del socio forniscano una soluzione, né questa pare sia in alcun modo ricavabile dalle disposizioni generali sui titoli di credito, in specie *ex art. 1992 c.c.*<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> L'art. 1992 c.c., da ultimo evocato, tra l'altro, secondo autorevole dottrina, non si presterebbe nemmeno a disciplinare gran parte delle ipotesi di esercizio dei diritti sociali, dato che coinvolge situazioni in nessun modo assimilabili ad un diritto di credito, a cui l'art. 1992 invece fa riferimento. Non sarebbe tra l'altro nemmeno corretto parlare di "debitore" e di "liberazione", come nella norma in discorso: il binomio adempimento-inadempimento si tramuta infatti, in questa fattispecie, in un problema di validità-invalidità dell'atto (cfr. C. ANGELICI, *Note preliminari*, cit., pp. 41 ss.; R. LENER, *La "dematerializzazione"*, cit., pp. 46 s., nt. 7; R. SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a.*, cit., pp. 214 ss.; G. GUIZZI, *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà*, cit., p. 8, nt. 17). Così procedendo, inoltre, si farebbe dipendere l'opponibilità alla società dello *status* di socio da uno stato soggettivo (il dolo o la colpa grave) della società medesima, mentre le logiche dell'impresa e dell'organizzazione, che ricalcano quelle della certezza del diritto, richiedono la ricerca di indici oggettivi (v. sul punto C. ANGELICI, *Note preliminari*, cit., p. 42, il quale, in maniera più esplicita rispetto agli altri autori citati - peraltro concordi - adotta, in un primo momento con riferimento al solo diritto di voto, ma in seguito estendendo il ragionamento a tutta l'impresa societaria, una prospettiva oggettiva e procedimentale, in cui «l'obbligo della società, se così lo si vuole definire, di consentire l'esercizio del diritto di voto al suo titolare e/o legittimato non rileva certamente ai fini di una "liberazione" della prima, bensì come un momento per valutare il corretto attuarsi del procedimento assembleare: un aspetto in sostanza, volendo esprimersi in termini più realistici, della disciplina di quest'ultimo». Prospettiva questa che l'Autore non abbandona nemmeno nelle opere successive, quali, su tutte: ID., *Le azioni*, cit., pp. 147 ss., in cui afferma che il diritto di voto deve essere «considerato essenzialmente sotto il profilo organizzativo e formale» e ID., *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., *passim*; *ivi*, sulla dimensione oggettiva dell'esercizio del d. di voto, v. in specie, p. 314, in cui massimamente estremizza questa lettura oggettivistica, giustificandola sulla base della dimensione organizzativa, che lo stesso considera alla stregua di un parametro generale per interpretare e valutare i comportamenti della società; si v., inoltre, in particolare, p. 137. Nello stesso senso, si v. anche: R. LENER, *La*

Nessuna norma dunque, giusta anche la ricognizione normativa di cui al capitolo precedente, sembra fornire una prospettiva in grado di produrre un risultato appagante, nemmeno in via di interpretazione estensiva o analogica.

## **2. L'esercizio dei diritti da parte del socio apparente.**

2.1. *Il metodo d'indagine: la non pertinenza delle impostazioni tradizionali, in quanto non rilevanti o superate.*

Ci si concentrerà, per il momento, su uno dei diversi aspetti anticipato poc'anzi; quello relativo all'esercizio di un diritto sociale da parte del socio apparente.

Prima di affrontare *ex professo* le questioni di cui si è fatto cenno, vale la pena compiere una premessa di metodo.

È utile infatti chiedersi se, prima di indagare lo spoglio terreno normativo, di cui in parte già si è dato conto in apertura, per valutare quali elementi possano condurre l'interprete alla risoluzione della questione circa l'esercizio dei diritti da parte del socio apparente, non valga la pena approcciare la materia attingendo, per quanto possibile, da classificazioni e concetti noti.

Per quanto il tema specifico qui proposto sia inedito, non va dimenticato che esso comunque attraversa tematiche assai frequentate dalla riflessione giuscommercialistica, che in non poche occasioni è approdata a risultati oramai pacifici. Sarà peraltro possibile, invero, giova premetterlo sin

---

*"dematerializzazione", cit., pp. 46 s., nt. 7).* Senza considerare, infine, che sarebbe quantomeno difficoltoso comprendere presso chi dovrebbe essere sindacata la buona fede: se in capo agli amministratori, in ragione della loro immedesimazione organica, ovvero al soggetto di volta in volta destinatario della richiesta del socio di essere ammesso all'esercizio dei diritti sociali; e dunque, ad esempio, nel caso dell'esercizio del diritto di voto, al presidente dell'assemblea (il quale, però, non rappresenta la società; al riguardo si v., in particolare, R. LENER, *La "dematerializzazione", cit., pp. 46 s., nt. 7, a cui si rimanda per maggiori riferimenti di dottrina e giurisprudenza).*



d'ora, che concetti dogmatici consolidati non si rivelino di grande utilità, in quanto forgiati ragionando sulla fisiologia e non sulla patologia delle dinamiche organizzative<sup>2</sup>. Se del caso, allora, sarà necessario verificare se questi possano comunque mostrare una via d'indagine utile.

In altre parole, essendosi posti, tra gli altri, l'obiettivo di chiarire quali diritti *medio tempore* esercitati rimarranno impregiudicati e quali, invece, "cadranno" retroattivamente come conseguenza dell'accertamento della mancata titolarità della partecipazione, sarà essenziale comprendere se, per distinguere gli uni dagli altri, possano tornare utili o meno le varie e diverse classificazioni proposte dalla dottrina in materia di situazioni soggettive dell'azionista, volte a raggruppare sotto dei denominatori comuni i plurimi diritti e poteri che spettano al socio. Se queste, vale a dire, abbiano pure ragione di essere utilizzate anche nell'ambito della patologia della circolazione azionaria, ovvero se non si sia costretti, vista la peculiarità della prospettiva qui adottata, a ricavare direttamente dalle norme e dai principi un (diverso) criterio-guida risolutore.

Vale la pena sin da subito sgomberare il campo dalle suddivisioni fuorvianti.

Certamente fuorvianti in questo contesto appaiono le ricostruzioni dogmatiche che si concentrano sulla descrizione dei diritti sociali secondo la «prospettiva dell'azionista»; cioè quelle proposte esegetiche che, mettendosi "nei panni" dell'azionista, mirano a descrivere quali siano i diritti spettanti al socio della s.p.a., giacché, a ben vedere, nell'ipotesi che qui ci occupa, diversamente dalle classificazioni dogmatiche da ultimo evocate, rileva, più che il tipo di situazione soggettiva, la modalità di esercizio: se per farla valere sia o meno sufficiente la semplice legittimazione.

E così in primo luogo appare manifesto come non sia utile guardare ai

---

<sup>2</sup> Per quanto concerne la presente questione, ma dal punto di vista della fisiologia, si v., su tutti, C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., pp. 145 ss.

diritti dell'azionista secondo la partizione più classica<sup>3</sup> dei diritti sociali: quella che vede contrapposti da un lato i diritti «amministrativi» e dall'altro i diritti «patrimoniali»<sup>4</sup>. Non è utile – si diceva – in quanto questa suddivisione si rivela, per le finalità del presente lavoro, meramente descrittiva e, pertanto, irrilevante.

Per valutare la necessità o meno della titolarità per il legittimo esercizio di un diritto sociale, infatti, pare maggiormente opportuno riflettere sulla modalità di esercizio del diritto, piuttosto che su quali di questi viene fatto valere. Si prendano, ad esempio, i diritti di voto e alla distribuzione degli utili: entrambi si esplicano in seno al procedimento assembleare, pur essendo le due figure archetipiche rispettivamente dei diritti amministrativi e dei diritti patrimoniali. In specie, il primo riceve attuazione direttamente *in* assemblea, mentre il secondo acquista attualità *a seguito* di quest'ultima, là dove la deliberazione sia affermativa. È dunque sulla rilevanza dei requisiti della legittimazione e della titolarità in seno al procedimento deliberativo che ha senso interrogarsi – quantomeno in prima battuta –, piuttosto che su che tipo di decisione viene assunta in quella sede: se di natura amministrativa o patrimoniale.

Ancora, si prendano ad esempio due diritti di natura prevalentemente patrimoniale: il diritto agli utili, archetipo dei diritti patrimoniali, e il diritto

---

<sup>3</sup> La suddivisione è a tutti nota, fin dallo studio dei rudimenti della materia. Tradizionalmente tra i diritti amministrativi si inscrivono, tra gli altri, il diritto di intervenire alle assemblee, di partecipare con il proprio voto alla formazione della volontà sociale, di impugnare le delibere, di sollecitare il collegio sindacale a svolgere le proprie funzioni, di far accertare lo scioglimento della società. I diritti patrimoniali, invece, si sostanziano nel diritto agli utili e al rimborso del capitale (in sede di scioglimento o di liquidazione della società). Si v., a mero titolo di esempio, sul punto: G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, cit., pp. 204 ss.; F. GALGANO, *Diritto commerciale. L'imprenditore. Le società*, Bologna, Zanichelli, VIII ed., 2010, rist. 2014, p. 250; G. FERRI, *Diritto commerciale*, Torino, Utet, XIII ed., 2010, pp. 350 s.; G. PRESTI-M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, VIII ed., 2017, pp. 415 ss.; E. GINEVRA, *Le azioni. Creazione ed estinzione*, in *Diritto commerciale* a cura di M. Cian, Torino, Giappichelli, 2017, pp. 260 ss.

<sup>4</sup> Distinzione di cui si avvale anche il legislatore in materia di strumenti finanziari partecipativi (art. 2346, 6° co., c.c.).

al recesso, in cui, com'è noto, si riscontra una natura mista nella quale la dimensione patrimoniale coesiste con altre di tipo organizzativo.

Orbene, osservando la fisionomia e le modalità di attuazione di queste due situazioni soggettive di tipo attivo, emerge chiaramente come tra le due, pur essendo entrambe riferibili alla categoria dei diritti patrimoniali, non sussistano rilevanti punti di contatto, di talché non pare sia possibile ravvisare un denominatore comune che permetta all'interprete di comprendere se per l'esercizio di entrambe sia sufficiente la sola legittimazione ovvero se sia necessario anche il possesso della titolarità. Per assurdo, sotto il profilo delle modalità di esercizio, erano molto più vicini tra loro il diritto di voto e quello agli utili piuttosto che quest'ultimo e il diritto di recesso.

Di qui l'irrilevanza della suddivisione in diritti patrimoniali e amministrativi per i presenti fini.

Analogamente, ancorché per ragioni in parte diverse, non avrebbe neppure molto significato guardare ai fenomeni societari secondo l'altrettanto classica dicotomia tra i «poteri organizzativi», esercitati tipicamente dall'assemblea (o dal consiglio di sorveglianza, nel sistema di amministrazione dualistico) e i «poteri gestori», appannaggio tendenzialmente esclusivo dell'organo amministrativo.

Sebbene entrambe le dimensioni possano in astratto coinvolgere il socio apparente in una delle dinamiche problematiche prospettate in apertura, venendo così in certa misura in rilievo entrambe le citate categorie, è altresì evidente – tanto da poterlo dare per implicito – che discutendo del rapporto titolarità-legittimazione, ambito rispetto al quale ci si è proposti di limitare per il momento l'indagine, di primaria importanza saranno soprattutto quelli di natura organizzativa<sup>5</sup>, risultando all'opposto del tutto

---

<sup>5</sup> Salvo ovviamente che lo statuto, ex art. 2364, 1° co., n. 5, c.c., o l'organo amministrativo *sua sponte* non abbiano coinvolto l'assemblea in una scelta di tipo amministrativo. In arg. si v., inoltre, su tutti, per la peculiare tematica delle cc.dd. «competenze assembleari implicite» (la quale potrebbe amplificare la problematica

marginale la prospettiva gestoria; tanto marginale da potere essere qui non considerata.

Ancora una volta, inoltre, la classificazione si dimostra, rispetto alle finalità del presente studio, semplicemente descrittiva, non fornendo alcuna indicazione in ordine alle modalità di esercizio dei poteri medesimi.

Meno immediata è invece la risposta a quella classificazione che allo *status* di socio ricollega tre tipologie di diritti: quelli esercitabili dall'azionista in quanto tale, in forza della detenzione di anche una sola azione, indipendentemente dall'entità della quota posseduta (es.: recesso, intervento in assemblea) e quelli invece connessi con l'ammontare delle azioni di cui si dispone.

Questi ultimi, peraltro, secondo la nota teorica, vengono in rilievo diversamente a seconda che la legge ponga delle soglie minime quantitative per l'esercizio di un diritto (es.: impugnativa deliberazioni dell'assemblea, promozione dell'azione sociale di minoranza, potere di veto per la transazione o la rinuncia all'azione sociale, ecc.) o meno (es.: voto, utili,

---

qui rapidamente tratteggiata): G. B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G. F. Campobasso diretto da P. Abbadessa-G. B. Portale, 2, Torino, Utet, 2006, pp. 5 ss. L'autore, sulla scorta della nota sent. Holz Müller e Gelatine del 1982 emessa dal *Bundesgerichtshof* (BGH), si è fatto principale promotore della teoria per cui si dovrebbe riscontrare nel sistema una residuale competenza gestoria «non scritta» dell'assemblea di s.p.a. concernente rilevanti operazioni societarie strutturali. L'opinione, per quanto autorevole, è però rimasta minoritaria all'interno della dottrina italiana. In arg., per tutti, in senso critico: M. MAUGERI, *Sulle competenze «implicite» dell'assemblea nella società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, pp. 91 ss., ID., *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.* in *Riv. dir. soc.*, 2013, pp. 336 ss.

Di contro, invece, in alcune esperienze straniere si è manifestata una sorprendente adesione alla teorica citata. Su tutti, si v. in Spagna la recente consacrazione a livello di diritto positivo (artt. 160 e 161 *Real Decreto Legislativo* 2 luglio 2010, n. 1 e ss.mm., recante la *Ley de Sociedades de Capital*) della teoria delle competenze implicite di derivazione tedesca; con la conseguenza che, da implicite che erano, le competenze gestorie dell'assemblea sono state ora (in parte) esplicitate, con tutti i problemi interpretativi in materia di responsabilità degli amministratori che si possono ben immaginare.

ecc.)<sup>6</sup>. Nel primo caso, infatti, l'esercizio del diritto presenterà caratteristiche analoghe al primo tipo di situazioni giuridiche soggettive, quelle esercitabili dal socio in quanto tale, giacché condividono con questi i requisiti della «*non cumulabilità*» e della «*non accrescibilità*»<sup>7</sup>, mentre nel secondo tipo rientrano tutte quelle «*posizioni soggettive sulle quali incide in modo più chiaro e diretto [...] il carattere essenziale e tipico della partecipazione capitalistica: la variabilità quantitativa dell'impegno contrattuale della parte, e cioè il variare dei pesi e dei vantaggi in modo proporzionale e discreto, secondo i multipli di un'unità minima, di un quantum appunto di partecipazione*»<sup>8</sup>.

Una distinzione siffatta, benché in certa misura sia in grado di fornire una classificazione non tanto tipologica, quanto attinente alle modalità di esercizio dei diversi diritti, non pare però ancora una volta significativa, ai nostri fini, in quanto rimane più che altro descrittiva dei poteri esercitabili *ex latere socii*, senza che però venga in rilievo il significato della titolarità e della legittimazione nelle modalità del loro esercizio.

Nemmeno questa suddivisione delle posizioni giuridiche attive dell'azionista, inoltre, rileva per ciò che concerne il rapporto socio-società<sup>9</sup>.

Il che d'altra parte non deve stupire: la classificazione *de qua*, ancorché possa dirsi a buon diritto oramai entrata nel patrimonio culturale comune degli studiosi del settore, è nata proprio per uno scopo descrittivo: segnatamente per descrivere come l'essere una quota societaria sia formata da azioni ponga problemi di non poco momento sul medesimo concetto di

---

<sup>6</sup> F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 1968, pp. 123 ss., poi ripresa, generalmente per escluderne l'utilità, anche da C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., pp. 104 ss.; e ID., *Le azioni*, cit., pp. 54 ss.

<sup>7</sup> F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, cit., p. 126.

<sup>8</sup> *Ivi*, p. 132.

<sup>9</sup> Dello stesso avviso è anche C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., p. 106, il quale rileva che una volta esercitato un potere (o un diritto) «*non sembra in realtà che residuino problemi ulteriori rispetto a quelli risolvibili sulla base delle regole oggettive che presidono allo svolgimento dell'attività sociale*», di talché sarebbe superfluo «*ricercare una situazione giuridica soggettiva, trattandosi invece esclusivamente di un criterio di misurazione basato sulla "quota" al fine di valutare determinati fatti incidenti sulla vita della società*».

quota. È in questo ambito, dunque, che tale classificazione mantiene ancora oggi il significato suo proprio: sotto il profilo statico, dunque, non dinamico.

Stesso dicasi per le classificazioni precedenti, che risultano essere di scarsa utilità per risolvere il problema che ci si pone in questa sede proprio in quanto scontano un'origine del tutto differente: erano state create per comporre le questioni classificatorie relative alla natura e al novero dei poteri riconnessi allo *status* di socio, niente più.

Ecco che allora maggiore pregnanza potrebbero dimostrare le risalenti ricostruzioni dogmatiche che negli anni Sessanta, del tutto in linea con un *modus operandi* fortemente ancorato ad un'analisi per «categorie»<sup>10</sup>, hanno tentato di attribuire un'origine comune alle diverse situazioni soggettive dell'azionista. Si fa riferimento soprattutto alla nota opera di Buonocore<sup>11</sup>, che rimane ad oggi la più approfondita su questo tema.

La citata dottrina, al fine di ricondurre a unità l'eterogenea pluralità di situazioni soggettive ravvisabili in capo all'azionista, dopo aver replicato alle diverse opzioni interpretative proposte fino a quel momento, concludeva affermando che, una volta costituita la società, l'azionista sarebbe stato titolare solamente del diritto a che gli fosse riconosciuta la qualità di socio<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> È d'altra pare innegabile come il contesto culturale in cui si era formata la dottrina commercialistica di quegli anni fosse dominato ancora da una forte attenzione alla salvaguardia delle categorie civilistiche classiche, di derivazione pandettistica, benché fosse chiaro già all'epoca che, nonostante l'unificazione dei due codici, il diritto commerciale, pur non potendo vantare *per se* un'autonomia formale, richiedeva ciononostante un approccio altro e diverso sul piano scientifico e didattico rispetto a quello tipico del diritto comune. Sul punto, v., per tutti, G. FERRI, *Diritto commerciale* (voce), in *Enc. Dir.*, 1964, pp. 924 ss. Nella stessa prospettiva, com'è noto, anche F. GALGANO, *Storia del diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, 1980, pp. 1 ss.; nonché, più di recente, V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, Ed. scientifiche italiane, 2006, pp. 5 ss.; G. B. PORTALE, *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. Soc.*, 2008, pp. 1 ss.

<sup>11</sup> V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, Morano, 1960, pp. 170 ss.

<sup>12</sup> La ricostruzione menzionata traeva fondamento da un dato normativo affatto diverso da quello odierno e, in particolare, da alcune precipue osservazioni perlopiù tese a contrastare le teorie dell'epoca che classificavano le diverse situazioni soggettive connesse con lo *status* di socio sulla base soprattutto della suddivisione

L'azionista, infatti, si sarebbe contrapposto alla società solamente in quanto membro della stessa; il suo interesse a rimanere nella società, dunque, sarebbe stato il solo ad essere tutelato come diritto soggettivo in senso proprio fin dall'inizio, in quanto opponibile *erga omnes*. Tutto ciò che era altro rispetto al riconoscimento della qualità di socio avrebbe dovuto essere degradato a semplice «posizione di interesse», tutelata indirettamente «attraverso il riconoscimento al suo titolare del potere di invocare la eventuale violazione delle norme imposte all'esercizio del potere sociale»<sup>13</sup>.

La ricostruzione a cui si fa riferimento, benché accurata e approfondita, si rivela però non del tutto pertinente, in quanto (senza voler scendere nel merito delle conclusioni in sé), il mutato contesto normativo e le diverse esigenze dell'indagine che qui ci occupa non consentono di mutuare dalla menzionata ricostruzione nessuna soluzione utile direttamente spendibile in questa sede.

Ciononostante, essa ha il pregio, tutt'altro che scontato, di rilevare la presenza di alcune preclusioni al potere dispositivo della società, là dove fossero presenti delle situazioni soggettive personali del socio qualificabili tecnicamente come un «diritto personale»: unico vero limite sostanziale e formale, secondo la citata ricostruzione dogmatica, «dell'assemblea deliberante

---

dei diritti rinunziabili da quelli irrinunziabili (effetto della presenza di norme considerate derogabili e di altre lette come inderogabili), ovvero in ragione delle diverse tutele concesse dall'ordinamento. Su tutti, i postulati da cui muoveva la citata dottrina erano: (i) la necessità di mantenere distinta la tutela del diritto la qualità di socio dai problemi riguardanti la qualificazione delle norme societarie come inderogabili, e quindi sottratte alla discrezionalità dell'assemblea, ovvero derogabili a maggioranza, stante il verificarsi di alcuni presupposti; (ii) il fatto che gli interessi del socio all'interno della collettività riceveranno tutela unicamente in forza di norme che l'ordinamento ha valutato a priori come inderogabili da parte degli organi sociali, prescindendo dalla valutazione di una situazione soggettiva; (iii) la circostanza per cui non sarebbe corretto sostenere – com'era invece prassi considerare – che la violazione di un diritto individuale conducesse all'inefficacia dell'atto, questa affermazione venendo ad essere confermata unicamente con riguardo a quei diritti per i quali non si possa parlare di violazione di alcuna norma specifica, giacché altrimenti si dovrebbe fare luogo all'azione di impugnativa nell'ambito della disciplina societaria.

<sup>13</sup> *Ivi*, p. 134.

a maggioranza»<sup>14</sup>.

È questo un dato che va tenuto a mente e che verrà ripreso al momento opportuno (cfr. § 2.3), ancorché in modo parzialmente difforme da come l'Autore lo aveva sviluppato sulla base del dato normativo previgente.

Se, infatti, come rilevato, più che il diritto specificamente fatto valere, ciò che conta pare essere la modalità con cui questo (quale che sia) viene esercitato, di sicuro interesse sarà verificare quale sia il limite dispositivo della società in relazione a situazioni giuridiche proprie di un socio; e segnatamente del socio non legittimato.

2.2. (Segue): *critica alla proposta di procedere con metodo analitico, in quanto casistica.*

In ragione della peculiare prospettiva che sottende la dissociazione tra legittimazione e titolarità, dunque, pare che le classiche suddivisioni tra i diversi diritti e poteri sociali non siano di grande utilità.

Per ragioni sostanzialmente analoghe a quelle testé evidenziate, anche se in larga misura date per implicite, un'autorevole dottrina<sup>15</sup>, analizzando *ex professo* il tema della dissociazione tra titolarità e legittimazione, ha ritenuto inevitabile condurre l'indagine con metodo analitico, diritto per diritto, per valutare per quali diritti l'esigenza della stabilità dell'organizzazione imponesse di abbandonare una logica soggettiva per preferirne una oggettiva<sup>16</sup>: l'unico modo - secondo l'Autore - per dare

---

<sup>14</sup> *Ivi*, p. 136.

<sup>15</sup> C. ANGELICI, *Le azioni*, cit., p. 56, là dove si dice convinto «dell'opportunità di considerare i diritti dell'azionista in termini analitici»; e, prima di questi, in gen.: F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, cit., p. 97, là dove si vede costretto, per indagare il problema della natura giuridica della partecipazione sociale, che giudicherà infine uno pseudo-problema, ad una «considerazione analitica del tema della partecipazione sociale».

<sup>16</sup> L'Autore citato (C. ANGELICI, *Le azioni*, cit., pp. 54 ss.) muoveva queste considerazioni partendo dall'esercizio del diritto del voto, ritenuto a buona ragione paradigmatico. L'adozione di una logica oggettiva veniva veicolata in quella sede guardando alla formazione dell'assemblea e alla votazione alla stregua di un procedimento, che coinvolgeva solo strumentalmente i singoli soci, non essendo



adeguato rilievo alle (preminenti) esigenze dell'organizzazione<sup>17</sup>.

Segnatamente, analizzando le caratteristiche dell'indivisibilità e

---

dato di ravvisare – secondo quella ricostruzione, peraltro condivisibile – nella disciplina legislativa alcun dato che li collocasse al centro della logica normativa. Centro che era invece “occupato” dalle esigenze societarie.

<sup>17</sup> Giova qui chiarire una volta per tutte la questione terminologica relativa all'espressione, già più volte utilizzata, «esigenze dell'organizzazione», e più in generale «organizzazione», giacché, come anche altri hanno rilevato in differenti circostanze (F. DENOZZA, *Logica dello scambio e “contrattualità”: la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. Comm.*, 2015, p. 38, nt. 91), essa è utilizzata nelle accezioni più diverse; basti pensare al riguardo a chi distingue l'organizzazione del finanziamento dall'organizzazione dell'esercizio dell'impresa (P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, *Riv. dir. comm.*, 2005, pp. 673 ss.). C. Angelici, ad esempio, nell'ultima sua opera (*La società per azioni. Principi e problemi*, cit.) dedica all'organizzazione un intero capitolo (il sesto: *Organizzazione, governo e controllo*), in cui parte dall'assunto che la società per azioni sarebbe caratterizzata per il suo specifico assetto organizzativo, cioè per il modo particolare in cui sono distribuiti i poteri e le competenze. I quali, secondo la prospettiva da questi adottata, sarebbero volti all'esercizio di un'impresa «spersonalizzata». Essere forma organizzativa dell'impresa vorrebbe dire dunque, atteso ciò, che la società non sarebbe organizzazione solamente dei soci, ma che in essa debbano essere versati anche interessi altri ed esterni rispetto a quelli (eterogenei) della compagine sociale, dimodoché la prospettiva personale dell'azionista possa lasciare il posto a quella obiettiva e tipica dell'azione. Così richiamando la nota contrapposizione istituzionalista tra interessi degli *shareholders* e degli *stakeholders*.

A chi scrive pare però più utile non caricare di eccessive sovrastrutture concettuali questa espressione, che conviene dunque leggere come il senso comune lascia intendere, ovverosia a guisa di un assetto di poteri e interessi che, nella società per azioni, sono raggruppati in «uffici», ciascuno dei quali deputato ad un compito. Essa è rilevante di per sé, già solo rimanendo a questo livello elementare, senza leggersi ulteriori conseguenze generate dell'adozione *a priori* di un'opzione ermeneutica, dal gusto – si permetta – fideistico, quale quella che giunge a una totale *spersonalizzazione* delle dinamiche societarie. Si ritiene, infatti, che porre un così forte accento sulla spersonalizzazione dell'azione societaria, giustificato in ragione della volontà, tutt'altro che velata, di voler contestare la visione individualistica dei rapporti economici, premessa culturale del contrattualismo nonché causa, secondo alcuni, di molte delle storture economico-giuridiche che la recente crisi economica globale ha drammaticamente evidenziato, non trovi riscontro nella realtà dei fatti, che è intimamente intrisa di relazioni personali (v. anche F. DENOZZA, *Logica dello scambio e “contrattualità”*, cit., p. 5 s.). Invero, come rilevato anche da altri (M. S. SPOLIDORO, «Principi e problemi» della società per azioni nel libro di Carlo Angelici, *Riv. Soc.*, 2014, p. 185), benché nella riforma del 2003 il legislatore abbia fatto propri parecchi punti di vista delle dottrine istituzionalistiche, non si può comunque dire che la prospettiva della spersonalizzazione «nella pratica» possa «affatto cancellare o limitare la rilevanza delle persone di “tutti” gli azionisti, ma semmai solo di “alcuni”» (*ibid.*).

dell'inscindibilità della partecipazione azionaria<sup>18</sup>, l'Autore ha riscontrato come, pur queste due dimensioni invocando apparentemente una insopprimibile esigenza di unità, né l'indagine sulla natura dell'azione (o della partecipazione *tout court*), né sullo *status* di socio – logicamente dipendente dalla prima –, sembrano in alcun modo significative, in quanto ancora una volta descrittive, quand'anche non – a giudizio dell'Autore – addirittura fuorvianti.

L'eterogeneità dei diritti sociali scongiurerebbe infatti ogni tentativo di operare una qualsivoglia classificazione della partecipazione azionaria, quale che sia la categoria generale adottata<sup>19</sup>, giacché questa operazione implicherebbe da un lato il realizzarsi di situazioni di prevalenza di alcuni diritti sugli altri (come se si potessero creare dei diritti di serie A e di diritti di serie B solo in ragione di una maggiore o minore "vicinanza" alla categoria generale prescelta), dall'altro lato – e soprattutto – perché così facendo si trascurerebbe il dato forse più rilevante e peculiare dei diritti medesimi: quello di operare all'interno di dinamiche metaindividuali, che difficilmente si riescono a spiegare attraverso le categorie dogmatiche classiche delle situazioni giuridiche soggettive.

Queste considerazioni, già all'epoca tutt'altro che nuove, convincevano l'Autore a muovere l'indagine considerando i diritti dell'azionista in termini analitici, "uno per uno"; facendolo inoltre desistere dallo studio astratto delle concrete modalità di esercizio di quei diritti, che – secondo la ricostruzione prospettata – potrebbero essere colte soltanto con riferimento all'attività della società e sul piano dei «meccanismi procedimentali» tramite cui quest'ultima si svolge<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> C. ANGELICI, *Le azioni*, cit., pp. 32 ss.

<sup>19</sup> All'esito, secondo l'Autore si preverrà comunque sempre alla *summa divisio* tra diritti reali e diritti obbligatori (cfr. *ivi*, p. 54).

<sup>20</sup> L'Autore incalza a più riprese nel testo questa prospettiva, rafforzando di volta in volta le ragioni che dovrebbero condurre ad una dimensione analitica, diritto per diritto, salvo poi analizzare solamente il diritto di voto e il diritto agli utili.

Orbene, la prospettiva qui descritta, pur avendo l'indiscutibile pregio di evidenziare le fondamentali dimensioni problematiche sottese alla realtà azionaria, oltre – ovviamente – alla chiarezza e al rigore con cui è stata sviluppata, sembra che voglia provare troppo.

Se può essere vero, infatti, che non sarebbe possibile trovare delle categorie generali in grado di spiegare il fenomeno in tutte le sue sfaccettature, ciò non vuol dire che, prospettato un angolo visuale, si debba in ogni caso rinunciare completamente ad un tentativo di ricostruzione sistematica del problema: ricostruzione che, ovviamente, non potrà essere univoca, coesistendo nell'azione almeno due dimensioni – quella partecipativa (o industriale) e quella dello scambio (o finanziaria)<sup>21</sup> –, ma che comunque consentirebbe di mettere ordine a dei problemi che, altrimenti, trattati *singulatim* e attraverso una prospettiva organicistica – qual è quella della citata dottrina –, rischiano di obliterare le pretese del socio, sacrificate sull'altare delle «dinamiche metaindividuali», soprattutto se queste ultime coinvolgono aspetti organizzativi.

Salvaguardare l'interesse alla stabilità dell'azione societaria e dell'organizzazione – obiettivo del tutto auspicabile e condivisibile, attesa la sua evidente capacità di giustificare meccanismi di efficienza della struttura societaria<sup>22</sup> –, invero, non implica necessariamente anche

---

<sup>21</sup> C. ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., pp. 8 e 28.

<sup>22</sup> Tale obiettivo emerge chiaramente dallo stesso tessuto normativo. Si pensi, a mero titolo di esempio, alle norme che pongono un limite decadenziale breve al rimedio reale caducatorio, quali gli artt. 2377 e 2379 c.c. in materia di invalidità delle deliberazioni assembleari (che nel caso dell'invalidità delle deliberazioni di aumento o di riduzione del capitale o dell'emissione di azioni è ulteriormente ridotto), oppure l'art. 2388 c.c. in tema di vizi delle deliberazioni del consiglio di amministrazione. Ancora, si pensi al rimedio apprestato in caso di violazione del divieto di sottoscrizione delle proprie azioni, che fa salva l'emissione dei titoli, imputandoli in capo agli amministratori che le hanno sottoscritte (art. 2357-*quater* c.c.), oppure all'art. 2332 c.c., sulla nullità della società, che fa salvi gli atti compiuti dalla società dopo l'iscrizione nel registro delle imprese, nonché, per finire, alla disciplina delle operazioni straordinarie.

l'oggettivizzazione dell'intera attività societaria<sup>23</sup>, la quale è anche essenzialmente contatto, rapporto e interazione tra soggetti diversi<sup>24</sup>.

Non dimenticare la duplice dimensione che coinvolge i titoli azionari e la rilevanza dell'interesse della stabilità dell'azione e dell'organizzazione sociale non implica, vale a dire, accedere a tutte le conseguenze<sup>25</sup> – che da una diversa prospettiva potrebbero dirsi essere la causa, intesa come opzione ermeneutica *a priori* – di matrice istituzionalistica che chi ha proposto la riflessione di cui si è dato conto ha sviluppato in seguito. Non è questa però una dimensione che interessa il presente lavoro, il quale – al netto del dibattito sul tema<sup>26</sup>, di cui non è possibile nemmeno accennare per sommi

---

<sup>23</sup> C. ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., pp. 314 ss.

<sup>24</sup> Cfr., conformi, F. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità"*, cit., p. 5 s. e M. S. SPOLIDORO, «*Principi e problemi*» della società per azioni nel libro di Carlo Angelici, cit., p. 185.

<sup>25</sup> Conseguenze che il citato autore inferisce e traccia nella sua ultima e fondamentale opera di carattere generale: C. ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, cit., *passim*.

<sup>26</sup> Il notissimo dibattito tra le posizioni contrattualistiche e quelle istituzionalistiche, antico quanto la riflessione in materia di interesse sociale (per tutti, v.: P. G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, Giuffrè, 1964, capitoli I-III), ha visto di recente nuovo interesse e nuove perse di posizione, dapprima in ragione dell'emanazione della riforma organica delle società di capitali (2003) e in seguito a causa della pubblicazione del volume di C. Angelici, più volte citato, dal titolo *La società per azioni. Principi e problemi*, nella quale l'Autore ripropone, con eloquenza e profonda cultura, verso la fine della recente crisi economica globale, le teorie istituzionalistiche, recessive in dottrina, ma rivisitate in una forma che da altri è stata poi definita dell'«*istituzionalismo debole*» (M. LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in *Giur. Comm.*, 2014, pp. 669 ss.). Al riguardo, si v., senza alcuna pretesa di esaustività, in ordine cronologico, i recenti contributi di G. COTTINO, *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno sputno di Giorgio Oppo)*, *Riv. Soc.*, 2005, pp. 693 ss.; M. COSSU, *Società aperte e interesse sociale. Considerazioni introduttive*, *Riv. dir. civ.*, pp. 55ss; M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, *Riv. soc.*, 2009, pp. 1 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, *Giur. Comm.*, I, pp. 526 ss.; G. ROSSI, *La metamorfosi della società per azioni*, *Riv. Soc.*, 2012, pp. 1 ss.; M. S. SPOLIDORO, «*Principi e problemi*» della società per azioni, cit., pp. 159 ss.; G. B. PORTALE, *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, *Riv. dir. civ.*, 2014, pp. 133 ss.; P. MONTALENTI, *La società per azioni a dieci anni dalla riforma: un primo bilancio*, *Riv. soc.*, 2014, pp. 403 ss.; ID., *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive e proposte di restyling*, *Giur. Comm.*, 2014, I, 1068 ss.; G. B. PORTALE, *La società per azioni. Principi e problemi. (Scintillae iuris)*, *BBTC*, 2014, pp. 135 ss.; M. LIBERTINI, *Ancora in*

capi, considerata la vastità e la complessità delle posizioni – ha scopi ben più limitati.

Cionondimeno il problema che qui ci si è proposti di esaminare potrebbe invero contribuire ad aggiungere un tassello in questo difficile rapporto di coesistenza tra due piani (finanziario e industriale) della realtà azionaria.

Per quanto sia utile muovere dalle suggestioni testé evocate, sembra comunque utile tentare una ricostruzione sistematica, ancorché embrionale, che funga da criterio discretivo in un'analisi che, se fosse condotta analiticamente, rischierebbe di ridursi ad un procedere casistico non in grado di orientare l'interprete nella risoluzione dei vari problemi concreti che si potrebbero porre in una dinamica concreta tutt'altro che avulsa dalla prassi.

2.3. *Una proposta per il caso di specie, ovvero sull'utilità di mantenere una prospettiva sistematica nell'analisi delle posizioni giuridiche soggettive dell'azionista.*

Valutata la non diretta utilizzabilità delle categorie classiche, in quanto descrittive o fondate su di un dato normativo superato, e rifiutata la prospettiva analitica, poiché foriera di un'analisi casistica che non sarebbe stata in grado di orientare l'interprete nella molteplicità delle ipotesi che la prassi porterebbe alla luce, non resta che tentare di proporre una chiave di lettura che possa essere in grado di condurre alla risoluzione dell'ipotesi di lavoro, rimanendo aderente al dato normativo e, al contempo, facendo sì che i risultati a cui si perverrà in astratto possano essere poi agevolmente utilizzati dagli operatori economici e del diritto.

Si è detto che più che su «quali» diritti siano stati esercitati dal socio apparente ci si dovrà concentrare su «come» lo siano stati, cioè sul *quomodo*,

---

*tema di contratto, impresa e società*, cit., 2014, pp. 669 ss.; F. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità"*, cit., pp. 5 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Il fenomeno societario tra contratto e organizzazione*, *Giur. Comm.*, I, pp. 487 ss.

così come delineato e descritto dalle norme che ne regolano l'esercizio<sup>27</sup>. Del pari, già in apertura (v. cap. I, § 2) si è anche dato conto del fatto che di primo acchito non sembra possibile riscontrare nel disposto normativo nessun segnale esplicito in grado di indicare quale sia l'effettiva rilevanza della (assenza di) titolarità nell'esercizio di un diritto sociale. Né pare possibile affermare con certezza l'esistenza di una norma che permetta di comprendere se, ed eventualmente in quali casi, la legittimazione sia di per sé sola sufficiente al fine dell'esercizio di uno o più diritti sociali.

Significativa, al riguardo, è l'assenza di un dato inequivoco specialmente nella disciplina dell'assemblea<sup>28</sup>, tanto per quanto riguarda i suoi aspetti procedurali, quanto quelli rimediali<sup>29</sup>, come già notato da acuta dottrina nel vigore del dato normativo previgente, atteso che è proprio in

---

<sup>27</sup> Il *quomodo* che da una certa dottrina è stato descritto, dapprima solamente con riferimento all'ambito assembleare (C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., p. 106) e in seguito per tutta l'attività sociale (ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., cap. VI, *Organizzazione, governo e controllo*), come un procedimento, in un'ottica di marcata oggettivizzazione dell'attività sociale, che però – come osservato (cfr. *supra* § 2.2, nt. 16) – non solo non è necessaria, quantomeno in questa sede, ma è anche legittimo dubitare risponda fedelmente alla realtà delle cose.

<sup>28</sup> Si prenda, ad esempio, l'art. 2377 c.c., il quale, delineando la disciplina fondamentale dell'impugnazione delle delibere assembleari, sarebbe ragionevole che fosse il dato normativo maggiormente idoneo ad assurgere a paradigma del tema della patologia nella dissociazione tra titolarità e legittimazione. Orbene, nell'ambito dell'art. 2377 c.c., la legittimazione viene espressamente menzionata dal 5° co., n. 1, là dove si afferma che la partecipazione all'assemblea di persone non legittimate non comporta di regola l'annullamento della deliberazione, salvo che – com'è a tutti noto – il computo di questi soggetti non sia stato determinante ai fini del realizzarsi dei *quorum* costitutivi o deliberativi richiesti dalla legge o dallo statuto. È agevole constatare però che, in realtà, in questo caso, il dato letterale non solo non sia dirimente, ma ancor di più con ogni probabilità non sia nemmeno pertinente ai nostri fini, là dove parlando di «persone non legittimate», fa evidentemente riferimento ai soci dotati del diritto di intervenire in assemblea, cioè ai soci legittimati a prendere parte all'assemblea, presupponendo così che i criteri di legittimazione al loro intervento siano stati ricavati *aliunde*; e segnatamente dall'art. 2355 c.c., in materia di circolazione delle azioni.

<sup>29</sup> Per tutti, v., per quanto attiene ai profili procedurali: R. SACCHI, *Intervento e voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedurali*, cit., pp. 203 ss.; per quanto attiene invece agli strumenti rimediali, v.: R. SACCHI-A. VICARI, *Invalità delle deliberazioni assembleari*, cit., pp. 635 ss.

seno a quell'organo che vengono maggiormente in rilievo le questioni più pregnanti in tema di dissociazione tra titolarità e legittimazione <sup>30</sup>.

Approcciando il tema da un angolo visuale attento soprattutto alle modalità di esercizio del diritto, è agevole accorgersi, nel prendere in esame la disciplina dell'assemblea, di come la prospettiva adottata dal legislatore sia chiaramente orientata avendo cura in maniera preminente alle esigenze della società, facendo passare in secondo piano quelle del socio.

Vale a dire, in termini più puntuali, per quanto qui rileva, che è agevole osservare come la legittimazione all'intervento in assemblea venga apprezzata dall'ordinamento in quanto funzionale (strumentale, ancillare) rispetto al corretto sviluppo del procedimento assembleare, all'esito del quale si arriverà alla produzione dell'atto complesso che è la deliberazione.

Quest'ottica, che ha il suo baricentro nelle esigenze organizzative societarie, ha un diretto portato nel contenuto stesso delle norme che disciplinano il procedimento assembleare. Si pensi, ad esempio, al semplice fatto che le stesse non dettano criteri particolari per la legittimazione all'intervento o all'esercizio del diritto di voto. Se si fa eccezione alla

---

<sup>30</sup> Si v., al riguardo, ancora, R. SACCHI, *Intervento e voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedurali*, cit., pp. 213 ss., il quale, all'esito di una serie di valutazioni in ordine ai requisiti ex art. 4 l. 1745/1962 rispetto alla titolarità del diritto di intervento in assemblea, perviene alla conclusione per cui – tra l'altro, nel solco di quanto già da altri sostenuto (v. C. ANGELICI, *Note preliminari sulla legittimazione*, cit., p. 49 ss.) – sia da ritenere nel merito accettabile la tesi che fa prevalere, in un'ipotesi di titolarità apparente, l'interesse al regolare e spedito funzionamento dell'assemblea e della stabilità degli effetti delle deliberazioni assembleari sull'esigenza della riferibilità dell'atto di esercizio del diritto di intervento e di voto agli interessi del titolare della partecipazione, così negando la possibilità di compiere scelte discrezionali con riguardo all'esclusione di un socio legittimato (in quanto in possesso dei requisiti ex art. 4 l. 1745/1962) ma non titolare. L'Autore – è questo ciò che preme sottolineare – nell'avallare la citata ricostruzione, afferma però anche che «*va precisato che essa non è imposta da dati normativi univoci di diritto societario, ma è conseguenza di una scelta di interessi, metodologicamente corretta in assenza di dati univoci e di valore decisivo forniti dal diritto societario, compiuta dall'interprete*» (ivi, p. 216). Questo veniva rilevato con riferimento al dato normativo previgente, ma non si colgono motivi di sorta che impediscano di trasportare le medesime considerazioni anche nell'attuale contesto normativo.

disciplina (facoltativa) del deposito dei titoli o della *record date* (che si giustificano comunque alla luce delle esigenze di stabilità dell'organizzazione della società) la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali viene considerata dalla disciplina dell'assemblea un aspetto preliminare e irrilevante in quella sede, così implicitamente rinviando alla regola generale di cui all'art 2355 c.c. Disposizione quest'ultima la quale, però, come già si è avuto modo di vedere (cfr. cap. I, § 2), regolando tra le altre cose la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, esclude la dimensione della titolarità dall'orizzonte di ciò che è espressamente preso in considerazione dal dato positivo. Questo, come si è visto, è un connotato comune a tutte le disposizioni presenti nella disciplina societaria, che si preoccupano per lo più, com'è naturale, di disciplinare la vita dell'ente, e solo in via subordinata e in misura minore, il rapporto tra i soci e la società.

Viene così confermato anche all'interno della disciplina assembleare l'assunto iniziale ai sensi del quale l'ordinamento societario non sembra fornire utili appigli normativi in grado di orientare agevolmente l'interprete nella risoluzione di un'ipotesi di titolarità apparente, il quale dunque non potrà fare altro, nell'ambito delle società azionarie, che cercare una risposta all'interno delle disposizioni sui titoli di credito in generale.

Queste ultime, infatti, seppur con tutti i *caveat* di cui si è dato ampiamente conto, regolano pur sempre una materia affine, se non in larga parte sovrapponibile. Anzi, *melius re perpensa*, più che alle singole disposizioni, che, come già rilevato<sup>31</sup>, in larga parte si rivelano inadeguate a disciplinare la realtà azionaria, sarà più utile fare riferimento ai principi che li regolano.

Rimanendo a livello dei principi, dunque, è per il momento sufficiente notare che la *ratio* sottesa alle norme che regolano la legittimazione dei titoli di credito – che non dimenticano la dimensione della titolarità, come si è

---

<sup>31</sup> Sul punto, v. *funditus* § 1, nt. 1.



visto (v. cap. I, § 2), ancorché non la disciplinino espressamente – è quella di conferire maggiore certezza, e dunque velocità, alla circolazione della ricchezza incorporata nella *chartula*.

Se quello dei titoli di credito è il modello scelto in linea di principio dal legislatore nella costruzione della disciplina sulle azioni <sup>32</sup>, è ragionevole ritenere che le medesime coordinate concettuali debbano essere tenute a mente anche quando si analizzano le più scarse disposizioni societarie. Una lettura il più possibile uniforme è imposta quantomeno dall'esigenza di non frammentare eccessivamente il sistema (almeno non più di quanto già non lo sia).

In questi termini, si può notare come l'obiettivo della certezza del diritto trovi spazio nella disciplina societaria non solo con riferimento alla circolazione della partecipazione azionaria, *pendant* della natura stessa delle azioni-titoli di credito, ma informi il sistema anche in altri ambiti, quali quello della stabilità, da un lato, dell'azione societaria, dall'altro, dell'organizzazione. Tale assonanza pare piuttosto significativa, e dunque da valorizzare, quantomeno alla luce del fatto che ci si trova all'interno di un orizzonte in cui non è dato di riscontrare nessun altro segnale gravido di maggiore significato.

Nel novero delle norme poste a garanzia della stabilità dell'azione della società, le quali hanno come obiettivo primo la tutela dei terzi

---

<sup>32</sup> Il che pare innegabile, ancorché l'art. 2346 c.c., che sancisce implicitamente la regola secondo cui le azioni sono in linea di principio incorporate in dei titoli di credito (nominativi, ai sensi dell'art. 2354 c.c., stante il perdurante divieto di emettere azioni al portatore), ammetta al contempo la possibilità che una previsione statutaria possa escludere l'emissione dei relativi titoli, salvo che le leggi speciali non dispongano diversamente, come accade per le società quotate in mercati regolamentati. A corroborare l'idea per cui le azioni sono «naturalmente» soggette alla circolazione cartolare militano inoltre anche l'art. 2347 c.c., che sancisce il principio di indivisibilità delle azioni, nonché l'art. 2355 c.c. in materia di circolazione delle azioni. Entrambe queste disposizioni acquistano senso compiuto in tanto in quanto il paradigma sotteso alle regole ivi sancite sia quello dell'azione-titolo di credito. Nella stessa prospettiva si colloca infine, ovviamente, anche all'art. 2354 c.c., che dettaglia le caratteristiche, essenziali e non, dei titoli azionari.

contraenti, e quindi indirettamente il mercato, possono essere ricompresi, ad esempio: l'art. 2388 c.c., in tema di vizi delle deliberazioni del consiglio di amministrazione, che legittima all'impugnazione delle determinazioni gestorie entro un termine breve (90 giorni dalla deliberazione) un numero ristretto di soggetti (il collegio sindacale e gli amministratori assenti o dissenzienti), facendo salvi in ogni caso i diritti acquistati in buona fede dei terzi in base ad atti compiuti in esecuzione delle deliberazioni medesime; i co. 7° e 9° dell'art. 2377 c.c., che fanno salvi gli acquisti dei terzi sulla base della deliberazione assembleare annullata ovvero sostituita; nonché il 2° co. dell'art. 2332 c.c., in materia di nullità della società, il quale afferma che la dichiarazione di nullità non pregiudica l'efficacia degli atti compiuti in nome della società dopo l'iscrizione nel registro delle imprese.

Nella stessa prospettiva si collocano inoltre, anche se su un piano leggermente diverso, le disposizioni dettate in materia di rappresentanza della società; si pensi, su tutti, agli artt. 2383 e 2384 c.c., il quali rispettivamente sanciscono, tra le altre cose, che le cause di nullità o annullabilità in grado di inficiare la nomina degli amministratori dotati di rappresentanza esterna della società non sono opponibili ai terzi dopo l'iscrizione del loro nominativo nel registro delle imprese (art. 2383, 5° co., c.c.), salvo che la società non provi che i terzi ne erano a conoscenza, nonché che le limitazioni ai poteri degli amministratori che risultano dallo statuto o da una decisione degli organi competenti sono del pari non opponibili ai terzi, ancorché pubblicate, salvo l'*exceptio doli* (art. 2384, 2° co., c.c.).

Per quanto riguarda le norme poste a tutela della stabilità dell'organizzazione, invece, vale la pena ricordare anzitutto le norme che pongono un limite decadenziale breve e una soglia partecipativa minima al rimedio reale caducatorio dell'impugnazione delle delibere assembleari, quali gli artt. 2377 e 2379 c.c. (termine che, tra l'altro, nel caso di deliberazioni di aumento o di riduzione del capitale o di emissione di azioni, è ulteriormente ridotto). Al riguardo vale la pena notare come non venga in rilievo, invece, in questo campo, l'art. 2388 c.c. in materia di vizi delle

deliberazioni del consiglio di amministrazione, il quale, benché sia caratterizzato da una struttura per molti aspetti sovrapponibile a quella dell'art. 2377 c.c., generalmente non è foriero di implicazioni di ordine organizzativo (salvo il caso di competenze assembleari delegate all'organo amministrativo).

Ancora, si pensi al rimedio apprestato in caso di violazione del divieto di sottoscrizione delle proprie azioni, che fa salva l'emissione dei titoli, imputandoli in capo agli amministratori che le hanno sottoscritte (art. 2357-*quater* c.c.), oppure alla disciplina delle operazioni straordinarie, specificamente all'art. 2504-*quater* c.c., in ragione del quale non è possibile ottenere alcuna declaratoria di invalidità dell'atto di fusione dopo che questo sia stato iscritto nel registro delle imprese.

Orbene, già da questa rapida panoramica, da cui sono stati esclusi, in quanto sovrabbondanti, i riferimenti normativi contenuti nelle leggi speciali relative alle società quotate o alle imprese bancarie o assicurative, emerge un disegno piuttosto chiaro nel senso di attribuire primaria rilevanza alle stabilità dell'azione sociale e dell'organizzazione nel complesso equilibrio tra esigenze efficientiste e protezione degli interessi dei soci non solo da un punto di vista generale di politica legislativa, ma anche della struttura delle posizioni giuridiche soggettive degli azionisti.

È infatti proprio lì dove l'esercizio del diritto da parte del socio è funzionale alla determinazione di un aspetto che attiene all'organizzazione che l'ordinamento colloca in maniera più consistente le restrizioni alla tutela dei diritti dei singoli.

Dalla panoramica appena tracciata emerge, in altre parole, come l'ordinamento societario abbia derogato alla disciplina rimediabile civilistica soprattutto là dove fosse stato necessario salvaguardare gli interessi alla stabilità dell'azione societaria e dell'organizzazione, così cercando di comporre il difficile bilanciamento tra un metaindividuale interesse all'efficienza dell'impresa prima, e del mercato poi, con le istanze dei singoli soggetti che hanno conferito nella società capitale di rischio.

Porsi, nello studio di questo assetto delle regole, dalla prospettiva del socio, ossia avendo a mente le sue istanze, più che quelle della società, implica naturalmente una maggiore complessità rispetto alla semplice esegesi delle opzioni di politica legislativa, giacché gli interessi dei soci sono per loro natura eterogenei, quand'anche non addirittura contrapposti.

La maggiore complessità, benché rilevabile, non sposta però i termini del problema, giacché il ragionamento, avendo ad oggetto la struttura delle norme, potrà rimanere generale e astratto al pari di queste ultime, valutando gli interessi dei soci come categoria generale e indistinta. Gli interessi dei soci, infatti, non vengono in rilievo nella particolarità del caso di specie, ma nella loro dimensione astratta, in termini di classe di soggetti. È questa, d'altra parte, anche la prospettiva adottata dalle stesse norme.

All'impossibilità da parte della dimensione societaria di tenere conto degli interessi dei soci *uti singuli*, tra l'altro, viene in soccorso l'organizzazione dell'ente in uffici, che elegge l'assemblea quale organo collegiale in grado di fare sintesi tra gli eterogenei interessi di tutti i soci, al fine di far sì che emerga, tramite la formazione di un atto complesso (la deliberazione), la determinazione dell'intera componente societaria che ha conferito il proprio capitale destinandolo all'attività di impresa esercitata in comune <sup>33</sup>.

Se l'assemblea, dunque, com'è a tutti noto, è il terreno d'elezione per le scelte organizzative, non è un caso che – per quanto testé osservato – proprio nell'ambito dell'impugnazione delle delibere assembleari si riscontrano le maggiori limitazioni sotto il profilo rimediale. Ma ancor prima va rilevato che l'assemblea, in questa prospettiva, posto che è il luogo deputato alla composizione delle eterogenee istanze dei soci, è pure la sede in cui questi ultimi potranno realizzare i propri obiettivi solamente nella

---

<sup>33</sup> Il che giustifica la classica divisione tra competenze gestorie, proprie dell'organo amministrativo, e competenze organizzative, secondo il noto paradigma, ancora in grado di dettare una delle linee di fondo dell'ordinamento societario, seppure a più riprese depotenziato, per cui «chi rischia decide».

misura in cui gli stessi siano conformi a quelli della maggioranza <sup>34</sup>.

Ciò posto, emerge con tutta evidenza come la contrazione delle istanze del singolo socio nell'assemblea sia duplice, realizzandosi dapprima all'interno del principio maggioritario, e poi, a valle, attraverso una limitazione del diritto di impugnativa.

Da ciò discende anzitutto una prima conclusione utile al fine di una distinzione tra le diverse posizioni giuridiche soggettive del socio, fondata sulla struttura che esse presentano tanto nella fisiologia del loro esercizio, quanto sotto il profilo rimediabile.

Si può agevolmente osservare in special modo come tutte le posizioni giuridiche del socio che trovano compimento solamente in quanto "filtrate" dall'assemblea presentino un tratto comune: quello per cui il socio dapprima accetta, ai sensi dell'art. 2377, 1° co., c.c., che la sua condizione sia regolata da un atto sostanzialmente eteronomo <sup>35</sup>, poiché regolato non da sé stesso, ma - in ultima analisi - dalla determinazione dell'organo assembleare, in cui il contributo del primo si "perde", sommandosi a quello degli altri. Le pretese del socio, in altre parole, sono dapprima in una situazione di subalternità rispetto alla volontà della maggioranza, e, in secondo luogo, qualora in contrasto con quest'ultima, subordinate ad acquistare una certa rilevanza in chiave impugnatoria solamente nella misura in cui la deliberazione sia stata adottata violando la legge o lo statuto e pur sempre

---

<sup>34</sup> Ciò a prescindere dal fatto che lo statuto possa prevedere l'adozione della delibera con dei *quorum* qualificati: l'interesse all'adozione della deliberazione nel senso desiderato si otterrà comunque solamente nella misura in cui l'interesse del singolo azionista sia conforme con quello della maggioranza. Al riguardo non rileva, in altre parole, la presenza di *quorum* qualificati in grado di attribuire a dei soci di minoranza un sostanziale potere di veto. Questa eventualità, infatti, benché suscettibile di produrre una deliberazione negativa, non muta le sfere giuridiche dei soci, ma è meramente conservativa dello *status quo ante*, là dove invece, nella presente indagine vengono in rilievo le pretese dei soci in grado - se del caso di concerto con la volontà altrui - di incidere sul patrimonio giuridico della società e degli altri soci.

<sup>35</sup> F. D'ALESSANDRO, *Il fenomeno societario*, cit., pp. 490 ss.

nei limiti e nelle forme degli artt. 2377 ss. c.c.<sup>36</sup>.

Diversamente, invece, per le posizioni giuridiche azionabili direttamente *verso* la società le tutele normalmente sono, in linea di principio, quelle comuni, previste per la lesione di un qualsiasi diritto soggettivo: la rimozione degli effetti dell'atto dannoso e il risarcimento in forma specifica, se possibile, e ove non possibile, o anche in aggiunta, se maggiore, il risarcimento del danno patito.

Si pensi, ad esempio, al socio cui è stato negato l'esercizio del diritto di opzione su delle azioni di nuova emissione (ovviamente in un'ipotesi di aumento di capitale senza esclusione del diritto di opzione). Questa pretesa, che gli compete pur sempre in quanto socio, ma che non è subordinata al rispetto della volontà della maggioranza, troverà tutela dinanzi all'autorità giudiziaria senza limitazioni di sorta, in quanto integrante una lesione di un diritto soggettivo "pieno", che non abbisogna di trovare attuazione mediante il "passaggio" in assemblea.

A ben vedere, la prospettiva qui adottata, benché richiami inevitabilmente in certi tratti la risalente suddivisione delle situazioni soggettive dell'azionista in termini di diritti personali e diritti sociali<sup>37</sup>, in realtà se ne discosta nella misura in cui attribuisce rilevanza centrale alla dimensione assembleare della modalità di esercizio del diritto. Il *focus* di quell'analisi, infatti, era quello che permetteva di tracciare una linea di demarcazione in grado di separare i vari diritti, poteri e altri interessi occasionalmente protetti dallo *status* di socio, chiarendo a quale categoria concettuale (diritto soggettivo, potere o interesse legittimo) fosse di volta in volta necessario fare riferimento per colmare eventuali vuoti normativi, soprattutto di ordine rimediabile, giungendo così, ad esempio, a ridimensionare in maniera cospicua la categoria dell'inefficacia, spesse volte

---

<sup>36</sup> Per un'approfondita analisi, sul punto, per tutti, v.: R. SACCHI-A. VICARI, *Invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., pp. 634 ss.

<sup>37</sup> V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, cit., pp. 132 ss.

nel dubbio utilizzata dalla giurisprudenza dell'epoca per sanzionare la violazione di norme organizzative di carattere imperativo.

Qui, invece, si sta valutando se il dato normativo lasci un certo margine per comprendere se il modo attraverso cui il socio esercita un diritto abbia una certa rilevanza in ordine alla sua validità o meno, in un caso di dissociazione (patologica) tra titolarità e legittimazione.

Le differenze, infine, si consumano anche sotto il profilo del metodo. Mentre in quella ricostruzione l'attenzione era posta soprattutto sui concetti propri della teoria generale del diritto, qui è il dato normativo che diventa, se non unico, il principale parametro-guida dell'interprete.

Se la terminologia in parte si potrà sovrapporre con quella già utilizzata ad altri fini, è perché la dimensione societaria si presta ad uno studio sotto molteplici angoli visuali, ciascuno dei quali coglie in maniera preponderante un aspetto della complessa realtà posta sotto l'attenzione dell'interprete, e può capitare che ricorrano così anche diversi significati attribuibili allo stesso termine, che inevitabilmente scontano delle sfumature che sono il naturale portato del ragionamento da cui provengono. Il recente dibattito in tema di contrattualismo e istituzionalismo ne è un chiaro esempio. Il che, però, non implica perfetta identità. Si tratterà piuttosto in un secondo momento di cercare di comprendere se la dissonanza tra le diverse prospettive possa essere ricomposta o meno all'interno di una ricostruzione sistematica più ampia, che tenga conto di tutti i vari aspetti. Obiettivo, questo, che esula sicuramente dall'ambito del presente lavoro.

Dell'esigenza di riportare la riflessione dottrinale su questi temi all'interno di un piano maggiormente spendibile nella pratica dei traffici giuridico-economici se ne è avveduta anche una certa parte della più recente dottrina, la quale, pur ragionando di concetti generali, quali il rapporto nel fenomeno societario tra contratto e organizzazione, ha impostato il tema da una prospettiva molto vicina a quella che si propone in questa sede, vale a dire cercando di comprendere fino a dove si possano comprimere le pretese del socio, o, visto lo stesso problema dal lato opposto, fino a dove si possa

estendere il potere della maggioranza <sup>38</sup>.

E così, in via di prima approssimazione, si potrebbero distinguere i diritti che operano *verso* la società <sup>39</sup> dalle semplici pretese giuridicamente rilevanti <sup>40</sup> del socio che invece soggiacciono alla volontà della maggioranza e si esplicano *nella* società.

Tanto premesso, pare che solamente rispetto a queste ultime abbia senso, come suggerisce l'analisi della disciplina dell'assemblea, adottare una prospettiva oggettiva atta a far prevalere le esigenze dell'organizzazione, che invece dovranno soccombere là dove queste si scontrino con un diritto del socio azionabile direttamente nei confronti della società, a prescindere o anche contro il suo interesse.

È la stessa struttura delle posizioni giuridiche di cui il socio è titolare che impone una conclusione diversificata, là dove ci si accorga che alcune situazioni soggettive sono funzionalmente preordinate alla corretta operatività degli organi societari e che vengono tutelate solamente quando lo sviamento della funzione pregiudica la corretta determinazione dell'organo medesimo.

Paradigmatica, in tal senso, è ancora una volta la formulazione dell'art. 2377 c.c., che non ammette l'impugnazione delle delibere in cui l'invalidità

---

<sup>38</sup> Al riguardo, giova riportare qui le chiare parole di F. d'Alessandro, il quale, inserendosi nel dibattito tra chi sostiene le teorie contrattualiste e chi invece propugna un ritorno alla visione istituzionalistica della realtà societaria, sia pure nella forma più tenue del c.d. istituzionalismo debole o neo-istituzionalismo, nota come: «*Affermare che nel gruppo associativo non esistono diritti individuali non vuol dire che il socio non abbia o non possa avere una sua inviolabile sfera di autonomia. Vuol dire, più semplicemente, che ciò che è tecnicamente e giuridicamente caratteristico del gruppo associativo è il binomio potere collettivo/soggezione individuale; e che, dove questo binomio non trova applicazione, ossia dove il potere collettivo non può violare la sfera giuridica del singolo, ricadiamo nell'area tradizionale dei rapporti interindividuali, e siamo quindi fuori, per definizione dall'area dei rapporti invece endocorporativi, cui è proprio il diritto "altro" degli enti collettivi*» (F. D'ALESSANDRO, *Il fenomeno societario*, cit., p. 496).

<sup>39</sup> Così già V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, cit., p. 137; C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 56.

<sup>40</sup> Certamente non di mero fatto, dato che l'ordinamento concede dei rimedi per far fronte alle loro violazioni, ancorché con delle non marginali limitazioni. Sul punto, v. V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, cit., pp. 146 ss.



del voto non sia stata determinante.

È proprio sulla scorta di questa diversità delle posizioni giuridiche soggettive che si ritiene che per il valido esercizio delle une, quelle esercitabili *verso* la società, debba valere il principio generale, tale per cui sarà necessaria tanto la legittimazione quanto la titolarità <sup>41</sup>, mentre per le altre, giusta la rilevanza di interessi superindividuali ricavabili dallo stesso dato normativo, sarà sufficiente la mera legittimazione, pena il pregiudizio della stabilità che la *funzionalizzazione* delle stesse mira ad ottenere <sup>42</sup>.

Per le prime, infatti, dato che si dispone comunque di un diritto, la regola, ove non diversamente previsto, non potrà che essere che lo si faccia nella misura in cui lo si possiede.

Per le seconde, invece, come già notato da attenta dottrina, vengono a prevalere gli interessi al regolare e spedito funzionamento dell'assemblea e della stabilità degli effetti delle determinazioni da quest'ultima adottate <sup>43</sup>, tanto più in quanto generalmente coinvolgenti i profili organizzativi della società.

Tale conclusione si giustifica però non solamente come conseguenza di

---

<sup>41</sup> Pare questa essere un'opzione dalla manifesta evidenza, giacché il socio vero titolare non legittimato avrà interesse a far accertare la propria titolarità dell'azione in funzione di conseguire la legittimazione all'esercizio dei diritti. Per ciò solo sembra indubitabile che la coincidenza tra la titolarità e la legittimazione sia la regola, altrimenti le eccezioni (v. art. 2352 c.c. come punto di emersione legislativo di questo principio)

<sup>42</sup> Dello stesso avviso, sia pure attraverso un percorso in parte differente, v. C. ANGELICI, *Note preliminari sulla legittimazione*, cit., p. 44, in cui esprime un'idea che verrà ripresa anche in tutti gli scritti successivi inerenti al tema, di cui si è dato ampiamente conto *supra*, nt. 16; si v., poi: R. SACCHI, *Intervento e voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedimentali*, cit., pp. 213 ss.; R. LENER, *La dematerializzazione*, cit., pp. 144 ss.

Si noti, poi, come di recente lo stesso C. Angelici abbia riconosciuto una certa rilevanza alla dimensione collettiva dell'esercizio del diritto o del potere del socio (ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, p. 52 ss.), limitandosi però a notare, come altri prima di lui, che la sede propria per l'esercizio dei poteri è quella interna all'organizzazione societaria, mentre i diritti possono essere a buon titolo spesi dal socio anche verso quest'ultima, senza farne discendere altre conseguenze.

<sup>43</sup> C. ANGELICI, *Note preliminari sulla legittimazione*, cit., p. 49 ss.; R. SACCHI, *Intervento e voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedimentali*, cit., pp. 213 ss.

una scelta di interessi «*in assenza di dati univoci e di valore decisivo forniti dal diritto societario*»<sup>44</sup>, ma ora anche in ragione della «struttura» dei diritti esercitabili *nella* società.

Sulla scorta di questo assunto è allora possibile ipotizzare una bipartizione anche rispetto al profilo rimediale, là dove appare corretto distinguere di diritti esercitabili *verso* la società, che si potrebbero definire anche puramente e semplicemente, secondo la risalente nomenclatura «diritti individuali», per il legittimo esercizio dei quali dovrebbe essere richiesta la contestuale presenza di titolarità e legittimazione, dai diritti esercitabili *nella* società, che per la stessa ragione si potrebbero definire «diritti sociali», per il cui valido esercizio dovrebbe essere richiesta la sola legittimazione, in ragione della preminente rilevanza della dimensione metaindividuale, di cui si è dato conto.

Finora sono stati utilizzati i termini «diritti sociali» e «diritti individuali» nel loro senso tradizionale. Innanzi, salvo ove diversamente specificato, queste locuzioni acquisiranno il significato tracciato in queste ultime righe. Ciò essenzialmente per brevità, onde non essere costretti a specificare ogni volta la natura della posizione giuridica soggettiva che nel corso della trattazione verrà in rilievo nello specifico: se questa, vale a dire, debba essere considerata un diritto in senso tecnico, un potere, una semplice pretesa e via discorrendo, nonché se la medesima possa trovare attuazione in via autonoma o se sia necessario il filtro del procedimento assembleare. Si badi: nella prospettiva qui adottata i «diritti individuali» traggono pur sempre origine dal contratto sociale e dunque dallo *status* di socio. Questi ultimi sarebbero pertanto «sociali» secondo l'impostazione classica. La loro modalità di esercizio però consiglia – sempre nella prospettiva di questo scritto – di collocarli sotto l'etichetta – dichiaratamente atecnica, ma icastica – di «diritti individuali», in modo anche da distinguerli nettamente da quelli

---

<sup>44</sup> R. SACCHI, *Intervento e voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedurali*, cit., p. 216.

che qui sono stati definiti come «sociali» in senso stretto.

Così, in particolare, per «diritti individuali» si devono intendere quelle posizioni che spiegano effetti direttamente nei confronti della società e/o degli altri soci (si pensi ai diritti di recesso, di opzione, di conversione dell'obbligazione convertibile, nonché, in astratto - anche se per queste ultime accorrerà compiere delle precisazioni (*infra* § 2.7) - i poteri di impulso processuale come la denuncia al tribunale *ex art.* 2409 o la promozione dell'azione di responsabilità da parte dei soci di minoranza <sup>45</sup>), là dove invece per «diritti sociali» si fa riferimento alle posizioni soggettive il cui esercizio è funzionale alla formazione di un atto complesso, mediante il contestuale esercizio del medesimo diritto da parte degli altri soci. Vale a dire quelle posizioni giuridiche che, coinvolte e realizzabili a vario titolo solamente all'interno del o "passando" per il procedimento assembleare, in tanto troveranno soddisfazione in quanto conformi alla volontà della maggioranza. Si pensi ai diritti di voto, di distribuzione degli utili, di promozione dell'azione sociale di responsabilità, di delega delle funzioni gestorie agli amministratori e, più in generale, a tutti gli atti organizzativi che si esprimono attraverso una deliberazione.

Posto quanto sopra, il *pendant* è immediato: accertato retroattivamente il difetto della titolarità delle azioni in capo al falso socio che *medio tempore* ha esercitato uno o più diritti sociali, gli atti della società rimarranno fermi solamente là dove questi fossero "transitati" attraverso una deliberazione, altrimenti no. Il che vuol dire che l'esercizio di diritti individuali esercitati dal socio apparente, a seguito della caducazione dell'atto di trasferimento faranno la medesima fine, mentre gli atti che conseguono all'esercizio di un diritto sociale rimarranno validi e efficaci.

---

<sup>45</sup> Sempreché si possieda, personalmente o con la partecipazione di altri soci la quota di capitale richiesta.

2.4. *Gli atti che vengono fatti salvi, in ragione della preminenza dell'interesse alla stabilità dell'organizzazione sulla pretesa del socio (diritti sociali).*

Si è visto sino a qui come l'ordinamento societario persegua l'obiettivo di massimizzare l'efficienza dell'attività di impresa creando un assetto di norme propenso a incentivare la stabilità degli atti sociali. Proposito questo che ha portato a creare dei meccanismi giuridici in cui le pretese dei soci annoverabili tra i «diritti sociali» risultano essere subordinate prima alla volontà della maggioranza (passaggio questo ineluttabile, attesa l'eterogenea varietà degli interessi di cui ciascun azionista è latore) e poi, per il tramite di una serie di restrizioni alla tutela invalidatoria di carattere reale, allo *status quo* formalizzatosi nella deliberazione. I diritti sociali, per questa via, come si è visto, risultano subalterni, in ultima istanza, all'interesse della società alla stabilità – e, potenzialmente, alla definitività – dei propri atti, soprattutto se di carattere organizzativo.

Non va dimenticato, inoltre, come l'assetto normativo appena descritto debba essere letto nell'ottica di una tendenziale autonomia del prontuario rimediabile apprestato dal *corpus* giuridico societario, la cui specificità comporta una certa difficoltà a fare “entrare” all'interno di una vicenda interna all'ente le tutele generali del diritto comune, su tutte quella risarcitoria: *in primis* in forma specifica, e poi, in subordine, per equivalente.

Quest'ultimo assunto risulta di tutta evidenza là dove solo si pensi, ad esempio, alla frattura consumatasi sul piano delle regole in materia di invalidità delle deliberazioni rispetto alle categorie classiche della nullità e dell'annullabilità.

Ma non è questo l'unico punto in cui l'ordinamento societario si discosta dai principi generali privatistici: le norme sull'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea dei soci li derogano frontalmente, è vero, ma anche in altri ambiti le disposizioni societarie, seppure in maniera minore, integrano i rimedi ordinari dettando delle prescrizioni speciali che ne raccordano la portata operativa con le esigenze della struttura societaria.

Si prendano ad esempio le norme in materia di responsabilità degli amministratori, che paiono anche ad una semplice lettura ben più di mere specificazioni di una pura e semplice responsabilità contrattuale; basti al riguardo richiamare la rigorosa proceduralizzazione, la presenza di requisiti minimi di capitale per l'azione di minoranza o la disciplina specifica in materia di rinuncia e transazione; o ancora si ponga mente all'art. 2497 c.c. sulla responsabilità da attività di direzione e coordinamento; oppure i rimedi oppositivi concessi ai creditori a fronte di una riduzione reale del capitale o di operazioni straordinarie.

Il tutto, inoltre, senza dimenticare le varie previsioni di tutele cautelari specifiche, previste tipicamente dalla legge all'interno di ciascuno degli ambiti qui sinteticamente richiamati.

Posto quanto sopra, è agevole constatare come la disciplina societaria predisponga nella maggior parte dei casi un apparato rimediale specifico che mal tollera qualsivoglia integrazione per il tramite di ulteriori tutele provenienti dal terreno del diritto comune, se non nelle forme e con i limiti a cui lo stesso ordinamento societario fa rinvio, pena la vanificazione del bilanciamento di interessi realizzato dalle disposizioni speciali.

La difficoltà di far operare all'interno delle vicende che coinvolgono la struttura societaria le tutele tipiche del diritto civile classico si ripercuote, ovviamente, anche nell'ambito dei rimedi esperibili dal socio titolare della partecipazione contro la società, dopo essere stato riammesso a far parte della compagine sociale come conseguenza della caducazione dell'atto traslativo della propria partecipazione.

La predetta difficoltà si riscontra soprattutto con riferimento agli atti che debbono essere fatti salvi in ragione della preminenza dell'interesse alla stabilità dell'organizzazione – che poi sono quelli più tipicamente “societari” –, trattandosi di posizioni giuridiche che si sono esplicitate o che hanno trovato attuazione all'interno o per il tramite di una deliberazione.

Nell'ipotesi appena vista di esercizio da parte del socio apparente dei diritti sociali in senso stretto (*i.e.*: quelli che non “transitano” per

l'assemblea), inoltre, sarebbe stato alquanto difficoltoso sopperire al deficit di tutela applicando il rimedio generale per antonomasia: il risarcimento del danno; ciò in quanto nel caso in cui sia stato esercitato dal socio apparente un diritto sociale non sarebbe in realtà neppure dato di ravvisare un danno ingiusto (*non iure e contra ius*) vantabile dal titolare direttamente nei confronti della società, la quale, infatti, non potrebbe sottrarsi in alcun modo dalla di lui volontà di dare corso ad un potere che gli spetta, dal momento che per l'esercizio dei diritti sociali – come si è visto – condizione necessaria e sufficiente è la presenza della sola legittimazione <sup>46</sup>. Sul punto, comunque, si tornerà in maniera più approfondita nel corso del Capitolo Terzo.

Sul piano endosocietario, dunque, si deve concludere per l'assenza, in linea di massima, di una tutela esperibile direttamente dal socio nei confronti della società.

Si badi, questo dovrebbe vale senza eccezioni anche se ad essere ceduta è stata una partecipazione di controllo. Anche il socio di controllo, cioè, quando ritornerà all'interno della società, non avrà in linea di massima alcun rimedio per porre nel nulla le deliberazioni adottate con il contributo (certamente determinante) del socio apparente.

L'analisi che ha portato al risultato cui si è pervenuti, d'altronde, è stata svolta sul piano strettamente normativo, non facendo riferimento solamente alla cessione di una partecipazione di minoranza o ad altre specifiche ipotesi concrete, che avrebbero potuto falsare, introducendo degli elementi spuri, la lettura del dato legislativo.

L'irrilevanza della consistenza quantitativa della quota ceduta manifesta ancor di più l'importanza di cercare, per quanto possibile, una qualche tutela che possa ristorare il danno eventualmente patito dal socio vero titolare (il dante causa) anche là dove il diritto societario non appresta dei rimedi soddisfacenti. Procedere diversamente porterebbe a far sì che il

---

<sup>46</sup> Tanto che non sarebbe nemmeno stato possibile pretendere che la società opponesse al socio apparente un'eccezione di titolarità.

titolare si trovi costretto, soprattutto là dove ad essere ceduta sia stata una quota di controllo, in sostanza, a sopportare gran parte del rischio di impresa a fronte di un'attività condotta e portata avanti - in linea di fatto - da un soggetto che aveva solo l'apparenza di essere socio, ma che non lo era <sup>47</sup>.

Il fatto che si sia riscontrata una sostanziale assenza di rimedi interni capaci di dare risposta alle problematiche prospettate non toglie che sia comunque possibile ipotizzare di recuperare quanto "perso" sul piano societario nell'ambito dei reciproci obblighi restitutori tra dante e avente causa. Il punto, però, coinvolge lo studio di dinamiche e rapporti giuridici che meritano specifico approfondimento, alla luce delle regole civilistiche dettate per la *restitutio in integrum*. Si rinvia, pertanto, per quanto attiene a

---

<sup>47</sup> Quest'ultimo *caveat*, con il quale si è specificato che le conclusioni a cui si è pervenuti prescindono dall'ammontare della partecipazione alienata, potrebbe far intravedere un solido argomento a sostegno delle teorie istituzionalistiche, di cui si è fatto cenno *supra* (cfr. § 2.2, soprattutto alla nt. 26), nella misura in cui induca a considerare l'interesse della società alla stabilità della propria azione e organizzazione non solo come *altro* rispetto a quello dei soci, ma ad esso addirittura *preminente*; e ciò pure se posto a confronto con quello del socio di maggioranza. Va però osservato come, in realtà, un'eventuale osservazione di questo segno non si dimostri di effettivo pregio, né tantomeno determinante. La soluzione qui adottata non risulta invero incompatibile anche con una lettura contrattualista del fenomeno societario, là dove solamente si ricordi che la sua versione più "classica" declina l'interesse sociale secondo una prospettiva unitaria che prescinde dall'ammontare della quota di partecipazione del socio, sostanziosamente nella massimizzazione della rendita della sua partecipazione, vista come investimento in capitale di rischio, in termini di distribuzione di utili e aumento del valore medesima. Se così non fosse, se cioè non fosse irrilevante l'ammontare della partecipazione azionaria, le teorie contrattualistiche finirebbero per essere del tutto inutili, non riuscendo a creare un argine alla discrezionalità degli amministratori, che potrebbero di volta in volta curare gli interessi "particolari" di una classe di soci, senza alcun criterio preferenziale che sia unitario e condiviso, criterio rispetto al quale potranno poi essere chiamati a rispondere dell'eventuale inadempimento del generale dovere di corretta amministrazione. Secondo questa impostazione, dunque, non rileva che il socio sia di maggioranza o detenga anche solamente una sola azione: tanto per l'uno quanto per l'altro l'interesse sarebbe - in astratto - il medesimo, la massimizzazione del valore del suo investimento. Il confronto tra un interesse *in thesi* proprio della società, quale quello alla stabilità degli effetti della propria azione, e quello di un ipotetico socio di maggioranza, dunque, non permette di trarre alcun argomento utile da spendere nel dibattito tra le teorie contrattualistiche e quelle istituzionalistiche, in quanto non significativo né per l'una né per l'altra.

questo profilo, all'apposita *sedes materiae* (cfr cap. III, § 5).

Premesso quanto sopra, pare non particolarmente rilevante elencare tutti i diritti e le operazioni che vengono fatti salvi, giacché essi a ben guardare sono di gran lunga la maggioranza. Li si potrà pertanto agevolmente ricavare in negativo partendo da quelli, che si vedranno poi, che invece verranno caducati in ragione della necessaria presenza, al momento del loro esercizio, tanto del requisito della legittimazione quanto di quello della titolarità.

Ad ogni buon conto, per fornire una sommaria rappresentazione della portata del principio enunciato, si può notare come sarà fatto salvo innanzitutto l'esercizio del diritto di voto: la principale delle situazioni soggettive esercitabile *in assemblea* (altre sono, ad esempio, il diritto di chiedere il rinvio *ex art. 2374 c.c.*). Non verrà pertanto nemmeno scalfito il diritto di partecipare all'assemblea, il quale addirittura *precede* la formazione dell'organo assembleare, costituendo il presupposto per l'avvio del peculiare procedimento.

Saranno fatti salvi, inoltre, (è questo su tutti l'aspetto più rilevante) tutti gli atti che verranno emessi a seguito dello svolgimento del procedimento assembleare, ossia tutte le deliberazioni adottate con il contributo (anche determinante) del socio apparente, comunque legittimato, ai sensi dell'art. 2377, 5° co., n. 1), c.c.

Al riguardo, giova qui compiere una precisazione, in precedenza solamente accennata, sulla portata semantica del termine «legittimazione» nell'art. 2377 c.c.

Orbene, l'interprete che si trova dinnanzi al disposto di cui all'art. 2377 c.c., delineando quest'ultimo la disciplina fondamentale dell'impugnazione delle delibere assembleari, ragionevolmente si aspetterebbe di trovare nel dettato letterale una qualche indicazione in ordine al tema della patologia nella dissociazione tra titolarità e legittimazione. Ed infatti il termine «legittimazione» vi ricorre in una certa sua parte, segnatamente all'interno del 5° co., n. 1), là dove si afferma che la partecipazione all'assemblea di



persone non legittimate non comporta di regola l'annullamento della deliberazione, salvo che – com'è a tutti noto – il computo di questi soggetti non sia stato determinante ai fini del realizzarsi dei *quorum* costitutivi o deliberativi richiesti dalla legge o dallo statuto. È agevole constatare, però, come, in realtà, in questo caso, il dato letterale non solo non sia dirimente, ma ancor di più con ogni probabilità non sia nemmeno pertinente ai nostri fini, là dove parlando di «persone non legittimate», fa evidentemente riferimento ai soci dotati del diritto di intervenire in assemblea, cioè ai soci legittimati a prendere parte all'assemblea, presupponendo così che i criteri di legittimazione al loro intervento siano stati ricavati *aliunde*; e segnatamente dall'art. 2355 c.c., in materia di circolazione delle azioni.

L'art. 2377 c.c., in altre parole, nulla dice circa la legittimazione all'intervento in assemblea, utilizzando anzi il termine «legittimazione» nel suo senso più “comune”, e non nel suo significato precipuo che qui viene in rilievo, ossia quello che lo vede implicato nel binomio titolarità-legittimazione, rimanendo silente, in definitiva, rispetto al problema se per attribuire ad un sedicente socio il diritto alla partecipazione all'assemblea sia sufficiente la verifica della regolarità dei criteri di legittimazione ovvero se si possa opporre a quest'ultimo il proprio difetto di titolarità, nel caso in cui si sia a conoscenza di una causa ostativa.

Si diceva, dunque, prima della digressione, che il principio che regola la materia è quello per cui le deliberazioni dell'assemblea non potranno in nessun caso essere contestate una volta decorsi i termini per la loro impugnazione. L'assunto è di assoluta rilevanza: si pensi, ad esempio, alle assemblee di distribuzione degli utili<sup>48</sup>, di nomina degli organi di

---

<sup>48</sup> All'evidenza ciò pone una serie di problemi con riferimento alla possibilità per il socio vero titolare di ripetere quanto ottenuto. Se, infatti, la delibera rimane valida ed efficace, a rigore si dovrebbe concludere che anche i dividendi percepiti dovrebbero essere mantenuti in capo al soggetto che li abbia effettivamente conseguiti: il socio apparente. La società, infatti, in quell'occasione aveva “pagato bene”: aveva, cioè, adempiuto al suo obbligo, e non sarebbe corretto che in un secondo momento debba pagare ancora, sennò pagherebbe due volte lo stesso

amministrazione e controllo, di approvazione del bilancio; a quelle inerenti alle modifiche statutarie di ogni tipo, (a rigore anche quelle assolutamente rare che richiederebbero l'unanimità quali quelle che introducono una clausola di trascinamento <sup>49</sup>); ancora, sempre a titolo di mero esempio, a

---

debito. Sennonché questo principio va contemperato con le regole che disciplinano i rapporti tra dante e avente causa, che nel caso di specie dovrebbero prevalere, stante il fatto che, a ben vedere, la dinamica si sviluppa sul piano extra-societario, appannaggio della normativa civilistica. E segnatamente dell'art. 2033, secondo periodo, c.c., in materia di frutti e interessi maturati dalla *res* nell'ambito del pagamento dell'indebitto, a cui si conforma la disciplina della *restitutio in integrum*. Al tema sarà dedicato un capitolo apposito, quello relativo ai profili esterni rispetto alla società. Basti qui per l'istante osservare come il rapporto trilatero che si instaura tra socio apparente, società e vero titolare continui a porre delle problematiche che richiedono costante attenzione e non pochi distinguo onde evitare errori nella demarcazione dei confini delle regole applicabili.

<sup>49</sup> La clausola statutaria nota nella prassi come di *drag along* (c.d. "patto di trascinamento") prevede un diritto a favore del socio di maggioranza il quale, qualora intenda alienare la propria quota partecipativa, ha la facoltà di negoziare con i terzi - alle medesime condizioni economiche - la vendita non solo delle proprie azioni, ma anche dell'intero capitale della società, comprendendo, dunque, pure le partecipazioni dei soci di minoranza. Si tratta, in sostanza, di un potere del socio alienante (il socio di maggioranza), di "trascinare" le partecipazioni degli altri soci nel progetto di cessione delle proprie azioni, a cui corrisponde una situazione di soggezione dei soci di minoranza. La *ratio* di siffatta clausola è aumentare il valore di realizzo del pacchetto azionario: la prospettiva, per un acquirente, di poter acquisire l'intero capitale sociale di una società, senza timore di trovare soggetti sgraditi o riottosi nella compagine sociale, contribuisce, infatti, ad aumentare il valore delle quote, determinando un "premio di maggioranza" a favore di tutti i soci, compresi quelli di minoranza. Si badi: il valore complessivo delle azioni (ossia il 100% del capitale) rimane sempre lo stesso. Con la clausola di *draga along* si evita solamente un sua diversa distribuzione a svantaggio dei soci di minoranza, per effetto dello sconto, appunto, di minoranza.

In uno dei più noti interventi giurisprudenziali sul punto, il Trib. di Milano, con decreto del 25-3-2011 di rigetto dell'omologazione di una delibera di assemblea straordinaria di s.p.a., avente ad oggetto la modificazione dello statuto sociale, ha affermato che l'introduzione di una *clausola drag along* nello statuto societario necessita del consenso unanime dei soci, ed in particolare dei soci di minoranza (c.d. "soci forzabili"), soccombenti di fronte alle scelte di alienazione del socio di maggioranza. Tale decisione, come afferma lo stesso Trib., deriva dal fatto che la clausola *drag along* «non è riconducibile al "genus" delle clausole recanti meri "vincoli alla circolazione" delle azioni, risultando invece incentrata sulla previsione di un ben più rilevante congegno di vendita forzosa delle azioni di minoranza ad iniziativa del solo socio di maggioranza» (Trib. Milano 25-3-2011, in *Giur. comm.*, 2012, pp. 1072 ss., con nota di M. DEL LINZ, *L'introduzione delle clausole di co-vendita negli statuti sociali*). Nonostante la citata giurisprudenza si sia espressa

quelle di aumento o riduzione del capitale<sup>50</sup>; alle determinazioni dell'assemblea in caso di perdite maggiori di un terzo del capitale, alle autorizzazioni rivolte agli amministratori affinché possano compiere operazioni sulle azioni della società che rappresentano *ex artt. 2357 ss. c.c.* o la delega a questi ultimi di alcune competenze altrimenti spettanti all'assemblea, alla delibera con cui viene promossa l'azione sociale di responsabilità<sup>51</sup>, ecc.

Il fatto che il vero socio, nelle situazioni sopradescritte, non possa vantare nei confronti della società un vero e proprio diritto suscettibile di

---

esclusivamente con riferimento a una clausola *drag along*, la dottrina successiva ha ritenuto corretto applicare il principio dell'unanimità anche in caso di introduzione nello statuto della clausola *bring along*, poiché essa, ugualmente alla *drag along*, obbliga i soci di minoranza a sottostare, senza possibilità di scelta, alla volontà del socio di maggioranza. La clausola *bring along* è infatti molto simile alla clausola *drag along*, ma si distingue da questa per i suoi destinatari, che sono esclusivamente i soci di maggioranza. Tale clausola, infatti, è volta a tutelare il socio di maggioranza che intenda alienare il proprio pacchetto azionario nei casi in cui i soci di minoranza abbiano un certo "peso" all'interno della compagine sociale (come ad esempio nei casi in cui siano presenti delle clausole statutarie che attribuiscono ai soci di minoranza un diritto di "veto" su certe delibere assembleari o del c.d.a.). In queste ipotesi la presenza di soci di minoranza con tali diritti potrebbe scoraggiare i potenziali acquirenti della partecipazione. La clausola *bring along*, allora, ponendo in uno stato di soggezione i soci di minoranza, riconosce al socio di maggioranza, che intende cedere le sue azioni (tutte o solamente parte di esse), il diritto di obbligare – come avviene con la clausola *drag along* – i soci di minoranza ad alienare le proprie partecipazioni (totalmente o proporzionalmente); anche questo è un modo per non compromettere il "premio di maggioranza".

Per approfondimenti circa il dibattito dottrinale e giurisprudenziale, si v., tra gli altri: C. ANGELICI, *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *D. banc. merc. fin.*, 2011, I, pp. 23 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Patti di "co-vendita" (Tag Along e Drag Along)*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, pp. 373 ss.; N. DE LUCA, *Validità delle clausole di trascinamento (drag-along)*, in *BBTC*, 2009, I, pp. 174 ss.; ID., *Ancora sulle clausole statutarie di accodamento e trascinamento (tag e drag-along). Possono essere introdotte a maggioranza?*, in *BBTC*, 2013, II, pp. 65 ss.; P. DIVIZIA, *Clausole statutarie di covendita e trascinamento*, in *Notariato* n. 2/2009, pp. 157 ss.; ID., *Clausole di tag-along e drag-along e modalità di introduzione nello statuto*, in *Notariato* n. 4/2011, pp. 395 ss.

<sup>50</sup> Le quali, però, a valle, introducono una serie di problematiche relative all'esercizio da parte del socio apparente dei diritti di opzione e di prelazione, entrambi direttamente opponibili alla società, di cui ci si occuperà tra poco (cfr. §§ 2.5 ss.).

<sup>51</sup> Discorso diverso vale invece per l'azione di responsabilità esercitata dai soci *ex art. 2393-bis c.c.* Sul punto v. *infra* § 2.7.

una tutela piena non toglie che egli possa pur sempre in ogni caso esperire validamente dei rimedi cautelari d'urgenza.

Invero, nelle more del giudizio di cognizione (di accertamento o costitutivo) volto a caducare l'atto di trasferimento, il vero socio potrà sempre chiedere un sequestro giudiziario (art. 670 c.p.c.) delle azioni, per l'accertamento della titolarità delle quali è causa, con la conseguente applicazione, sotto il profilo dell'esercizio dei diritti riconnessi allo *status di socio*, dell'art. 2352 c.c.

È questa però una tutela dotata di un basso grado di effettività là dove si volesse, oltre che mettersi al riparo da eventi o operazioni che possono pregiudicare la *restitutio in integrum* all'esito dell'accoglimento della domanda, anche assicurarsi che l'oggetto dell'obbligo restitutorio ritorni nella disponibilità dell'attore senza significative modificazioni, soprattutto nei casi in cui le tempistiche processuali potrebbero non consentire l'ottenimento del sequestro in un tempo utile.

Pare difatti del tutto apprezzabile l'interesse del vero titolare a cautelarsi di fronte al fatto che i soci non adottino deliberazioni pregiudizievoli fintantoché non sia giunto l'esito del giudizio sulla reale titolarità, dimodoché non venga pregiudicato a causa della modificazione dell'oggetto della prestazione restitutoria, anche solo in parte, l'interesse alla *restitutio in integrum*. Questo soprattutto là dove si consideri che, in ragione di quanto detto, le modifiche adottate tramite una deliberazione saranno in linea di principio suscettibili di consolidarsi in situazioni verso le quali il vero titolare sarà sostanzialmente privo di tutele.

Per conseguire un simile risultato, attesa la particolarità del caso, sarà però necessario esperire una domanda giudiziale piuttosto articolata, che soffrirà delle complicazioni date dalla triangolazione dei rapporti (vero socio-socio apparente-società).

Segnatamente, sarà necessario riconoscere in capo al socio vero titolare

una legittimazione straordinaria e cautelare di tipo *lato sensu* surrogatorio<sup>52</sup> rispetto all'impugnazione delle delibere pregiudizievoli.

Che si tratti poi in realtà di una legittimazione straordinaria di tipo surrogatorio in senso proprio ovvero sia comunque dato di ravvisare in capo al titolare i classici presupposti processuali della legittimazione e dell'interesse ad agire semplicemente per il fatto della sua affermazione, nell'atto introduttivo del giudizio, dell'astratta titolarità della pretesa fatta valere, è questione più definitoria che reale, dal momento che essa non sembra spostare i termini della questione. Ciò lo si percepisce soprattutto là dove il socio apparente abbia votato a favore della deliberazione, precludendo così la doglianza anche al vero titolare, pena il vedersi opporre l'*exceptio doli generalis* nella forma del divieto di *venire contra factum proprio* con riferimento a quelle azioni, il cui voto è stato correttamente esercitato dal soggetto legittimato in assemblea.

E così, al netto delle evidenti difficoltà definitorie, causate *prima facie* anche dall'assonanza fallace che ricorre tra legittimazione all'esercizio del diritto sostanziale e legittimazione processuale, posto che la presente questione non è che "di contorno" rispetto al cuore del tema qui trattato, basti per il momento rilevare le poche notazioni che seguiranno: al fine di bilanciare l'assenza di rimedi dell'ordinamento societario per la tutela dei

---

<sup>52</sup> In realtà, a ben vedere, non sarebbe necessario ipotizzare una legittimazione di tipo surrogatoria nella misura in cui la caducazione dell'atto di trasferimento fosse avvenuta a seguito di un atto nullo o comunque inefficace *ab origine*, e dunque radicalmente non produttivo di alcun effetto. In questo caso, infatti, il vero titolare della partecipazione potrebbe semplicemente far constatare la radicale inefficacia dell'atto, agendo in nome proprio, senza dover chiedere di surrogarsi nei diritti del socio apparente. Negli altri casi, invece, la produzione, almeno temporanea, di effetti giuridici, sembra imporre una qualificazione quale quella prospettata nel testo, senonché si avverte sin d'ora di come in linea teorica non si dovrebbero confondere la legittimazione all'esercizio dell'azione, quale presupposto del diritto processuale, e la legittimazione all'esercizio del diritto sostanziale. I due piani, in questa sede, però pare che in certa misura si intersechino. Non è questa però la sede per un'approfondita disamina della questione, la quale rimane comunque collaterale rispetto al fulcro del discorso.

diritti sociali nell'ipotesi di dissociazione tra titolarità legittimazione, sarebbe opportuno ammettere – e non pare che vi siano ostacoli di sorta a farlo<sup>53</sup> – che il socio titolare non legittimato possa, nelle more del giudizio relativo all'invalidità dell'atto di trasferimento (o anche prima della radicazione di quest'ultimo, nel caso in cui fosse promossa una tutela *ex art.* 700 c.p.c.), avviare un'altra (diversa) azione, nell'immediatezza dell'adozione di una delibera assembleare ritenuta pregiudizievole laddove in seguito il vero titolare ottenesse la reintegrazione nella propria posizione di socio in seno alla società.

«Nell'immediatezza» si deve intendere, specificamente: dopo l'adozione della deliberazione ma entro i termini ordinariamente concessi per la sua impugnazione, ove ne ricorrano gli estremi. Ma quali gli «estremi» al ricorrere dei quali sarà possibile per il titolare non legittimato impugnare la delibera? Quali, in altre parole, i vizi stigmatizzabili?

In linea di principio tutti quelli suscettibili di portare all'invalidità della delibera. Al riguardo giova però ricordare che non potrà però essere fatto valere il difetto di titolarità del socio apparente, dal momento che l'art. 2377, 5° co., c.c. non sembra considerare, ai fini dell'invalidità della deliberazione, la partecipazione di un soggetto legittimato ma non titolare.

La lettera della norma, infatti, è chiara nello stabilire che non sono rilevanti, salva la prova di resistenza, i vizi causati dalla «partecipazione» all'assemblea di persone non legittimate, da un lato, oppure dalla «invalidità dei singoli voti» o dal «loro errato conteggio».

Le ipotesi prese in considerazione, dunque, non attengono al voto espresso dal socio apparente (soggetto legittimato all'esercizio del diritto di

---

<sup>53</sup> È stato infatti ritenuto dalla giurisprudenza che il diritto ad impugnare una delibera assembleare non costituisce un diritto personalissimo ed esclusivo del socio e si è pertanto affermato che, qualora sussista anche il requisito della patrimonialità esso possa a sua volta essere esercitato in via surrogatoria dal creditore di un socio (Trib. Milano 19-2-1998, in *Soc.*, 1998, pp. 1433 ss.). *A fortiori*, dunque, nel caso di specie, in cui ad essere surrogato è il socio vero titolare e non un creditore qualsiasi.

voto ma non titolare della partecipazione), bensì, nel primo caso, alla partecipazione di un socio non legittimato a «partecipare» all'assemblea (qualunque ne sia la causa: dal difetto del voto, assoluto relativo rispetto all'argomento della delibera, fino all'eventuale vizio della delega assembleare conferita all'intervenuto), mentre nel secondo caso all'invalidità o all'errato conteggio di singoli voti (in questo caso il socio sarebbe dunque stato legittimato a partecipare all'assemblea, in quanto astrattamente titolare del diritto di voto sull'oggetto della delibera, ma l'espressione della sua volontà è risultata viziata, non rilevando che tale invalidità fosse riferibile a cause oggettive, come ad esempio con riferimento al procedimento di votazione, ovvero soggettive, riferibili dunque alla volontà del votante).

All'opposto è pacifico – per quanto detto a suo tempo (cfr. § cap. I, §§ 2-3) – che il socio apparente è soggetto legittimato ai sensi dell'art. 2355 c.c. all'esercizio del diritto di voto – il quale, essendo un «diritto sociale» in senso stretto, abbisogna per il suo valido esercizio del solo requisito della legittimazione – e, pertanto, legittimato anche alla partecipazione all'assemblea.

Dubbia appare invero la possibilità di rimproverare qualunque comportamento posto in essere proprio dal titolare apparente, nella posizione del quale il vero titolare si surrogerebbe. Si ritiene, infatti, che egli, assumendo la posizione che sarebbe stata del suo debitore, nei confronti del terzo il creditore sarà soggetto a tutte le eccezioni sostanziali e processuali opponibili al debitore surrogato<sup>54</sup>, e dunque anche a quella di *venire contra factum proprium*.

Sarà pertanto necessario, ai fini dell'accoglibilità della domanda giudiziale del vero titolare, che il socio apparente non abbia votato a favore della partecipazione<sup>55</sup>.

---

<sup>54</sup> Cfr. Cass. 26-3-2013, n. 7648 e Cass. 20-10-1975, n. 3448.

<sup>55</sup> Il socio vero titolare, dunque, potrà surrogarsi nella posizione del socio apparente solo qualora quest'ultimo fosse stato assente all'assemblea, oppure, se presente, avesse votato contro la deliberazione adottata o si fosse astenuto. Se,

Radicare la prospettata azione surrogatoria sarà possibile, inoltre, solamente nella misura in cui la domanda giudiziale sia stata duplicemente condizionata, rispettivamente: (i) al non esperimento della medesima tutela caducatoria da parte del socio apparente, onde poter integrare il requisito dell'inerzia del naturale titolare dell'azione, nonché (ii) all'accoglimento del giudizio teso a porre nel nulla l'atto di trasferimento delle azioni.

Solo così sembrerebbe ammissibile una tutela come questa, che si lega tramite un nesso di pregiudizialità-dipendenza al giudizio principale, ma avviene tra delle altre parti ed è volta a conseguire un altro risultato in forza di un titolo diverso.

Il giudice competente, per conoscere dell'impugnazione della delibera, dunque, valutati i requisiti del *periculum in mora* e del *fumus boni iuris*, concessa o meno la sospensiva della deliberazione assembleare, prima di entrare nel merito della questione posta alla sua attenzione dal socio vero titolare, sospenderà il giudizio *ex art. 295 c.p.c.*<sup>56</sup> nell'attesa di conoscere

---

invece, il socio apparente aveva partecipato all'assemblea e votato per l'adozione della deliberazione, l'azione del vero titolare potrebbe essere accolta solo nella misura in cui quest'ultimo avesse fatto valere dei vizi informativi della delibera, vale a dire solo qualora avesse lamentato il fatto che gli amministratori non avevano adeguatamente informato i soci con riguardo agli elementi oggetto di deliberazione, ovvero falsamente rappresentato la situazione societaria in modo tale da distorcere la percezione della base azionaria rispetto alla decisione che stavano andando a compiere.

<sup>56</sup> Disposto questo che, nella fase genetica del giudizio, può essere letto alla stregua di una riproposizione più generale di quanto già sancito, in materia di deroghe alla competenza per territorio, dall'art. 34 c.p.c. (sul rapporto tra le due norme e i relativi ambiti di applicazione si v., per tutti G. TRISORIO LIUZZI, *La sospensione del processo civile di cognizione*, Bari, Cacucci, 1987, pp. 429 ss. e 573 ss.).

Al riguardo, in generale, si v.: C. CALVOSA, *Sospensione del processo civile* (voce), in *Novissimo dig. it.*, Torino, Utet, 1966, pp. 954 ss.; S. MENCHINI, *Sospensione del processo civile di cognizione* (voce), in *Enc. Dir.*, vol. XLIII, 1990, pp. 1 ss.; F. CIPRIANI, *Le sospensioni del processo civile per pregiudizialità*, in *Riv. dir. proc.*, 1984, pp. 274; A. GIUSSANI, *Sospensione del processo* (voce), in *Digesto civ.*, vol. XVIII, Torino, Utet, 1998, pp. 603 ss.; A. PROTO PISANI, *Sulla sospensione necessaria del processo civile*, in *Foro it.*, 1969, I, coll. 2517 ss.; G. TRISORIO LIUZZI, *La sospensione del processo civile di cognizione*, cit., *passim*; G. VERDE, *Brevi considerazioni su cognizione incidentale e pregiudizialità*, in *Riv. dir. proc.*, 1989, pp. 175 ss.; A. ATTARDI, *Diritto processuale civile*, Padova, Cedam, 1994, p. 785; S. RECCHIONI, *Pregiudizialità processuale e dipendenza sostanziale nella*



l'esito del giudizio principale, all'accoglimento del quale la domanda dell'attore è sospensivamente condizionata.

Oltre a questa ipotesi non sembra però che il socio vero titolare abbia altri strumenti suscettibili di venire in rilievo nell'ambito endosocietario. Sarà quindi necessario, come si è anticipato, verificare se e in che misura i pregiudizi da lui subiti possano trovare ristoro nell'ambito dei rapporti in senso lato restitutori. Tema questo che, però, come pure si è accennato poco sopra, verrà affrontato in un capitolo apposito, il terzo.

2.5. *Gli atti che vengono caducati a seguito dell'accertamento della mancanza di titolarità, in quanto fondati su posizioni opponibili alla società (diritti individuali). Profili applicativi relativi all'aumento di capitale...*

2.5.1. Nozioni preliminari. Un riscontro testuale della tesi esposta nella lettera dell'art. 2352 c.c.

Come si è anticipato, tutt'altra sorte spetta invece alle pretese del socio che per la loro realizzazione non necessitano di "transitare" attraverso una deliberazione assembleare, essendo direttamente opponibili alla società: i diritti individuali dell'azionista, i quali, se esercitati dal socio apparente, verranno a "cadere" a seguito del venire meno con effetto retroattivo dell'atto di trasferimento, valendo per loro le regole ordinarie civilistiche, non essendo state derogate dalla disciplina societaria.

Giuridicamente si tratterebbe, nello specifico, dell'accertamento di un'inefficacia originaria dell'atto, il quale non poteva essere compiuto da un non titolare, poiché quest'ultimo difettava del potere di disporre<sup>57</sup> non possedendo entrambe le condizioni per l'esercizio del diritto: titolarità e

---

*cognizione ordinaria*, Padova, Cedam, 1999, pp. 409 ss.

<sup>57</sup> Salvi ovviamente gli effetti dell'usucapione dell'azione, che renderebbero irrilevante l'inefficacia, sostanzialmente sanandola una volta che venga a coincidere in capo al socio apparente la titolarità dell'azione (mediante acquisto a titolo originario della proprietà) con la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali.

legittimazione.

Gli effetti dell'accertamento del difetto di titolarità, dunque, certamente retroattivi, stante l'ipotesi di lavoro assunta come presupposto (*i.e.*: che l'atto di caducazione del negozio traslativo della proprietà della partecipazione azionaria, a causa di un vizio genetico o di un evento sopravvenuto, ne faceva venire meno *ex tunc* gli effetti reali), produrranno una caducazione parimenti retroattiva dell'esercizio dei diritti individuali esercitati dal socio apparente, che non potranno dunque essere opposti al vero titolare, destinatario della prestazione restitutoria, né dalla società né tantomeno dal socio apparente.

Le fattispecie che soggiacciono a questa regola sono meno numerose di quelle che invece "rimangono ferme", ma non per questo meno significative: sia per quanto riguarda il profilo sistematico, sia per quanto attiene alle conseguenze pratiche<sup>58</sup>.

Il principio di diritto così affermato in linea generale, cioè quello dell'inefficacia retroattiva degli atti con cui il socio apparente abbia dato luogo all'esercizio di un diritto individuale dell'azionista, non è un principio assoluto, dovendo conformarsi alle regole che disciplinano l'esercizio del diritto stesso; il che implica – questa volta sì – un'analisi analitica, da svolgersi, all'interno dei diritti individuali, "fattispecie per fattispecie".

Un ulteriore limite con cui si scontrerà il principio appena esposto sarà, inoltre, quello della stabilità dell'organizzazione, la quale rimane, anche in quest'ambito – non diversamente rispetto quello appena visto con riguardo all'esercizio di diritti sociali – il criterio guida per l'interprete che voglia orientarsi all'interno delle vicende societarie non espressamente disciplinate dalla legge; e questo non solo per ovvie esigenze di simmetria del sistema, ma anche perché, molto più semplicemente, lo stesso appare essere uno dei

---

<sup>58</sup> Per quanto attiene al profilo sistematico, in particolare, come si potrà notare meglio nel prosieguo, le fattispecie qui coinvolte toccano tutte in una certa misura lo *status* di socio, che viene pregiudicato in tutto o in parte dall'esercizio dei diritti individuali da parte del socio apparente.

pochi denominatori comuni rimasti saldi all'interno dei principi societari.

Se, infatti, nell'ambito dei diritti individuali dell'azionista non è stato possibile rinvenire quelle peculiarità normative che hanno consentito di ipotizzare, come invece è stato possibile in seno alla classe dei diritti sociali, la sufficienza della legittimazione per il loro valido ed efficace esercizio dei diritti sociali<sup>59</sup>, così facendo propendere per l'integrale operatività dei principi di diritto comune, ciò non elide in ogni caso la rilevanza dell'interesse alla salvaguardia della stabilità organizzativa<sup>60</sup>.

La tutela ottenibile dal vero titolare, dunque, non sempre potrà essere fatta valere nei confronti della sola società; ciò in particolare quando l'inefficacia originaria dell'atto con cui il socio apparente ha esercitato il diritto sociale abbia prodotto degli effetti anche nei confronti di altri soci ovvero di terzi.

La natura peculiare, trilatera, dei rapporti qui coinvolti farà sì che il piano endosocietario e quello extrasocietario in certa misura si intersechino. Sarà preciso onere del vero titolare, infatti, coinvolgere, talvolta, oltre che la società, anche il socio apparente e, se del caso, altri soci o terzi.

Gli esempi più chiari attraverso cui si può comprendere la dinamica sopra descritta si possono riscontrare, tra le altre, nelle vicende relative all'aumento di capitale, in cui ciascun socio ha ordinariamente il diritto di esercitare l'opzione sull'acquisto delle azioni di nuova emissione in proporzione al numero delle azioni possedute e là dove ne faccia contestuale richiesta« e la società non abbia azioni quotate in mercati regolamentati, anche il diritto di prelazione sull'acquisto delle azioni rimaste non optate

---

<sup>59</sup> Come già si è visto (cfr. § 2.3 ss.), quanto affermato *supra* lo si è osservato in ragione della sostanziale eteronomia, vale a dire alla subordinazione delle pretese dell'azionista che coinvolgono profili organizzativi della società del socio alla volontà della maggioranza, nonché delle successive "strette" rimediali tese a stabilizzare lo *status quo* così formatosi.

<sup>60</sup> Cfr. § 2.2, nt. 17, in cui si è anche specificato, per comodità, il significato che in questa sede conviene attribuire alla locuzione «stabilità dell'organizzazione», che qui si richiama integralmente.

(art. 2441 c.c.).

Orbene, se – come si è visto – la delibera di aumento del capitale votata anche del socio apparente dev'essere assunta dal vero titolare sostanzialmente come un «fatto» rispetto al quale egli non ha strumenti di tutela <sup>61</sup>, il discorso cambia con riguardo ai diritti di opzione e di prelazione esercitati dal socio apparente in luogo del titolare.

Nessuno di questi due diritti, infatti, transita per l'assemblea, essendo invece al contrario direttamente opponibile alla società.

L'esercizio del diritto di opzione è peraltro intimamente connesso con la partecipazione azionaria e, per questo tramite, con lo *status* di socio, dal momento che attraverso il suo esercizio un soggetto entra in società o aumenta il valore assoluto della propria quota di partecipazione. Appare dunque manifesto che per disporre validamente di ciò da cui dipende lo *status* di socio sarà necessaria non solo la semplice legittimazione, ma anche la titolarità del diritto medesimo.

Al riguardo è d'uopo compiere qui alcune precisazioni, che potrebbero altrimenti sfuggire. Ciò che si vuole evidenziare in questa sede, in particolare, è che lo stesso legislatore è perfettamente consapevole del fatto che sussiste un legame inscindibile tra *status* di socio, titolarità della partecipazione e diritto di opzione.

Questo lo si ricava in maniera chiara e inequivoca dal dato letterale dell'art. 2352 c.c.: l'unica norma che regola espressamente delle ipotesi tipiche di dissociazione tra titolarità dell'azione e legittimazione l'esercizio dei diritti dell'azionista.

L'art. 2352 c.c., infatti, nel dettare la disciplina relativa al pegno, all'usufrutto e al sequestro delle azioni, se da un lato afferma che il diritto di voto – il più rilevante dei «diritti sociali» – spetta, salvo patto contrario,

---

<sup>61</sup> Se non il rimedio dell'urgenza di cui si è detto, da esercitarsi in questo caso però entro il termine di iscrizione della delibera di aumento di capitale nel registro delle imprese.

rispettivamente al creditore pignoratorio, all'usufruttuario e al custode, dall'altro lato sancisce che l'esercizio del diritto di opzione - di natura individuale - spetta al socio, e che al medesimo saranno attribuite le azioni sottoscritte grazie ad esso <sup>62</sup>.

La norma di cui all'art. 2352 c.c., in particolare, manifesta tutta la sua portata sistematica se letta di concerto con la disposizione di cui all'art. 2355, 3° co., secondo periodo, c.c., la quale, com'è noto, afferma che il soggetto che si dimostri possessore in base a una serie continua di girate è «comunque legittimato» ad esercitare i diritti sociali.

Orbene, se quanto sancito dall'art. 2355 c.c. può essere assunto come regola generale, essa presenta una deroga qualora si ravvisi una dissociazione tra la titolarità dell'azione e la legittimazione all'esercizio di diritti sociali. In altre parole: se in linea di massima colui che è sia titolare che legittimato potrà esercitare qualunque posizione giuridica soggettiva scaturente dal possesso di un titolo azionario tramite la semplice dimostrazione di essere possessore in base a una serie continua di girate, cioè della legittimazione, ciò non vale qualora egli voglia esercitare un diritto individuale, poiché questi ultimi non sono attribuiti a chi è legittimato ma non anche titolare.

Non tutti i diritti che promanano dallo *status* di socio, in altre parole, potranno essere validamente esercitati disponendo del solo requisito della legittimazione. La mera legittimazione, in specie, non è sufficiente per l'esercizio di quei diritti che non transitano per l'assemblea e, segnatamente, per quelli che risultano essere in certa misura dispositivi dello stesso *status* di socio.

È questo un risultato a cui si era già giunti prendendo in esame

---

<sup>62</sup> Per «socio» si deve intendere colui che è effettivamente il proprietario delle azioni, dunque il titolare: non il socio apparente, pena la completa e totale obliterazione la *ratio della norma*, che in una situazione di scissione tra la titolarità e la legittimazione attribuisce al titolare l'esercizio dei diritti che incidono sullo *status di socio*, mentre al legittimato gli altri.

inizialmente i principi generali in materia cartolare e le norme relative all'assemblea; risultato che però ora riceve un avallo rilevante dal disposto di cui all'art. 2352 c.c., il quale dunque restringe la portata del principio generale sancito dall'art. 2355 c.c. nei casi in cui vengono coinvolti dei «diritti individuali».

Si era già osservato, in specie, come i principi cartolari presupponessero che il creditore potesse validamente pretendere la prestazione incorporata nel titolo di credito solamente là dove egli fosse tanto titolare della *chartula* quanto legittimato in ragione del possesso della medesima acquistato secondo le formalità richieste dalla tipologia del titolo (nominativo, all'ordine o al portatore). Se non fosse stato così non si sarebbe spiegata la norma sull'acquisto *a non domino* di cui all'art. 1994 c.c., unanimemente interpretato, dopo un'iniziale incertezza, a guisa di una specificazione della norma generale contenuta nell'art. 1153 c.c.<sup>63</sup>.

Atteso ciò, posto che, per quanto appena osservato, si era detto che il principio per cui l'esercizio del diritto incorporato da parte del del possessore qualificato (e dunque legittimato) del titolo di credito sarebbe stato valido solamente là dove esso fosse anche titolare della *chartula*, detto principio subiva una deroga di non poco momento in materia assembleare, in ragione della collocazione della situazione soggettiva del socio all'interno di una logica associativa, che giustificava la sottoposizione delle pretese dell'azionista, o meglio: delle pretese in grado di incidere sull'assetto organizzativo dell'ente (che si spiegavano in assemblea), alla volontà della maggioranza; tale per cui l'atto prodotto per il tramite del procedimento assembleare risultava essere non più un atto dei soci, bensì della società, al quale i primi soggiacevano al pari di una regola sostanzialmente eteronoma, che non era detto che essi avessero contribuito a creare. Atto questo peraltro connotato da una certa tendenziale stabilità, in ragione degli onerosi requisiti

---

<sup>63</sup> Cfr. cap. I, § 2 e, in particolare, i riferimenti di cui alla nt. 17.

necessari per accedere alla tutela reale di tipo invalidatorio, la quale era inoltre confinata all'interno di una cornice temporale breve e perimetrata da termini di natura decadenziale.

Il risultato a cui si è giunti guardando al sistema della legittimazione all'esercizio delle posizioni giuridiche dell'azionista nel suo complesso, è dunque il medesimo a cui si perviene attraverso una lettura *a contrariis* del combinato disposto di cui agli artt. 2355 e 2352 c.c.

Cioè, per semplificare al massimo, là dove l'art. 2355 c.c. sembrerebbe apparentemente affermare, se letto come se fosse decontestualizzato e in maniera solipsistica, che il solo possesso qualificato dell'azione (*i.e.*: la sola legittimazione) permetterebbe l'esercizio di tutti i diritti sociali, il secondo – per quanto in un caso specifico – sancisce invece, delimitando così il perimetro di applicazione della regola generale, che nel caso in cui titolarità e legittimazione non riposino in capo al medesimo soggetto, la persona legittimata non può compiere atti che giungano fino alla disposizione dello *status* di socio, nemmeno alterandone la percentuale della partecipazione.

È questo un argomento testuale che avvalorata la tesi spesa in linea generale fino a qui e che nell'ipotesi di un aumento di capitale promosso tra gli altri dal socio apparente rende difficilmente contestabile l'inefficacia dell'acquisto delle azioni di nuova emissione da parte di quest'ultimo.

Sulla scorta di queste premesse, si può procedere all'esemplificazione di cui si diceva in apertura, la quale assumerà diversi connotati e perverrà a esiti differenti a seconda del comportamento tenuto dal socio apparente.

2.5.2. Prima ipotesi: l'esercizio del diritto di opzione e di prelazione da parte del socio apparente per un ammontare proporzionale alla propria quota.

Per iniziare, si ponga l'attenzione, ad esempio, all'ipotesi in cui quest'ultimo, a fronte di un aumento di capitale reale, abbia esercitato il diritto di opzione e di prelazione per l'ammontare massimo possibile e gli

altri soci abbiano fatto altrettanto; tale che la posizione relativa del socio vero titolare, rientrato in possesso della propria quota di partecipazione, possa dirsi essere rimasta sostanzialmente eguale, non essendo variata in percentuale rispetto a quella degli altri soci.

È ragionevole in questo caso ritenere che il socio vero titolare non possa vedersi respinta la propria pretesa restitutoria per il tramite della semplice contestazione che le azioni di nuova emissione sono state sottoscritte dal socio apparente.

Egli potrà dunque ripetere l'intera quota, comprendente anche le azioni di nuova sottoscrizione, le quali sono state ottenute in ragione del possesso dello *status* di socio, come se fossero una conseguenza diretta (verrebbe da dire quasi un "frutto" <sup>64</sup>) del possesso di una quota di azioni (tant'è che sono pure commisurate alla dimensione del pacchetto detenuto) <sup>65</sup>.

Solo consentendo la ripetizione anche delle azioni di nuova emissione sottoscritte dal socio apparente, infatti, si potrà realizzare una *restitutio in integrum* piena, che è quanto le stesse norme sull'indebito mirano a

---

<sup>64</sup> Non si vuole però utilizzare l'espressione «frutto» in questa sede, in quanto sarebbe tecnicamente scorretta. Il termine «frutto», infatti, verrà utilizzato tecnicamente nel corso del cap. III, § 4, al quale si rinvia. Basti qui solamente sapere che non sembra corretto parlare dell'opzione quale un «frutto» della partecipazione sociale, quantomeno se intesa nel senso complessivo di «quota».

<sup>65</sup> La società, allora, nel caso in cui le azioni sottoscritte non siano state interamente liberate, dovrà "adeguarsi", per chiedere il versamento dell'intero ammontare del conferimento, allo stato di fatto prodotto dal vero titolare: se questi avrà ripetuto anche le azioni sottoscritte dal socio apparente, allora dovrà essere il primo il destinatario della richiesta del conferimento, altrimenti l'obbligo rimarrà in capo al socio (apparente) sottoscrittore, che rimane proprietario delle azioni da lui specificamente sottoscritte, essendo quella del conferimento un'obbligazione *propter rem*.

È dubbio, infine, se il socio apparente debba essere considerato responsabile solidale in questa ipotesi ai sensi dell'art. 2356 c.c. del conferimento residuo relativo alle azioni restituite. Se, infatti, la *ratio* della norma, ispirata al *favor debitoris* (che in questo caso è poi *favor societatis*), farebbe propendere per la soluzione positiva, la radicale inefficacia dell'atto di sottoscrizione sembra essere determinante per accogliere quella negativa.



realizzare.

Si pensi, al riguardo, al disposto di cui agli artt. 2033 e 2040 c.c., i quali, ciascuno rispetto al proprio ambito – il primo con riguardo ai frutti, il secondo alle spese e ai miglioramenti –, tendono a confezionare un assetto di regole in grado di riportare situazione *come se* il decorrere del tempo non avesse inciso le sfere giuridiche dei soggetti coinvolti <sup>66</sup>.

Ancor più significativa, anzi, appare la norma di cui all'art. 2037 c.c., non direttamente applicabile al caso di specie ma comunque in grado di dare conto della *ratio* sottesa all'intero istituto, e in particolare il 2° co., là dove nel caso di deterioramento della cosa determinata ricevuta indebitamente prescrive che l'alienante debba essere indennizzato della diminuzione patrimoniale patita.

Se non si ammette che il socio vero titolare possa ripetere anche le azioni sottoscritte dal socio apparente, inoltre, si realizzerebbe un effetto distorsivo di non poco momento; il vero titolare risulterebbe infatti pregiudicato dalla mancata restituzione, poiché rientrerebbe nella società in una posizione deteriore, sotto il profilo relativo, rispetto a quella che occupava quando ne faceva parte prima dell'alienazione del proprio pacchetto azionario. Se, cioè, il socio vero titolare non potesse opporre al socio apparente e alla società l'inefficacia dell'acquisto da parte di quest'ultimo delle azioni di nuova emissione, egli si vedrà restituire le proprie azioni originarie, il proprio investimento, ma non la sua «quota», non la sua “posizione” all'interno della società, che risulterebbe certamente

---

<sup>66</sup> L'accento al significato complessivo della disciplina, di chiara evidenza, è stato qui richiamato funzionalmente al discorso sviluppato nel corpo del testo. Sul punto, comunque, si tornerà in seguito in maniera più approfondita nel corso del Capitolo terzo. Lì si troveranno, inoltre, gli opportuni riferimenti bibliografici dottrinali e giurisprudenziali. Per ora è sufficiente quanto già emerge dal semplice dato normativo di cui agli artt. 2033-2040 c.c., che risulta essere chiaro e inequivoco nel senso di creare un assetto di regole volto, per quanto possibile, a produrre una remissione in pristino stato pressoché totale della situazione anteriore, se del caso – là dove non possibile – integrando gli obblighi restitutori con dei meccanismi di compensazione e conguaglio pecuniari.

diminuita.

Già a fronte di un caso semplice ed elementare come quello qui ipotizzato si percepisce immediatamente come venga in rilievo costantemente – onde la sua estrema rilevanza sotto il profilo sistematico – la duplice natura dell'azione, al contempo strumento di partecipazione societaria e bene di secondo grado oggetto di investimento.

Orbene, attesa questa doppia dimensione dell'azione, non avrebbe senso preferire la tutela dell'aspetto patrimoniale piuttosto che di quello partecipativo, in ragione, ad esempio, della presunta finalità dell'investimento. Consentire di valutare discrezionalmente le ragioni che hanno portato l'investimento azionario e, su quella base, ritenere meritevole di tutela il lato finanziario dell'azione piuttosto che quello più propriamente partecipativo, infatti, significherebbe spalancare la porta al più generale degli arbitri giudiziali. Per non dire, inoltre, che nella maggior parte dei casi – soprattutto nella società chiuse – i due aspetti sono così strettamente intersecati da risultare inscindibili.

Da ciò discende la necessità di cercare, per quanto possibile, di fare salve entrambe le caratteristiche dell'azione, cercando di estendere la tutela del socio vero titolare al massimo delle sue possibilità, pur sempre facendo in modo di non perdere di vista la composizione degli interessi che l'ordinamento societario mira a salvaguardare.

Invero, al più, le premesse compiute e la suddivisione prima di tutto concettuale, oltre che topografica, del presente lavoro, potrebbero suggerire di separare il piano interno (endosocietario) da quello esterno (extrasocietario), dando maggior rilievo e, conseguentemente, massima tutela, rispettivamente al diritto di partecipazione là dove troveranno applicazione le norme e i principi tipici del diritto societario (*i.e.*: il piano endosocietario), valorizzando invece all'opposto la tutela del valore economico dell'investimento là dove la vicenda assume i connotati di uno scambio regolato dal diritto civile nell'ambito della teoria dei beni (*i.e.*: il piano extrasocietario).

L'ipotesi appare suggestiva e non priva di una sua coerenza; ma rischia altresì di apparire apodittica, considerata l'assenza di qualsivoglia elemento normativo in grado di suffragare una divisione così netta, che tra l'altro porterebbe inevitabilmente a guardare ad un fenomeno unitario con uno sguardo affetto da strabismo, che muterebbe angolazione a seconda del profilo prescelto, incapace di cogliere la realtà fattuale del fenomeno. La stessa si collocherebbe inoltre in contrasto con una delle esigenze di fondo già espresse nel corso di queste pagine: quella di valutare se sia possibile recuperare sul piano dei rapporti tra dante e avente causa una parte del valore perso in ragione della ristrettezza dei margini rimediali concessi dalla disciplina societaria; cosa che sarebbe irrealizzabile se ciascuno dei due profili guardasse solamente ad un lato del problema.

Una tale ipotesi, comunque, consente all'interprete di farsi convinto di un dato irrinunciabile: quello dell'impossibilità di escludere la tutela *anche* della componente partecipativa, quantomeno sotto il profilo interno, ancorché si discuta, per ipotesi, della partecipazione di un socio di ultraminoranza.

2.5.3. Seconda ipotesi: l'esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione per tutte le azioni in suo possesso e del diritto di prelazione fino all'ottenimento di una quota percentuale maggiore di quella che aveva ricevuto con l'atto di trasferimento.

Precisato quanto sopra, si prenda in esame una seconda fattispecie: quella del socio apparente che eserciti interamente il diritto di opzione e di prelazione e che, tramite l'esercizio della prelazione riesca ad ottenere una quota percentuale maggiore di quella che aveva ricevuto a seguito dell'atto di trasferimento poi caducato <sup>67</sup>.

---

<sup>67</sup> Il tutto avverrà, ovviamente, solamente delle società chiuse, dal momento che i soci delle società quotate in un dispongono di un diritto di prelazione.

Cosa spetterà in questo caso al socio vero titolare a seguito della *restitutio*? Solamente di essere reintegrato nella medesima posizione relativa in cui egli si trovava prima, oppure questi potrà ripetere anche gli incrementi attribuibili alla autonoma volontà del socio apparente? Le “nuove” azioni in grado di incrementare il peso relativo del socio all’interno della compagine sociale, che si potrebbero qui indicare come le azioni “oltre-quota”, possono in senso lato intendersi come un *pendant* della quota medesima, in cui si radica lo *status* di socio, oppure la natura autonoma dell’azione deve prevalere sulla “partecipazione” in senso lato?

Porsi il quesito nei termini descritti è questione tutt’altro che peregrina, giacché dall’opzione interpretativa prescelta discenderanno risultati diametralmente opposti.

Al riguardo, dunque, pare ragionevole ritenere che le azioni oltre-quota debbano essere trattate a guisa di un precipitato della quota medesima, poiché la facoltà della loro sottoscrizione in via privilegiata discende *direttamente* dal possesso di un certo ammontare di partecipazioni, dal quale discende lo *status* di socio. In ragione del possesso di questo *status*, inoltre, al socio apparente viene attribuito anche il diritto di prelazione, il quale appunto discende – per espressa previsione legislativa – dalla posizione di socio.

La legge infatti attribuisce il diritto di prelazione a tutti i soci che abbiano già esercitato il diritto di opzione.

Viene in rilievo quindi una qualità personale di questi ultimi: l’aver deciso di esercitare un diritto loro spettante e aver impiegato così il capitale necessario; ciò diversamente dal diritto di opzione, il quale è come “incorporato” nell’azione <sup>68</sup>.

---

<sup>68</sup> Senza volersi addentrare nel dibattito circa l’esistenza o meno di un diritto di opzione «astratto» e di un diritto di opzione «concreto» (sul punto, per tutti, si v. R. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 1958, p. 46; e, per quanto concerne il corrispettivo «diritto di sottoscrizione» nella s.r.l.: M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, Giappichelli,

Il diritto di prelazione, vale a dire, diversamente dal diritto di opzione, non discende direttamente dell'azione, quasi che ne fosse un diretto precipitato, ma viene attribuito dalla legge al socio in quanto tale, anzi: in quanto abbia già esercitato il diritto di opzione.

Mentre il diritto di opzione possiede dunque un collegamento stretto con l'azione, questo legame manca al diritto di prelazione, il cui fatto generativo discende da due diverse circostanze che si integrano a vicenda.

Perché un socio possa esercitare il diritto di prelazione, infatti, è necessario innanzitutto che un altro socio abbia rinunciato ad esercitare su quelle stesse azioni il proprio diritto di opzione, mentre il primo non solo deve averlo esercitato, ma deve anche aver fatto contestuale richiesta di esercitare la prelazione sull'altrui inoptato.

Ecco che, dunque, se il diritto di opzione può essere considerato un diretto *pendant* del titolo azionario, non sembra corretto affermare altrettanto

---

2012, p. 25), preme segnalare che, nonostante la dottrina più recente tenda a valutare il diritto di opzione come «un diritto costituito da un insieme di regole positive» che realizza semplicemente una «regola di funzionamento della società», in una prospettiva volta a leggere il sistema societario in modo da ridimensionare le categorie soggettive del socio (v. E. GINEVRA, *Commento art. 2411 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 2611 ss. e, per quanto riguarda la citazione, specif. p. 2616 che riprende una linea già tracciata nel suo ID., *Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2001, pp. 17 ss. e 113 ss.), non sembra affatto da svalutare l'opinione di chi, in continuità con la dottrina più risalente, ravvisa la *ratio* dell'istituto in oggetto primariamente (sebbene in via non esclusiva) nell'«esigenza di garantire il diritto del socio a conservare, in caso di aumento del capitale sociale, la posizione corporativa e il valore patrimoniale della propria partecipazione sociale (c.d. doppia funzione del diritto di opzione)» (M. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, cit., p. 2 e, prima di lui, per tutti v.: T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. Soc.*, 1956, pp. 94 e 101).

Non così, invece, per il diritto di prelazione, che persegue degli scopi differenti quali, su tutti, quello di mantenere una compagine sociale tendenzialmente stabile nelle società chiuse, evitando l'ingresso di terzi quando ciò non sia necessario per esigenze di carattere finanziario (tant'è che il diritto di prelazione è assente nella disciplina dell'aumento di capitale delle società quotate), nonché quello di costruire una via preferenziale, più snella ed economica (dal momento che non necessita, se va a buon fine, di doversi interfacciare con terzi, sostenendo i relativi costi e il tempo necessari per intavolare una trattativa), per l'approvvigionamento di nuovi capitali.

con riguardo al diritto di prelazione.

La *ratio* sottesa dal diritto di prelazione, inoltre, non è, com'è invece per il diritto di opzione, quella di mantenere invariato il proprio peso all'interno della società in misura eguale a quella che si aveva precedentemente all'aumento di capitale, così consentendo il mantenimento degli assetti societari originali, bensì quella di garantire una più facile via di approvvigionamento di capitali alla società, in ottica efficientista, e di evitare, se non necessario, l'ingresso di terzi in una società chiusa.

Da ciò discenderanno rilevantissime conseguenze sul piano restitutorio, che saranno analizzate a tempo debito (cfr. cap. III, § 4), nonché delle altre più modeste pure sotto il profilo interno (cfr. § 2.5.5).

Per il momento basti osservare che, comunque, in entrambi i casi, è innegabile come la quota abbia subito un incremento: nel caso dell'esercizio del diritto di opzione solamente in senso numerico, mentre nell'ipotesi di esercizio anche del diritto di prelazione anche sotto il profilo percentuale, incrementando così il peso di quella partecipazione all'interno della società.

Da ciò ne deriverà in ogni caso, sul piano dei rapporti restitutori, che è bene tenere a mente sin da ora, in quanto rilevanti sul peso economico dell'intera operazione, la doverosa applicazione del disposto di cui all'art. 2040 c.c., il quale afferma che colui al quale è restituita la cosa è tenuto a rimborsare il possessore delle spese e dei miglioramenti.

Rimborso che sarà diverso a seconda che sia stato esercitato solamente il diritto di opzione o anche quello di prelazione, giacché nel primo caso la quota non è variata di "peso" all'interno della compagine sociale, nel secondo caso sì.

I criteri per determinare il valore del rimborso dovuto sono forniti direttamente dalla disciplina positiva di cui agli artt. 1149 e 1150, 3° co., c.c., richiamati dallo stesso art. 2040 c.c., i quali affermano che il possessore ha diritto al rimborso delle spese e a una indennità per i miglioramenti recati alla cosa, da parametrare alla misura dell'aumento di valore conseguito per effetto dei miglioramenti, se il possessore è in buona fede, mentre se è in

malafede alla minor somma tra l'importo della spesa e l'aumento di valore.

Come è agevole intuire, la ripetizione anche delle azioni oltre-quota potrebbe divenire un'operazione piuttosto onerosa per il socio vero titolare, il quale, per ipotesi, potrebbe anche non essere interessato a giungere fino a tanto, benché indubbiamente così facendo sarebbe in grado di ottenere un risultato il più delle volte vantaggioso in termini generali, in quanto riuscirebbe a conseguire un aumento della propria quota a fronte di un esborso finanziario minore rispetto a quello sostenuto da socio apparente, là dove si ipotizzi - come ragionevolmente si può ritenere che accadrà ogniqualevolta il titolare abbia intimato la restituzione prima dell'aumento del capitale - che il socio apparente non sia in buona fede.

Il socio vero titolare, dunque, potrebbe anche chiedere solamente la restituzione della quota che egli possedeva precedentemente, lasciando al socio apparente le azioni oltre-quota, ancorché l'acquisto delle medesime fosse inefficace. Questa inefficacia, infatti, non sembra che possa essere in alcun modo eccepita da nessuno, men che meno dalla società, poiché non è dato di ravvisare nessun controinteressato legittimato ad esperire un'azione. Da un lato, infatti, va osservato che sotto il profilo dell'organizzazione sarebbe maggiormente utile, piuttosto che far valere l'inefficacia, mantenere l'incremento patrimoniale ottenuto attraverso l'aumento di capitale, essendo assolutamente priva di alcun pregio dal punto di vista della società la distribuzione del capitale tra i soci. Dall'altro lato è sufficiente prendere atto di come i terzi non siano stati in alcun modo pregiudicati dall'acquisto da parte del socio apparente più di quanto non lo sarebbero stati se la stessa operazione fosse stata compiuta dal vero titolare.

La scelta circa la forma e il grado di tutela, dunque, spettano in ultima battuta al danneggiato, secondo i principî generali.

#### 2.5.4. Terza ipotesi: il mancato esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione.

Si pensi ora ad un caso ancora diverso, il terzo, diametralmente opposto ai due visti sino ad ora.

Si immagini, segnatamente, che il socio apparente non abbia esercitato il diritto di opzione per nessuna delle azioni di nuova emissione, e di conseguenza nemmeno il diritto di prelazione sull'inoptato.

In un'ipotesi come questa, il socio vero titolare potrebbe innanzitutto pretendere dal socio apparente la restituzione delle sue azioni originarie e il risarcimento del danno relativo alla perdita patrimoniale data dalla diminuzione percentuale della partecipazione all'interno della società, sempre a patto che quest'ultimo fosse a conoscenza del vizio suscettibile di provocare la *restitutio in integrum*.

Vale la pena evidenziare come il danno così realizzatosi, benché di patente evidenza, sarebbe invero piuttosto difficile da "costruire" giuridicamente, poiché ai fini della sua imputabilità al socio apparente si dovrebbe ipotizzare in capo a quest'ultimo, quantomeno nelle more del giudizio, un obbligo di protezione della sfera giuridica del socio vero titolare, il quale, nel caso di accoglimento della domanda, si vedrebbe destinatario dell'obbligo restitutorio. Il che implicherebbe, però, ravvisare degli obblighi di *facere* in capo al socio apparente; tra l'altro anche piuttosto onerosi là dove imponessero, ad esempio, l'esercizio del diritto di opzione al fine di mantenere inalterata la consistenza della quota partecipativa<sup>69</sup>. Non solo: la violazione di quegli obblighi dovrebbe inoltre essere colpevole, secondo i principi generali in materia di risarcimento, il che implicherebbe quantomeno la conoscenza dell'alterità del bene.

Ben più conveniente, dunque, sarebbe per il vero titolare fare leva

---

<sup>69</sup> Per lo specifico approfondimento delle tematiche relative ai profili risarcitori si rinvia *infra*: cfr. cap. III, § 5.



sull'inefficacia dell'atto di rinuncia all'esercizio del diritto di opzione per poter essere reimmesso nella condizione in cui si sarebbe trovato se non si fosse realizzata la dissociazione tra titolarità e legittimazione.

Per questa via il vero titolare, infatti, potrebbe far valere l'inopponibilità nei suoi confronti dell'acquisto delle azioni di nuova emissione corrispondenti alla quota di inoptato imputabile al socio apparente, eccependo alla società e agli altri soci l'inefficacia della rinuncia all'esercizio del diritto di opzione, in quanto compiuta da un soggetto non titolare del diritto medesimo.

Egli potrebbe così ripetere l'inoptato (pari alla quota di sua spettanza) acquistato dai soci, conseguendo la piena *restitutio in integrum* e per conseguenza un effetto utile maggiore rispetto al risarcimento per equivalente, il quale, per quanto detto, sarà non solo difficile da provare nell'*an*, dato che si dovrebbe appunto assumere in capo al socio apparente un obbligo di protezione della sfera giuridica del vero titolare suscettibile di generare degli obblighi di *facere*, ma anche arduo da quantificare.

Come è agevole intuire, però, le azioni inoptate acquistate dagli altri soci saranno ripetibili solamente là dove questi fossero in malafede quando le avevano sottoscritte, giacché altrimenti essi potrebbero ben eccepire la validità e l'efficacia a titolo originario del loro acquisto sulla scorta del disposto di cui all'art. 1994 c.c., il quale, com'è noto, stabilisce che chi ha acquistato in buona fede il possesso di un titolo di credito, e lo abbia fatto in conformità delle norme che ne disciplinano la circolazione, non potrà andare soggetto a rivendicazione.

Onde evitare di vedersi opposta l'eccezione del «possesso vale titolo», sarà dunque onere del vero titolare far constare, prima dell'aumento di capitale, la pendenza del giudizio caducatorio alla società innanzitutto, ma anche, cautelativamente, ai singoli soci.

Questa comunicazione, se da un lato costituisce un onere per il socio vero titolare, dall'altro, qualora questi vi abbia dato corso, dovrebbe implicare un obbligo degli amministratori.

Gli amministratori, segnatamente, sarebbero tenuti a trasmettere il contenuto della medesima ai soci (sempreché a questo incombente non abbia già provveduto il vero titolare), onde evitare che ai primi sia imputabile, successivamente, il pregiudizio che il vero titolare potrebbe lamentare in ragione di un'eventuale mancato accoglimento dell'azione di ripetizione dipeso proprio dall'opposizione dell'eccezione di acquisto a titolo originario <sup>70</sup>.

Sarebbe questo, d'altra parte, un obbligo tutt'altro che gravoso per gli amministratori, ma che al contempo permetterebbe di evitare conseguenze dannose ai soci: a tutti i soci, che sarebbero messi nelle condizioni di determinare la propria condotta alla luce delle informazioni diramate dalla società. In tal modo gli amministratori consentirebbero di evitare anche delle conseguenze dannose per il mercato, il quale trarrebbe beneficio dalla maggiore trasparenza relativa alle vicende personali che intercorrono tra i soci, vicende queste che posso avere, come si anticipava, ricadute non marginali anche sulla stabilità degli atti sociali. L'ordinaria diligenza nello sviluppo e nella salvaguardia del rapporto fiduciario che lega l'organo amministrativo alla base sociale, dunque, pare possa essere esteso sino ad arrivare a rendere obbligatoria la diramazione, quantomeno ai soci, dell'informazione ricevuta, ancorché non si rinvenga alcuna norma che prescrive direttamente una simile prestazione.

#### 2.5.5. Quarta ipotesi: l'esercizio da parte del socio apparente del diritto di opzione solamente *pro parte*.

Viste le ipotesi "estreme", vale a dire quella in cui il falso socio ha esercitato il diritto di opzione e prelazione (per la quota di sua spettanza, o

---

<sup>70</sup> In realtà esiste un caso in cui gli amministratori dovrebbero andare esenti da colpa, ancorché la loro azione non abbia prodotto l'effetto utile auspicato. È quando gli amministratori hanno effettuato la comunicazione a coloro i quali apparivano soci, ma che non lo erano più avendo alienato la partecipazione nelle more dell'aggiornamento del libro dei soci.

anche in misura maggiore), e quella in cui non ha esercitato nessuno dei due diritti, si provi ora ipotizzare un caso intermedio, quale potrebbe essere quello in cui il socio apparente abbia esercitato il diritto di opzione solamente *pro parte*.

Orbene, premesso quanto sopra, è agevole notare come per la parte della quota per cui è stato esercitato il diritto di opzione si potranno qui richiamare gli esiti già delineati nel primo degli esempi sopra esposti, mentre per la parte relativa alle azioni non optate quanto qui da ultimo considerato in ordine al del terzo esempio.

In altre parole: per quanto concerne la percentuale delle azioni per cui è stato esercitato il diritto di opzione, il vero titolare avrà la possibilità di conseguire una *restitutio in integrum* piena, suscettibile di coinvolgere anche le azioni sottoscritte *ex novo* dal socio apparente, mentre per il residuo inoptato egli dovrà procedere alla ripetizione presso ciascuno dei sottoscrittori opponendo l'inefficacia del loro acquisto, il quale era sorto in ragione di una inefficace rinuncia all'esercizio del diritto di opzione. Operazione questa che però sconta il rischio di vedersi opporre l'acquisto a titolo originario delle azioni medesime, in quanto compiuto in buona fede sulla base di un atto astrattamente idoneo posto in essere dal titolare apparente. Il titolare, altrimenti, potrà scegliere la via del risarcimento del danno da parte dello stesso socio apparente, che però presenta i problemi di cui si è in parte anticipato, ma che saranno esaminati più approfonditamente *infra* (cfr. cap. III, § 5).

Un ultimo caso potrebbe essere quello in cui il socio apparente abbia sì esercitato il diritto di opzione, ma non anche la prelazione sull'inoptato, o l'abbia esercitata solamente in parte.

Come è agevole osservare, quest'ultima ipotesi non si discosta in realtà molto da quella appena tracciata, alla quale dunque si può rinviare in maniera pressoché integrale per quanto riguarda le conclusioni.

Per ciò che concerne le azioni optate, dunque, ovvero eventualmente la parte della prelazione esercitata, vale ancora una volta l'integrale

applicabilità delle norme sull'indebitato, volte a garantire la piena *restitutio in integrum*. Al contempo, per la parte di diritti a cui il socio apparente ha rinunciato, si potranno richiamare le osservazioni compiute in tema di risarcimento del danno o di ripetizione presso i soci acquirenti, di cui si è appena discusso.

L'ipotesi qui da ultimo tracciata merita però una precisazione. Non è infatti irrilevante la circostanza per cui in questo caso a non essere esercitato non sia stato il diritto di opzione, bensì il diritto di prelazione. E non lo è, in particolar modo, nella misura in cui tutto l'inoptato è stato integralmente acquistato, grazie alla prelazione, dagli altri soci.

In queste fattispecie, infatti, l'eventuale ripetizione del vero titolare dovrà arrestarsi necessariamente – com'è ovvio – alla quota di sua spettanza, pari alla percentuale del capitale sociale detenuto.

Non così, invece, là dove ad acquistare le azioni inoptate non siano stati i soci (o quantomeno non solamente loro) bensì (anche) dei soggetti terzi, divenuti soci solamente in ragione di quell'acquisto. Nei confronti di questi ultimi, infatti, il vero titolare potrebbe in astratto anche chiedere ed ottenere la restituzione delle azioni sottoscritte sulla base dell'inoptato anche *oltre* la quota che sarebbe stata di sua spettanza. E questo in quanto allo stesso sarebbe spettato il diritto di prelazione sull'inoptato, che lo rendeva un acquirente preferito rispetto ai terzi, a parità di condizioni.

Tanto i soci quanto i terzi, ovviamente, dovranno essere citati in giudizio; del tutto conformemente, inoltre, questi potranno opporgli l'acquisto a titolo originario *a non domino ex art. 1994 c.c.* Strumento quest'ultimo particolarmente efficace in mano ai terzi, i quali ragionevolmente saranno nella maggior parte dei casi in buona fede dal momento che, essendo divenuti soci della società solamente grazie all'acquisto delle azioni non optate, probabilmente non saranno stati raggiunti dalla comunicazione del socio vero titolare circa l'instaurazione del giudizio contro il titolare apparente, sempreché il primo abbia dato corso all'onere suddetto.

Tutte queste ipotesi, lo si è già detto ma vale la pena ribadirlo, trovano ragione ultima nel fatto che per la società è del tutto irrilevante il carattere personale dei soci, a patto che ciò non vada a pregiudicare le esigenze finanziarie di ricapitalizzazione della medesima.

## 2.6. ... e al diritto di recesso.

Le operazioni di aumento di capitale non sono però le uniche a coinvolgere la problematica relativa alla caducazione retroattiva degli atti con cui il socio apparente aveva esercitato, disponendone, un diritto che non gli apparteneva, in ragione dell'accertamento retroattivo della titolarità medesima.

Un altro esempio paradigmatico, infatti, lo si può osservare nell'ambito dell'esercizio del diritto di recesso *ex artt. 2437 ss. c.c.*

Anche in questo caso, infatti, come è agevole osservare, ci si trova di fronte a un atto dispositivo, in ultima battuta, dello stesso *status* di socio.

Irrilevante al riguardo, al pari di quanto visto per i diritti di opzione e di prelazione, è il fatto che nella s.p.a. il recesso sia stato occasionato quasi sempre da una deliberazione <sup>71</sup>; il diritto di recesso, infatti, è pur sempre un

---

<sup>71</sup> Le ipotesi di recesso legittimate da un fatto diverso da una deliberazione sono assai rare all'interno della disciplina positiva, riducendosi sostanzialmente al recesso avvenuto nelle società a tempo indeterminato e a quello esercitato all'inizio o alla cessazione dell'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento, nonché quando a favore del socio sia stata pronunciata con decisione esecutiva la condanna di chi abbia esercitato attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c.

Quanto alle ipotesi di recesso previste nello statuto, è discusso se la previsione di ulteriori fattispecie di *exit* possa estendersi anche a fatti attinenti alla gestione ovvero se le ipotesi convenzionali presuppongano anch'esse necessariamente una delibera assembleare, come previsto in generale per le regole di fonte legale (sul punto, si v., per tutti, da ultimo, la ricognizione delle opinioni sul punto compiuta da P. PRISCITELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 2507 s.). La disciplina della s.p.a. sul punto – com'è noto – si discosta notevolmente da quella della s.r.l., nella quale l'art. 2473 c.c. attribuisce rilevanza ai fini del recesso anche al compimento di operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto della società determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti particolari attribuiti ai soci.

diritto *individuale* del socio opponibile direttamente nei confronti della società, ancorché trovi fondamento in una deliberazione.

Anche nel caso di recesso, ovviamente, il socio vero titolare potrà esperire la tutela cautelare contro la delibera da cui scaturisce il diritto di *exit*, ancora una volta per il tramite di un'azione doppiamente condizionata rispettivamente all'accoglimento della causa principale in cui si controverte sulla reale titolarità delle azioni e al mancato esperimento della medesima tutela caducatoria da parte del socio apparente <sup>72</sup>.

Al di là della tutela cautelare, che non varia rispetto a quanto già osservato a suo tempo (cfr. § 2.4), giova qui analizzare quali siano gli esiti dell'accertamento dell'efficacia dell'atto di recesso.

Questi ultimi, infatti, saranno diversi a seconda che, *ex art. 2437-quater* c.c., le azioni del socio recedente (*i*) siano state offerte in opzione agli altri soci (e, poi, in caso di presenza di inoptato, acquistate in prelazione), ovvero (*ii*) collocate presso terzi, oppure, ancora, là dove non sia stato possibile dare corso a queste prime due alternative, (*iii*) siano state acquistate, entro il limite delle riserve disponibili, da parte della società, oppure, ancora, in assenza di utili e riserve disponibili, si sia proceduto a deliberare (*iv*) la riduzione del capitale sociale, ovvero (*v*) a disporre lo scioglimento della società.

---

<sup>72</sup> L'attivazione del rimedio interinale però in questo caso è opportuno che sia ancor più tempestiva; la stessa infatti dovrà essere esperita entro l'esercizio del recesso da parte della socio apparente, il quale dovrà compiersi entro quindici giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della delibera che ne ha dato causa ovvero, se il fatto che lo ha legittimato è diverso da una deliberazione, entro trenta giorni dalla sua conoscenza da parte del socio apparente, onde scongiurare che, accedendo alle tesi più restrittive, gli venga eccepita la tardività dell'azione e il consolidamento dello stato di fatto. Infatti, a dare seguito ad una lettura rigida del dato normativo, il diritto di recesso, atto recettizio, oltre ad essere irrevocabile da parte del socio che lo ha esercitato, rimarrebbe valido ed efficace anche nel caso di annullamento della delibera che vi ha dato causa, non essendo questa evenienza ricompresa tra le ipotesi previste dall'ultimo co. dell'art. 2437-*bis* c.c. Il rimedio invalidatorio reale, dunque, ancorché esercitato in via surrogatoria dal socio vero titolare, dando seguito alle prospettazioni più rigorose, non sarebbe in grado di inibire l'efficacia dell'atto di recesso; dacché l'opportunità di adire l'autorità giudiziaria nei tempi più rapidi possibili, magari facendo precedere la domanda di merito da quella di sospensiva.

A ben vedere, le prime due ipotesi (*sub i e ii*) sono in larga misura assimilabili ad alcune delle fattispecie viste con riferimento al mancato esercizio del diritto di opzione da parte del socio apparente. Il socio vero titolare, infatti, potrà opporre l'inefficacia dell'atto di recesso a coloro che hanno acquistato le azioni del socio recedente promuovendo un'azione in cui, oltre a questi ultimi, venga coinvolto anche il falso socio. Gli acquirenti però, come già visto, potranno eccepire al vero titolare l'acquisto a titolo originario delle azioni medesime, in ossequio al disposto di cui all'art. 1994 c.c.

Sarà pertanto anche in questo caso onere del vero titolare comunicare quanto prima l'avvio del giudizio teso a stabilire a chi spetti la titolarità delle azioni, onde elidere il requisito della buona fede a favore dei soci acquirenti *a non domino*.

Lo stesso varrà, ovviamente, anche per gli acquisti compiuti dai terzi, i quali però, ragionevolmente, nella normalità dei casi non saranno venuti a conoscenza dell'instaurazione del giudizio principale in ordine alla caducazione dell'atto di trasferimento, né varrebbe nei loro confronti la comunicazione trasmessa dal vero titolare alla società, avendo così maggiore probabilità di eccepire efficacemente l'acquisto a titolo originario in ragione del titolo astrattamente idoneo e della buona fede.

Soluzione non dissimile vale anche per l'acquisto delle azioni da parte della società (*sub iii*).

In questo caso il vero titolare dovrà citare in giudizio il socio apparente e la società, al fine di ripetere dal primo quanto ottenuto dal recesso per restituirlo poi alla società e così vedersi attribuire nuovamente le azioni.

Diverso è invece il procedimento da seguire nel caso in cui gli amministratori abbiano dato corso alla riduzione del capitale sociale, con relativo annullamento delle azioni (*sub iv*).

In questa eventualità, infatti, si potrebbero verificare due diverse ipotesi: la prima in cui la società era stata informata (prima della liquidazione) del giudizio instaurato tra il vero titolare e il socio apparente

(e delle relative conseguenze in termini di efficacia retroattiva degli atti con cui il socio apparente abbia esercitato diritti che richiedevano tra i requisiti anche quello della titolarità); la seconda, invece, in cui la società non lo era stata.

È logico ritenere anche in questa sede che informare la società del giudizio principale radicato al fine di veder caducato l'atto di trasferimento sia precipuo onere dell'attore. Solamente là dove la società fosse al corrente della vertenza, infatti, il socio vero titolare avrà buon diritto di pretendere dalla stessa la sospensione della procedura di liquidazione<sup>73</sup> e destinare le azioni, non ancora annullate, al socio vero titolare, una volta accolta la sua domanda.

Se la società non è stata informata, invece, essa, completata la procedura di liquidazione, potrebbe opporre al socio vero titolare di aver «pagato bene» al socio apparente, sulla scorta del disposto di cui all'art. 1993 c.c. Dopotutto, l'esercizio del diritto di recesso aveva generato un diritto di credito in capo recedente, al quale corrispondeva l'obbligazione della società di liquidare la sua quota secondo le vie tracciate dell'art. 2437-bis c.c.

A ben vedere, però, in una situazione come quella *de qua*, nella quale viene accertato che il vero titolare non sarebbe stato il soggetto dotato di legittimazione, perché lo era invece l'alienante, opporre a quest'ultimo un'eccezione di adempimento potrebbe andare contro l'interesse dell'organizzazione al non depauperamento del capitale.

Sarebbe pertanto ragionevole ritenere che gli amministratori, a fronte di una richiesta del socio di essere reintrodotta all'interno della società, non oppongano a quest'ultimo l'eccezione di cui all'art. 1993 c.c., bensì, se del caso, propongano all'assemblea un aumento di capitale corrispondente alle azioni liquidate, chiedendo in cambio il versamento dell'intero importo

---

<sup>73</sup> Unico atto, la sospensione, che là dove l'organo amministrativo avesse avuto contezza della controversia potrebbe mettere al riparo i liquidatori da un'azione di responsabilità nei loro confronti promossa dal titolare leso dalla prosecuzione della procedura.



liquidato al socio apparente.

Il mancato avviso della società da parte del vero legittimato, però, potrebbe far ritenere ragionevole addossare su quest'ultimo le spese cui eventualmente si dovesse andare incontro per l'emissione delle nuove azioni (tra cui, non ultime, le eventuali spese di lite causate dagli eventuali giudizi che da una attività del genere potrebbero sorgere).

Problematico rimane comunque ritenere come sia possibile derogare, in assenza di un'esplicita disciplina, all'ordinaria procedura di aumento di capitale a pagamento.

L'unica soluzione sembra quella di ritenere l'aumento di capitale un atto dovuto al fine di dare adempimento all'ordine del giudice di rimessione in pristino stato, facendo applicazione del disposto di cui all'art. 2443 c.c. in materia di aumento di capitale delegato. Norma questa che presenta però alcuni problemi: specialmente il 4° co., che richiede per l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (scelta obbligata, onde non vanificare la condanna del giudice), a pena di inefficacia, il consenso di tutti i soci.

Là dove questa soluzione non dovesse prendere piede, il ragione del veto esercitato anche da un solo socio, l'unica tutela azionabile dal vero titolare sarebbe quella per equivalente, con le evidenti difficoltà di dimostrare che il fatto fosse ingiusto. In questo caso sì, tra l'altro, la società potrebbe validamente opporre l'eccezione di cui all'art. 1993 c.c., in quanto verrebbe ad essere leso l'interesse all'organizzazione della stessa nella misura in cui le sia richiesto un ulteriore esborso patrimoniale oltre a quello che già ebbe a sopportare in ragione dell'esercizio del diritto di recesso.

Da ciò si ricava, dunque, che qualora la società *non* sia stata informata del giudizio tra dante e avente causa dell'atto traslativo di azioni, la stessa dovrà fare tutto in quanto suo potere per ammettere nuovamente il vecchio socio all'interno della compagine sociale, con il limite della volontà contraria dei soci rimasti, che disporranno di un sostanziale potere di veto.

L'eventuale ulteriore pregiudizio, dunque, potrà essere opposto dal vero titolare solamente sul piano interno del rapporto tra alienante e

acquirente, secondo le ordinarie regole civilistiche, le quali però – si badi – consentirebbero il risarcimento dell'interesse positivo solamente là dove la caducazione dell'atto traslativo fosse stata causata da una risoluzione per inadempimento.

Per quanto riguarda, infine, l'ultima ipotesi (*sub v*), ossia quella in cui l'assemblea straordinaria abbia deliberato lo scioglimento della società, bisognerà vedere a che punto è giunta la fase di liquidazione: se sia possibile ancora interromperla o meno. Se la società, infatti, ha concluso la procedura ed è anche stata cancellata dal registro delle imprese, essa, non esistendo più, non potrà consentire alcun "ingresso" di chicchessia. Al che al vero titolare non rimarrà che la tutela risarcitoria.

Anche in questo caso, però, se gli amministratori fossero stati informati della pendenza del giudizio relativo alla titolarità della partecipazione per la quale era stato esercitato il diritto di recesso, e ciononostante questi non si fossero adoperati al fine di sospendere la fase di liquidazione, il vero titolare potrebbe esercitare l'azione di responsabilità *ex art. 2395 c.c.*, dalla quale però, ovviamente, dovrà essere detratto l'importo già pagato dal socio apparente in ragione dell'obbligo restitutorio, onde evitare una duplicazione del danno. Dacché il danno chiedibile non sarà altro che la differenza tra il valore della liquidazione e quello prospettico delle azioni.

2.7. *Alcune ipotesi particolari, generalmente assimilabili quanto agli effetti ai diritti sociali ma rette da una ratio differente: i poteri di impulso processuale.*

Oltre a quanto appena visto in relazione alla stabilità delle deliberazioni adottate dall'assemblea, si possono ipotizzare anche degli altri casi in cui l'effetto sia sostanzialmente assimilabile a quello descritto nel paragrafo dedicato alla stabilità degli effetti degli atti che hanno fatto seguito all'esercizio di un diritto sociale, ancorché sulla base di *rationes* del tutto differenti, trattandosi a ben vedere di fattispecie in astratto sussumibili all'interno della categoria dei «diritti individuali».

Si fa qui riferimento, soprattutto, a due fattispecie particolari, quali quella della promozione da parte del socio apparente di un'azione di responsabilità c.d. «di minoranza» (art. 2393-bis c.c.)<sup>74</sup> oppure l'apertura della procedura *ex art.* 2409 c.c. Entrambi questi istituti, invero, potendo essere ricompresi tra i diritti «personali» dell'azionista, vale a dire quelli esercitabili direttamente *verso* la società (non rilevando il fatto che il socio debba possedere, da solo o con altri, una quota minima di capitale), dovrebbero a rigore cadere una volta accertata l'assenza della titolarità in capo al socio apparente, in quanto condizione per il valido esercizio dei medesimi è il contestuale possesso dei requisiti della titolarità e della legittimazione.

Senonché in controluce si coglie come il legislatore, nell'attribuire al socio questi poteri al fine di tutelare gli azionisti di minoranza, abbia anche fornito uno strumento potenzialmente in grado di incentivare il perseguimento di un'amministrazione quanto più efficiente possibile, così salvaguardando l'interesse non solo sociale, ma anche dei terzi e, più in generale, del mercato<sup>75</sup>.

Orbene, si ponga il caso che una delle due azioni sia stata promossa dal socio apparente e il giudizio così instaurato sia giunto alla definitività del

---

<sup>74</sup> Non così per quanto riguarda l'azione di responsabilità "ordinaria" *ex art.* 2392-2393 c.c., la quale sarebbe attivata solo grazie all'esercizio di un diritto sociale.

<sup>75</sup> Esplicito e chiaro, in questi termini, per quanto riguarda il controllo giudiziario *ex art.* 2409 c.c.: A. PATRONI GRIFFI, *Il controllo giudiziario sulle società per azioni*, Napoli, Jovene, 1971, pp. 295 ss. Non va però sottaciuto come le conclusioni dell'Autore debbano oggi essere ridimensionate, quantomeno nel tono assertivo, giacché all'epoca, diversamente da oggi, la legittimazione del pubblico ministero era estesa e non era presente (almeno formalmente) il limite del danno potenziale.

Per quanto riguarda l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori, invece, oltre a richiamare la disciplina a tutti nota di cui all'art. 2394 c.c., va notato come anche l'azione sociale e quella promossa dai soci di minoranza producano, in realtà, delle esternalità positive nei confronti dei terzi e del mercato nella misura in cui, facendo chiarezza su un'amministrazione non virtuosa, conducano alla reintegrazione del patrimonio della società per il tramite della condanna degli organi di amministrazione e controllo.

giudicato <sup>76</sup>. È chiaro come, in questo caso, i rimedi processualistici non siano idonei a porre nel nulla la sentenza già emessa, che manterrà la stabilità in quanto dotata della forza del giudicato sostanziale, non venendo invece in rilievo in alcun modo la tipologia della situazione soggettiva che ha messo in moto l'azione processuale.

L'unico rimedio in astratto in grado di caducare la sentenza, infatti, potrebbe essere, tra le impugnazioni straordinarie, quello della revocazione, ma è di lapalissiana evidenza come nessuna delle ipotesi tassative prescritte dall'art. 395 c.p.c. sarebbe in alcun modo idonea all'uopo.

Allo stesso esito, inoltre, si dovrebbe pervenire anche qualora fosse stato accertato con efficacia retroattiva il difetto di titolarità in capo al socio apparente *prima* che il giudizio giungesse al suo epilogo; d'altra parte, oltre a sembrare del tutto logico dare rilievo anche all'interesse superindividuale alla cessazione della *mala gestio*, non sembra nemmeno giuridicamente possibile ritenere che il semplice venir meno della legittimazione in capo all'attore possa caducare, con riferimento alla denuncia al tribunale di cui all'art. 2409 c.c., i provvedimenti emessi dal giudice, dotato eccezionalmente di poteri autoritativi esercitabili anche discrezionalmente.

Ciò non solo però in questa fattispecie peculiare in cui il tribunale dispone di tutta una serie di poteri *lato sensu* amministrativi; lo stesso dovrebbe dirsi infatti anche per quanto riguarda l'azione di responsabilità *ex art. 2393-bis c.c.*, che dovrebbe continuare ancorché a promuoverla fosse stato il socio apparente, posto che essa altro non sarebbe, secondo l'opinione maggiormente invalsa, che una legittimazione straordinaria della stessa azione sociale di responsabilità (ancorché a rigore più di qualche elemento normativo faccia propendere per una certa cautela nella qualificazione alla

---

<sup>76</sup> Per quanto attiene alla rilevabilità in ogni stato e grado del processo del difetto di legittimazione attiva, salvo che sul punto non si sia formato il giudicato, si v. in giurisprudenza: Cass. 5-7-2004, n. 12286; Cass. 26-11-2003, n. 18067; Cass. 5.5.2003, n. 6787; Cass. 30-1-2003, n. 1396; Cass. 9-7-2001, n. 9289; Cass. 17-12-1999, n. 14270; Cass. 14-6-1999, n. 5878; Cass. 27-7-1998, n. 7337.

stregua di una semplice azione surrogatoria), che potrà dunque essere proseguita *ex latere actoris* dagli amministratori di quest'ultima, là dove l'assemblea abbia autorizzato lo spiegamento di un intervento autonomo <sup>77</sup>.

Il tutto quantomeno aderendo alla tesi condivisa dalla dottrina prevalente <sup>78</sup>, la quale ritiene che la regola che prescrive una quota minima di capitale ai fini della legittimazione processuale è da intendersi alla stregua di un presupposto processuale – e non una condizione dell'azione –, che come tale è sufficiente che sussista al momento della domanda e il cui successivo venir meno non preclude affatto la pronuncia di merito <sup>79</sup>.

---

<sup>77</sup> Sulla necessità di una delibera assembleare e sul contenuto che dovrà avere la stessa si v., per tutti: F. BRIOLINI, *Commento art. 2393-bis c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, 2016, p. 1428.

<sup>78</sup> Per una rassegna delle opinioni sul punto e dello stato dell'arte degli opposti schieramenti, si v., per brevità, da ultimo: F. BRIOLINI, *Commento sub art. 2393-bis*, cit., pp. 1422 s.

Va altresì osservato, però, a completamento di quanto già affermato, che la dottrina sul punto si è concentrata solamente sul tema del perdurare della quota minima di capitale richiesto per permettere l'esercizio dell'azione, generalmente non indagando cosa sarebbe accaduto se la quota fosse stata raggiunta computando le azioni di un soggetto privo dello *status* di socio. Il caso di specie, dunque, si discosta in parte dall'ipotesi classica a cui rinvia il riferimento citato. Ciò non toglie che le due fattispecie possano essere, quantomeno in via di prima approssimazione, sostanzialmente assimilate. Va infine notato che in ogni caso il problema non si pone là dove la società sia in seguito intervenuta autonomamente, in forza di una delibera assembleare.

<sup>79</sup> Ad un diverso esito si dovrà pervenire, ovviamente, nel caso in cui – opinione questa assolutamente recessiva in dottrina (si v. alcune opinioni spese con riguardo all'art. 129 TUF, quali quelle di E. SABATELLI, *Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza*, in *BBTC*, 2001, I, pp. 133 ss.; F. M. MUCCIARELLI, *L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate*, in *Giur. Comm.*, 2000, I, pp. 81 ss.; G. MEO, *Le società di capitali. Le società con azioni quotate in borsa*, in *Trattato di diritto privato* diretto da M. Bessone, Torino, Giappichelli, 2002, pp. 191 ss.; che oggi però possono dirsi oramai superate) – si ravvisi nel *quorum* richiesto per la promozione dell'azione sociale di minoranza una condizione dell'azione, che deve sussistere dal momento della domanda fino a quello della pronuncia. In questo caso, infatti, si potrà giungere ad un diverso esito nel caso in cui la società o non si sia costituita, oppure, pur costituendosi, si sia limitata a confermare il *petitum* dei soci di minoranza senza far valere il proprio (autonomo) diritto al risarcimento. In queste due ipotesi il venir meno della legittimazione del socio apparente, là dove essa sia stata determinante ai fini del computo della quota di capitale richiesta, porterà ad un rigetto in rito giusta l'insussistenza delle condizioni processuali.

Un discorso simile si deve condurre infine con riguardo all'ipotesi in cui il socio apparente abbia esercitato, o contribuito ad esercitare, l'azione di impugnazione della delibera assembleare *ex artt. 2377 ss. c.c.*, che si è deciso di trattare in questa sede per evidenti affinità concettuali con le due fattispecie appena viste.

Anche il diritto all'impugnazione di una delibera viziata, infatti, a rigore, come il diritto di agire per promuovere un'azione di responsabilità verso l'organo amministrativo e di controllo o una denuncia al tribunale per gravi irregolarità nella gestione, dovrebbe rientrare all'interno del perimetro dei diritti individuali; pertanto gli atti posti in essere che trovano ragione e fondamento nell'esercizio di questo diritto dovrebbero venire caducati successivamente all'accertamento della mancanza retroattiva di titolarità in capo al socio apparente.

Pure in questa ipotesi, al pari delle due appena viste, ci si trova di fronte all'esercizio di un diritto dell'azionista che presuppone la promozione di un'azione giudiziale, anche in questo caso condizionata alla prova del possesso di determinati *quorum* partecipativi.

Ciò che cambia rispetto alle due azioni di cui si è discusso poc'anzi, invece, è che nell'impugnazione di una delibera assembleare generalmente non vengono in rilievo, neppure in via riflessa, degli interessi superindividuali, bensì esclusivamente sociali; fatta eccezione, ovviamente, per l'ipotesi di nullità di cui all'art. 2379, 1° co., secondo periodo, c.c. relativa alle deliberazioni, impugnabili senza limiti di tempo, che modificano l'oggetto sociale prevedendo attività illecite o impossibili (fattispecie quest'ultima però del tutto peculiare e differente rispetto ai casi ordinari di annullabilità e nullità di deliberazioni assembleari, in quanto assimilabile alla nullità di diritto comune piuttosto che alle altre di cui agli artt. 2377 e 2379 c.c.).

Non solo, anzi, non vengono in rilievo interessi metaindividuali, ma risolvendosi le delibere assembleari in decisioni dal profilo eminentemente organizzativo, esse generalmente non impegnano nemmeno i terzi,

richiedendo sempre, per essere fatte valere sul piano dei rapporti esterni alla società, un'attuazione da parte degli amministratori. E anche quando ciò avvenisse, la legge prevede (art. 2377, 7° co., c.c.) che i diritti dei terzi di buona fede eventualmente acquistati in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione siano fatti salvi.

Il che implica che se una qualche limitata salvezza degli effetti dell'azione di impugnazione della delibera assembleare potrà realizzarsi, essa dovrà perseguire un interesse del socio vero titolare, non venendo in rilievo appunto interessi generali o esigenze di ordine processuale, com'era invece rispettivamente per la denuncia al tribunale di gravi irregolarità *ex art. 2409 c.c.* e per l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte della minoranza.

Rispetto all'azione di impugnazione di una delibera assembleare giova sgombrare subito il campo da un paio di ipotesi che non presentano profili problematici di rilievo.

Su tutte, assolutamente pacifica sarà la soluzione a cui si dovrà pervenire nel caso in cui l'impugnazione dell'assemblea proposta dal socio apparente sarà giunta ad una decisione dotata della forza del giudicato. Non essendo i rimedi impugnatori straordinari suscettibili di scalfire il contenuto del giudicato sostanziale facendo semplicemente valere il difetto di titolarità della situazione soggettiva di cui il socio apparente ha disposto, non si possiedono strumenti per far rilevare *ex post* la decisione assunta sulla base di un'iniziativa promossa da un soggetto che ha esercitato in nome proprio un diritto altrui fuori dalle ipotesi tipiche permesse dalla legge (cfr. art. 81 c.p.c.)<sup>80</sup>.

---

<sup>80</sup> È a tutti noto, infatti, come per integrare il requisito della legittimazione ad agire - condizione dell'azione - non sia necessario essere effettivamente titolare del diritto, bensì semplicemente affermarsi tali (per tutti, si v. A. ATTARDI, *Legittimazione ad agire* (voce), in *Novissimo dig. it.*, Torino, Utet, 1968, pp. 721 ss.). Sulla rilevanza del difetto di legittimazione processuale, si v. le già citate pronunce di legittimità: Cass. 5-7-2004, n. 12286; Cass. 26-11-2003, n. 18067; Cass. 5-5-2003, n. 6787; Cass. 30-1-2003, n. 1396; Cass. 9-7-2001, n. 9289; Cass. 17-12-1999, n. 14270; Cass. 14-6-1999, n.

La sentenza emessa e non impugnata nei termini, o per la quale sono stati esauriti inutilmente i mezzi di impugnazione ordinari, dunque, rimarrà a fare stato tra le parti e i relativi aventi causa, tra cui, ovviamente, anche il socio vero titolare, «avente causa» del socio apparente in ragione dell'obbligo restitutorio.

Un'altra ipotesi del tutto irrilevante, sarà, inoltre, quella in cui il socio apparente abbia contribuito ad impugnare la delibera congiuntamente ad altri, ma l'eventuale scomputo della sua quota risulti ininfluenza al fine del mantenimento del *quorum* minimo richiesto dalla legge per il valido esercizio e la corretta prosecuzione dell'azione giudiziale. L'esecuzione della *restitutio in integrum*, infatti, in questo caso opererà al più sul piano del *quantum* risarcitorio, sempreché la condanna al risarcimento del danno sia stata formulata con l'atto introduttivo, in aggiunta o in subordine al rimedio caducatorio.

E così, dunque, l'accertamento della mancanza di titolarità in capo al socio apparente produrrà l'esito di cui all'art. 2378, 2° co., c.c. solamente nel caso in cui sia stata esperita un'azione di impugnazione di una delibera assembleare da parte di quest'ultimo, da solo o congiuntamente con altri, e il computo delle azioni da lui possedute fosse stato determinante per il raggiungimento del *quorum* di cui al 3° co. dell'art. 2377.

Il giudice, dunque, in questo caso, se del caso previa revoca del provvedimento di sospensione dell'esecuzione della deliberazione, non potrà pronunciare l'annullamento della deliberazione asseritamente viziata, ma provvederà al risarcimento dell'eventuale danno ove questo fosse stato richiesto dall'attore in termini.

L'esercizio dell'azione di impugnazione della delibera sociale, però, potrebbe invero anche essere fatto salvo, sempre nel caso in cui la partecipazione del socio apparente fosse stata determinante al fine del

---

5878; Cass. 27-7-1998, n. 7337.



raggiungimento della soglia richiesta dal 3° co. dell'art. 2377 c.c., là dove il vero titolare reputi vantaggioso l'eventuale accoglimento della domanda. Egli, infatti, potrebbe comunque "salvare" il giudizio spiegando autonomamente, *ex art. 111 c.p.c.*, intervento adesivo, così reintegrando il *quorum* partecipativo richiesto dalla legge.

In definitiva, risulta agevole osservare che, pur ferme le differenze sopra evidenziate, l'azione di responsabilità di minoranza, la denuncia al tribunale e l'impugnazione delle delibere assembleari sono accomunate da un medesimo fattore: l'essere rimedi a disposizione del socio che si esplicano attraverso il necessario impulso di un'azione avanti all'autorità giudiziaria.

Pare dunque essere questo il fattore determinante in grado di derogare alla regola ordinaria per cui gli atti posti in essere attraverso l'esercizio di un diritto individuale da parte del socio apparente sarebbero affetti da inefficacia: l'aver coinvolto l'autorità giudiziaria tendenzialmente impedisce di porre nel nulla la sua attività semplicemente in quanto fondata su un impulso fornito da un soggetto non titolare.

Prevalgono in questi gli interessi di natura processuale, la cui disciplina considera irrilevante il difetto di titolarità.

2.8. *Altri esempi di diritti individuali, connotati però da profili meno problematici in ragione delle loro strutturali inidoneità alla stabilità.*

Con l'esame e l'analisi delle problematiche relative ai diritti individuali nelle ipotesi di aumento di capitale e di recesso, a cui va aggiunta la trattazione sviluppata qui da ultimo relativa all'azione di responsabilità c.d. «di minoranza» (art. 2393-*bis* c.c.), all'apertura della procedura *ex art. 2409 c.c.* di denuncia al tribunale per gravi irregolarità nella gestione e all'impugnazione di una deliberazione assembleare viziata, può dirsi ragionevolmente conclusa l'esposizione del tema relativo alla salvezza o meno degli effetti degli atti conseguenti all'esercizio dei diritti esercitati *medio tempore* dal socio apparente.

Residuererebbero, invero, ancora degli altri diritti individuali dei quali non si è ancora fatto cenno, quali il diritto di chiedere la convocazione dell'assemblea, di ispezione dei libri sociali, di esame del progetto di bilancio, di esame del progetto di fusione o scissione, nonché il diritto all'accertamento di una causa di scioglimento.

Come è agevole intuire, però, questi ultimi non presentano profili problematici di alcun rilievo, in quanto non sono suscettibili di produrre effetti durevoli nel tempo tali da poter essere successivamente caducati in ragione del venir meno retroattivo della titolarità in capo al socio apparente. Si tratta, infatti, quasi sempre di diritti di informativa, che si concludono con la messa a disposizione del socio dell'informazione richiesta.

Discorso in parte diverso dovrebbe essere fatto in realtà con riferimento al diritto all'accertamento di una causa di scioglimento. Anche per questo diritto, però, è ragionevole ritenere che non sia possibile riprodurre quegli effetti caducatori che si sono visti soprattutto con la trattazione delle questioni relative all'aumento di capitale e al recesso. Ciò in quanto il socio in questo caso dispone semplicemente di un potere di attivazione dell'organo amministrativo, il quale è in realtà l'unico depositario del diritto-dovere di accertare il verificarsi di una causa di scioglimento e procedere agli adempimenti previsti dall'art. 2484, 3° co., c.c., e, in caso di inadempimento da parte degli amministratori degli obblighi relativi all'apertura della fase di liquidazione, la facoltà di adire il tribunale competente per territorio al fine di far accertare e dichiarare dall'autorità giudiziaria con decreto il verificarsi della causa di scioglimento.

Il suo, dunque, è semplicemente un potere di impulso funzionale all'accertamento di uno stato di fatto al quale la legge ricollega determinati effetti giuridici; effetti che però sono prodotti non già dall'azione del socio, bensì da quella degli amministratori o, eventualmente, in caso di loro inadempimento, dal tribunale. Si deve ritenere, dunque, che l'inefficacia dell'atto di impulso non possa vanificare gli effetti poi prodottisi, poiché questi, appunto, non trovano fondamento e legittimazione in quell'atto,

bensì nello stato di fatto realizzatosi.

Quest'ultima chiosa ha davvero esaurito del tutto il tema dei diritti esercitati dal socio apparente, permettendo così l'indagine dell'altro capo delle tematiche relative al profilo endosocietario, ossia quello relativo agli atti della società rivolti direttamente e specificamente al socio apparente.

### **3. Le «altre vicende» di cui il socio apparente è specifico destinatario.**

#### *3.1. L'idoneità degli atti emessi medio tempore dalla società ad incidere sullo status di socio del titolare: il perimetro della questione.*

Sempre all'interno della dimensione strettamente societaria possono verificarsi delle vicende, diverse da quelle appena viste relative all'esercizio *medio tempore* di diritti da parte del socio apparente, potenzialmente problematiche, il cui comune denominatore risiede nella necessità di verificare se il (vero) socio, vale a dire il titolare, debba rimanere in una posizione di soggezione rispetto all'esercizio dell'altrui potere, ovvero se la situazione di apparenza possa in questo caso recargli giovamento, divenendo il socio apparente unico destinatario (sia formale che sostanziale) dell'atto giuridico posto in essere dal terzo.

Queste «altre vicende» erano già state oggetto di una breve anticipazione nel corso dei capitoli precedenti (cfr. cap. I, § 3 e cap. II, § 1), lì dove si enucleavano le linee programmatiche della successiva trattazione.

In quella sede si immaginavano, in specie, delle ipotesi in cui il titolare apparente sarebbe stato il destinatario di un atto specifico da parte della società suscettibile di incidere la sua sfera giuridica. A fronte di una tale situazione, ci si chiedeva se a seguito della *restitutio in integrum* il socio vero titolare sarebbe subentrato nella medesima posizione e nella stessa «condizione» in cui versava il socio apparente, ovvero se gli atti posti in essere dalla società nei confronti del socio apparente, non avendo di mira, nella loro fase genetica, il titolare della partecipazione, potessero essere da quest'ultimo ritenuti a lui non imputabili o comunque essere posti nel nulla.

In altri termini, il quesito che si era avanzato e che ora ci si accinge a risolvere è se gli atti emessi dalla società che abbiano avuto come destinatario specifico la persona del socio apparente continueranno a produrre effetti sullo *status* di socio anche una volta che le azioni saranno tornate nel patrimonio del vero titolare a seguito della caducazione del negozio di scambio, oppure se, all'opposto, non sia più corretto ritenere che il vero titolare possa disconoscere gli effetti di quegli atti, considerandoli a lui non opponibili dal momento che la retroattività della sentenza che ha prodotto la *restitutio in integrum* ha contestualmente palesato l'erroneità del presupposto sulla base del quale l'atto era stato emesso.

Ci si rende conto che la questione, se mantenuta in termini generali e astratti, rischierebbe di portare a conclusioni eccessivamente generiche, e dunque di scarsa utilità pratica; giova pertanto tentare di circoscriverne sin da subito il perimetro del ragionamento, chiarendo dapprima quali atti della società siano suscettibili di venire in rilievo e, in un secondo momento, quali regole dovranno essere ritenute applicabili alle ipotesi così individuate. Operazione quest'ultima tutt'altro che scontata, dal momento che ci si trova in un settore il quale, all'evidenza, pur partendo da un atto sorto all'interno dell'ambito societario, se ne travalicano in certa misura i confini, posto che i profili problematici si sviluppano come conseguenza di obblighi restitutori di natura civilistica.

Al riguardo, circa il profilo che attiene alla delimitazione di quali atti siano effettivamente significativi, emerge con agevole ed intuitiva evidenza che quelli maggiormente problematici saranno quelli in grado di incidere in maniera *permanente* la sfera giuridica dell'azionista, avuto riguardo ai suoi diritti sia patrimoniali che di *voice*.

Sarà pertanto del tutto irrilevante, ad esempio, un atto emesso dalla società che si sostanzi in una comunicazione nei confronti del socio apparente. Si pensi, tra gli altri, all'avviso che gli amministratori sono tenuti a trasmettere ai soci circa la possibilità di prendere visione del progetto di bilancio depositato presso la sede sociale o del progetto di fusione o

scissione, ovvero a qualunque altra comunicazione, anche atipica.

È di tutta evidenza come gli atti di questo tenore non siano in grado di modificare significativamente la sfera giuridica dell'azionista, non generando conseguenze di carattere permanente, requisito indispensabile affinché dell'effetto giuridico prodotto possa aversi percezione anche a seguito della *restitutio in integrum*.

Parimenti irrilevanti sono inoltre gli atti suscettibili di produrre una modificazione nella sfera giuridica del socio apparente con riguardo non tanto alla qualità di socio, che verrà poi trasmessa al vero titolare a seguito della *restitutio in integrum*, quanto piuttosto ai profili che attengono ad altri rapporti giuridici tra lui e la società, differenti da quello strettamente sociale; vale a dire relativamente a questioni di natura civilistica correnti tra il socio apparente e la società, che traggono ragione sulla base di un titolo diverso dal contratto di società.

Si pensi, ad esempio, a delle questioni che attengano a finanziamenti oppure a garanzie che il socio apparente abbia prestato a favore della società: trattasi di rapporti contrattuali che non vengono traslati in capo al vero titolare in ragione degli obblighi restitutori generati dalla caducazione dell'atto traslativo e che, dunque, esulano dalla tematica qui in esame.

Astrattamente rilevanti, in definitiva, saranno solamente quegli atti posti in essere dalla società che abbiano intaccato la sfera giuridica dell'azionista (o meglio: quella componente della sua sfera giuridica dipendente dallo *status* di socio) in ragione della propria adesione al contratto sociale, in quanto il socio apparente abbia maturato o realizzato delle qualità o delle caratteristiche che lo abbiano reso idoneo a diventare destinatario di quell'atto specifico.

Anche in relazione a questo settore non pare che il dato normativo societario sia in grado di fornire elementi sufficienti per costruire una tutela giuridica immediata ed efficace che si sviluppi interamente e completamente nella sfera interna.

Sarà necessario dunque immaginare uno strumento composito, che lì

dove possibile utilizzi la disciplina interna societaria, mentre negli ambiti in cui la fattispecie esula dal profilo strettamente interno si orienti guardando ai principi generali civilistici, verificando poi come questi possano integrarsi e modellarsi dinnanzi alla disciplina puntuale degli istituti coinvolti dalle diverse ipotesi che il caso concreto porterà all'attenzione dell'interprete.

### 3.2. (Segue): *la rilevanza delle qualità personali del socio apparente.*

Sulla base dei presupposti enunciati poc'anzi giova innanzitutto compiere una prima distinzione tra gli atti (rilevanti) posti in essere dalla società avendo riguardo innanzitutto al valore da attribuire alle qualità personali del socio apparente.

Segnatamente, sarà necessario distinguere tra gli atti emessi dalla società in relazione alla posizione dell'azionista in quanto tale, in grado di prescindere dalla soggettività specifica del socio apparente, da quelli che invece sono stati emessi proprio in ragione e con specifico riguardo alle qualità personali di quest'ultimo.

Così distinguendo le diverse fattispecie sarà possibile separare gli atti in due categorie, una delle quali sostanzialmente scevra di qualsivoglia problematica: quella degli atti emessi avendo a mente puramente e semplicemente la posizione dell'azionista.

Il vero titolare, infatti, per un motivo logico ancor prima che giuridico, nella misura in cui l'atto posto in essere dalla società abbia avuto riguardo a delle caratteristiche del rapporto partecipativo in quanto tale, prescindendo dunque dalla peculiarità soggettiva di colui che in quel momento era in possesso delle azioni (il socio apparente), non potrà in linea di massima dolersi di alcunché, dato che l'atto in questione sarebbe stato emesso comunque, per giunta con un contenuto identico, anche qualora le azioni fossero state ancora – o fossero già ritornate – in capo al titolare.

Del tutto irrilevanti in concreto, dunque, e pertanto da escludere dal novero delle ipotesi qui da verificare e da risolvere, risultano essere gli atti

che riguardano gli obblighi dell'azionista in quanto tale, che vengono richiesti indifferentemente a tutti i soci o che comunque potrebbero essere stati chiesti anche al titolare della partecipazione.

Si pensi, ad esempio, al caso in cui la società intimi al socio di adempiere all'obbligo del conferimento, e pertanto di versare quanto ancora necessario per liberare totalmente le azioni, ad esempio perché si prospetta di lì a breve un futuro aumento di capitale.

In questo caso, che di fronte alla società vi sia il socio apparente oppure il vero titolare, poco cambia: entrambi sarebbero stati destinatari del medesimo atto, in quanto l'obbligo di versare l'intero ammontare di capitale sottoscritto è incorporato nell'azione e circola con essa <sup>81</sup>.

L'irrilevanza del destinatario dell'atto, nella misura in cui quest'ultimo coinvolga il rapporto partecipativo di per sé, è però solo tendenziale. È infatti possibile notare sin da subito una vistosa eccezione: quella che si verifica nel caso in cui l'atto emesso dalla società sia illegittimo.

Se infatti l'atto della società lede ingiustamente i diritti dell'azionista in quanto tale, solamente il socio apparente potrà impugnarlo in via ordinaria *ex art. 2388 c.c.* <sup>82</sup>; e ciò è rilevante soprattutto là dove il pregiudizio

---

<sup>81</sup> Altra cosa, ovviamente, è l'adempimento o meno di tale obbligo. Su questa ipotesi, comunque, si tornerà *fiunditus infra*.

<sup>82</sup> Si ritiene infatti preferibile – in accordo con la dottrina e la giurisprudenza maggioritarie – l'interpretazione dell'art. 2388, 4° co., c.c. che ne delimita l'ambito di applicazione alle lesioni dei diritti dei soci spettanti a questi ultimi in quanto partecipi all'organizzazione sociale. I diritti dei soci tutelabili *ex art. 2388 c.c.*, dunque, saranno i diritti riconosciuti a tutti gli azionisti in quanto tali, vale a dire le posizioni giuridiche soggettive che si sostanziano in «una posizione di potere del socio nell'ambito della partecipazione alla gestione o al risultato dell'attività comune, cui fa da pendant un vincolo giuridico all'azione del gruppo organizzato strumentale a consentire l'effettivo esercizio» (V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, Giappichelli, 2008, p. 204). Va d'altra parte segnalato che al riguardo è invalsa anche un'altra ricostruzione del significato dei «diritti dei soci» di cui all'art. 2388 c.c.: quella che li ritiene coincidenti con i «diritti soggettivi» degli azionisti afferenti alla loro propria sfera individuale. A sostegno di quest'ultima ricostruzione milita soprattutto una certa giurisprudenza di merito, peraltro non recentissima (si v., al riguardo, in particolare: Trib. Napoli, 26-4-2006, in *C. mer.*, 2006, pp. 988 ss.; Trib. Terni, 15-11-2004, in *Foro it.*, 2005, I, coll. 1626 ss.; Trib. Campobasso, 31-10-2007, in

si sostanzzi in una deliberazione del c.d.a. che non richiede, per produrre effetto, ulteriori atti esecutivi (si pensi, ad esempio, a una delibera che, pur in presenza di delega, escluda illegittimamente il diritto di opzione in un aumento di capitale <sup>83</sup>).

L'atto illegittimo potrà essere impugnato dal socio vero titolare solamente nel caso di inerzia del soggetto legittimato (socio apparente), là dove si ammetta, anche in questo campo, l'ammissibilità dell'esperimento (in termini) di un'azione surrogatoria, ancora una volta duplicemente condizionata al mancato esperimento della medesima azione da parte del legittimato ordinario e all'accoglimento dell'azione caducatoria dell'atto traslativo (più approfonditamente, ancorché con riguardo all'azione di impugnazione di cui agli artt. 2377 ss. c.c., cfr. § 2.7).

Così come già chiarito *supra*, la natura surrogatoria dell'azione deve essere intesa in senso elastico, là dove la stessa a ben guardare dipende dal vizio fatto valere nella causa principale. Se, infatti, il vero titolare avrà impugnato il contratto di trasferimento della partecipazione sociale adducendo un vizio di nullità o di inefficacia, questi agirà per conto proprio affermandosi legittimato, oltre che titolare. Non così, invece, negli altri casi

---

*Soc.*, 2008, pp. 1138 ss.), sostenuta anche dalla dottrina minoritaria (per una esaustiva rassegna delle opinioni facenti capo agli opposti schieramenti si v. per tutti, da ultimo: G. STRAMPELLI, *Commento art. 2388 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 1286 ss.). Decisive in argomento appaiono però le ragioni addotte dalla dottrina maggioritaria, che anche qui si accolgono. Su tutte vale la pena di ricordare l'argomento secondo cui l'individuazione dei diritti dei soci all'interno dei «diritti sociali» sarebbe maggiormente coerente non solo con la previsione dell'impugnativa quale rimedio offerto agli azionisti, bensì anche con l'efficacia verso l'intera compagine sociale della pronuncia di invalidità; conseguenza quest'ultima che evidentemente non troverebbe invece giustificazione qualora fosse riconosciuta la legittimazione del socio anche in ipotesi di lesione di un suo diritto soggettivo, vale a dire di un diritto vantato singolarmente dal medesimo come controparte della società: ciò che in questo scritto abbiamo definito «diritto singolare del socio» (così, in particolare: V. PINTO, *Commento art. 2388 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società diretto da F. d'Alessandro*, vol. II.2, Padova, Piccin, 2011, p. 97.).

<sup>83</sup> Per ulteriori esemplificazioni si v.: V. PINTO, *Commento art. 2388 c.c.*, cit., pp. 93 ss.



in cui l'atto traslativo, benché suscettibile di essere posto nel nulla, sia produttivo di effetti sino al passaggio in giudicato della sentenza costitutiva di annullamento o di risoluzione.

Il rimedio avverso gli atti illegittimi della società dell'impugnazione delle delibere del c.d.a., di cui all'art. 2388 c.c., peraltro, anche se tutt'ora si registrano opinioni di segno diverso<sup>84</sup>, avrà una portata applicativa piuttosto ridotta, dal momento che esso dovrebbe valere, a rigore<sup>85</sup>, solamente per le posizioni giuridiche soggettive assimilabili ai «diritti sociali».

Se, infatti, la delibera illegittima ha violato, anziché un diritto sociale dell'azionista, un suo diritto soggettivo in senso proprio, ovverosia una posizione soggettiva esercitabile dal socio direttamente nei confronti della società (e pertanto, secondo l'impostazione adottata, corrispondente a quelli che qui sono stati definiti come «diritti individuali»<sup>86</sup>), la sanzione che l'ordinamento irroga è quella dell'inefficacia<sup>87</sup>, non essendo l'eliminazione

---

<sup>84</sup> Cfr. nt. 82.

<sup>85</sup> Cfr. ancora nt. 82, in specie là dove si è ritenuto di aderire alla dottrina che fa collimare l'ambito oggettivo di applicazione dell'art. 2388 c.c. con le posizioni giuridiche soggettive che si sostanziano in «una posizione di potere del socio nell'ambito della partecipazione alla gestione o al risultato dell'attività comune, cui fa da pendant un vincolo giuridico all'azione del gruppo organizzato strumentale a consentire l'effettivo esercizio» (V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, Giappichelli, 2008, p. 204). Orbene, atteso ciò, non si può fare a meno di notare come, nella prospettiva di questo scritto, alla definizione summenzionata corrispondono i «diritti sociali», ossia quelle posizioni giuridiche di potere che si esplicano e trovano la loro estrinsecazione in seno all'assemblea, e non anche i «diritti individuali» degli azionisti, opponibili di per sé direttamente nei confronti della società.

<sup>86</sup> Si v. la nt. precedente: quanto qui si afferma è esattamente il rovescio della medaglia.

<sup>87</sup> Al riguardo si v.: Cass. 16-4-2003, n. 6016, in *Giur. Comm.*, 2004, II, con nota di V. BUONOCORE, *Rapporto sociale e rapporto mutualistico: una distinzione ineludibile*, pp. 384 ss.; V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, cit., pp. 215 ss.; ID., *Commento art. 2388 c.c.*, cit., p. 98, nt. 62; C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., pp. 66 s.

Benché si possano qui riconoscere delle assonanze con l'antica riflessione, tributaria di un retropensiero di matrice per lo più giusnaturalistica, anch'essa compiuta distinguendo tra «sfera individuale» e «sfera sociale», sulla scorta di un dato normativo prevalentemente straniero (segnatamente proveniente dagli

degli effetti dell'atto condizionata all'impugnazione da parte del socio leso nei suoi interessi, poiché costui potrà agire secondo il diritto comune con l'azione di adempimento nei confronti della società e, ove la deliberazione abbia prodotto un danno patrimoniale a suo carico, con l'azione risarcitoria<sup>88</sup>.

In queste ipotesi, com'è ovvio, se l'inefficacia può essere fatta valere dal socio apparente, *a fortiori* essa potrà essere invocata dal vero titolare, anche dopo la *restitutio in integrum*.

Il problema che ci si è posti, però, in realtà è più ampio e ben più complesso, ed attiene, segnatamente, a delle ipotesi che riguardano atti *leciti* emessi dalla società avendo specificamente a mente le qualità personali del falso socio.

La pregnanza di questa fattispecie, come si è già detto, deriva, più che dall'atto in sé, dalla retroattività degli effetti della sentenza, che grazie ai reciproci obblighi restitutori tenderebbe – con i problemi che qui progressivamente si stanno affrontando – a riportare in pristino stato la situazione *come se* a suo tempo la partecipazione non fosse stata alienata.

Non verrà in rilievo in quest'ambito la distinzione tra situazioni giuridiche individuali del socio e diritti cc.dd. sociali, la quale sembra essere in grado di avere effettiva rilevanza solo limitatamente ai rimedi apprestati

---

ordinamenti di cultura tedesca: germanica, ma non solo), volta a chiarire quali fossero i «diritti speciali» (*Sonderrecht*) di un socio che non potessero essere compromessi senza il suo consenso da un atto della società, si deve avvertire che quella teorica faceva riferimento ai concetti di sfera individuale e sociale del socio con significati ben diversi da quelli che si ricavano dalle norme oggi vigenti, e dunque diversi anche da quelli qui proposti. Sul tema, si v., comunque, per tutti, i risalenti contributi di: A. MIGNOLI, *I diritti della categoria di azioni nel sistema dei diritti degli azionisti*, in *BBTC*, 1955, I, pp. 459 ss.; T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, I, pp. 169 ss.; G. FERRI, *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Dir. e prat. comm.*, 1932, I, pp. 3 ss. (e spec. p. 14 ss.). Per una sintesi e una rassegna delle diverse letture proposte sul tema, si ricorda, infine, il già più volte citato: V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, cit., pp. 3-101.

<sup>88</sup> Cass. 16-4-2003, n. 6016, cit.

dallo stretto diritto societario per risolvere problemi che attengono all'illegitto esercizio di diritti che si sviluppano in seno alla società. In questa sede, non si tratterà, come è accaduto finora, dei requisiti a fronte dei quali è possibile esercitare il diritto, né della possibilità della società di comprimerlo, bensì dell'opponibilità o meno di un atto della società nei confronti del titolare dell'azione, laddove la prima nell'emanarlo abbia avuto riguardo alle qualità personali di colui che sembrava in quel momento essere socio, ma che socio non era.

3.3. (Segue): *gli atti con contenuto favorevole e quelli con contenuto pregiudizievole. L'irrilevanza degli atti favorevoli ai fini della presente indagine.*

Compiute le dovute premesse, va notato come gli atti posti in essere dalla società avendo riguardo alle qualità personali del socio apparente potrebbero avere un contenuto sia positivo che negativo. Potrebbero, in altre parole, sia migliorare la partecipazione, aumentandone il valore, che arrecarvi un pregiudizio.

Il tutto sempre, beninteso, in relazione alla dimensione partecipativa del pacchetto azionario, non venendo tendenzialmente in rilievo in questa sede la sua dimensione squisitamente patrimoniale.

Gli atti positivi non pongono particolari problemi, non integrando una lesione di alcun diritto dell'azionista.

La loro trasmissibilità attraverso la *restitutio in integrum*, dunque, dipenderà dalla disciplina applicabile al caso di specie, e in gran parte dal fatto che si tratti o meno di un atto in grado di connotare permanentemente la partecipazione.

Vista la loro irrilevanza ai fini sistematici, dunque, gli atti positivi non saranno presi in esame *ex professo* in questa sede.

Giusto per fare un esempio, si pensi al caso particolare in cui il vero titolare sia ritornato in possesso delle azioni, le quali nel frattempo abbiano

maturato in capo al socio apparente un diritto alla maggiorazione degli utili o dei voti ai sensi degli artt. 127-*quater* e 127-*quinques* TUF.

In questa ipotesi il vero titolare, ritornato nel possesso delle proprie azioni, non potrà conservare i diritti alla maggiorazione del dividendo e alla maggiorazione del voto attribuiti al socio apparente, in quanto la disciplina del TUF, benché non armonizzata sotto il profilo lessicale, esprime in entrambe le disposizioni una *ratio* di fondo univocamente orientata nel senso di attribuire al trascorrere del tempo rilevanza nella misura in cui esso si rapporti con una detenzione «di fatto» della partecipazione, a prescindere dal titolo <sup>89</sup>.

Ciò lo si coglie agevolmente dall'art. 127-*quater* TUF in quanto afferma che gli statuti possono disporre che ciascuna azione «detenuta dal medesimo azionista per un periodo continuativo indicato nello statuto» possa attribuire il diritto ad una maggiorazione del dividendo. Diritto questo suscettibile di essere ottenuto solamente là dove il socio abbia «detenuto, direttamente o indirettamente per il tramite di fiduciari, di società controllate o per interposta persona, una partecipazione» non superiore a un certo ammontare. E ancor di più lo si coglie quando l'art. 127-*quater* TUF stabilisce che «la cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito comporta la perdita dei citati benefici patrimoniali».

Dal canto suo, invece, l'art. 127-*quinques* TUF non utilizza il termine «detenzione», bensì quello ancora più esteso e atecnico di «appartenenza». Nello specifico, la citata disposizione afferma che gli statuti possono disporre

---

<sup>89</sup> Per una rapida ma esaustiva carrellata dei problemi interpretativi legati alla formulazione della normativa in oggetto si v., per tutti: ASSOGESTIONI, *Nota tecnica sul voto maggiorato in Italia e all'estero*, 2015, in <<http://www.assogestioni.it/>>; ASSONIME, *Il recepimento della direttiva europea sui diritti degli azionisti con il d.lg. 27 gennaio 2010*, n. 27. Circolare 11/2010, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 554 ss.; ID., *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*. Circolare n. 10/2015, in *Riv. soc.*, 2015, pp. 476 ss.; U. TOMBARI-A. M. LUCIANO, *Commento art. 127-*quater* TUF*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, 2016, pp. 3941 ss.; E. BARCELLONA, *Commento art. 127-*quinques* TUF*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, 2016, pp. 3951 ss.

che sia attribuito un voto maggiorato, fino a un massimo di due unità, «per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo» superiore o uguale a ventiquattro mesi. Anche in questo caso, inoltre, la disposizione in oggetto afferma che «la cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito, ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo» comporta la perdita della maggiorazione del voto.

La medesima *ratio* sottostante al valore da attribuire al decorrere del tempo in entrambe le disposizioni, l'utilizzo di un lessico atecnico e la rilevanza del possesso o della detenzione anche per il tramite di interposta persona, finanche veicolati da un semplice vincolo fiduciario, fanno comprendere e attestano in maniera piuttosto chiara come ciò che conta sia lo stato di fatto realizzatosi; tale per cui più che ragionare sull'effettiva portata dei termini «detenzione», «appartenenza», e sulla possibile continuità del possesso tra successori particolari nel diritto dominicale, sarebbe preferibile utilizzare un criterio interpretativo di tipo teleologico capace di valorizzare l'effettiva volontà dell'azionista-investitore di lungo periodo<sup>90</sup>.

Di qui la conclusione obbligata secondo cui il vero titolare, ritornato nel possesso delle azioni, non potrà conservare i diritti della maggiorazione del dividendo o del voto attribuiti al socio apparente.

Non si può affermare, infatti, nonostante l'effetto retroattivo della sentenza caducatoria, che *medio tempore* il titolare abbia agito *uti socius* per il tramite del socio apparente, «detenendo» o «possedendo» le azioni attraverso quest'ultimo.

L'esercizio dei diritti sociali in senso stretto, infatti, ossia quelli per i quali è sufficiente la sola legittimazione, è stato condotto validamente dal socio apparente, nell'ottica di un investimento che egli (e non necessariamente il titolare) aveva assunto essere di lungo periodo. Requisito

---

<sup>90</sup> E. BARCELONA, *Commento art. 127-quinques TUF*, cit., p. 3971.

quest'ultimo che, in ultima analisi, pare essere il comune denominatore e il criterio discretivo per l'applicazione delle due norme testé evocate.

Mentre per contro è indubbio che la *restitutio in integrum* valga ad essere qualificata alla stregua di una vicenda traslativa idonea a condurre alla «perdita» del beneficio conseguito secondo quanto affermato in maniera pressoché onnicomprensiva dalle disposizioni richiamate.

Come si è visto, l'esito a cui si è pervenuti risulta ricavabile interamente dalla disciplina di dettaglio invocata, donde la scarsa rilevanza sistematica e la conseguente scelta di escludere il presente profilo da una trattazione specifica.

3.4. (Segue): *la rilevanza degli atti a contenuto negativo. Gli atti negativi che non coinvolgono diritti di terzi.*

Passando alle questioni più rilevanti, va notato come le fattispecie maggiormente problematiche attengano alle ipotesi in cui la società abbia emesso nei confronti del socio apparente un atto lecito, ma che, pur essendo valido ed efficace, pregiudica i suoi diritti partecipativi, e lo abbia fatto avendo specifico riguardo alle condizioni personali realizzate da quest'ultimo. Là dove il vero titolare, infatti, ottenga la restituzione della partecipazione a seguito dell'accoglimento della domanda relativa alla caducazione dell'atto traslativo, si vedrà restituire le proprie azioni nello stato in cui esse si trovano, e dunque gravate dagli effetti prodotti dall'azione della società.

Com'è ovvio, il vero titolare avrà interesse a far valere il vizio genetico dell'atto pregiudizievole, il quale trova ragione e fondamento sulla situazione di mera apparenza, venuta poi meno con effetto retroattivo a seguito dell'accoglimento della domanda caducatoria.

A ben vedere, però, sarà possibile far valere pienamente l'inefficacia dell'atto posto in essere dalla società solo in un novero limitato di casi.

Il primo e il più semplice è quando l'atto della società ha pregiudicato

la partecipazione solamente con riguardo alle qualità della medesima, senza coinvolgere soggetti terzi (per le ipotesi in cui vengano coinvolti diritti dei terzi, invece, cfr § 3.5).

Nella misura in cui non siano stati coinvolti diritti di terzi, infatti, la retroattività della sentenza travolgerà senza riserve anche gli effetti dell'atto, senza che sia necessario prendere in esame situazioni ulteriori o operare altri distinguo, dato che la situazione venuta in essere connota esclusivamente il rapporto sociale dell'azionista.

Si pensi, ad esempio, al caso in cui siano state trasferite azioni di una società quotata e il socio apparente abbia concluso, con altri soci, un patto parasociale occulto, dunque non comunicato alla Consob né pubblicato ai sensi dell'art. 122 TUF.

La conseguenza di questa violazione degli obblighi di pubblicità, oltre alla nullità del patto parasociale, sarà che i diritti di voto dei soci che erano legati al patto parasociale occulto non potranno essere esercitati.

Orbene, si immagini che il provvedimento della società con cui essa comunica l'inibizione alla partecipazione assembleare e alla conseguente votazione colpisca il socio occulto, il quale, però, nel vigore dell'atto interdittivo, restituirà le azioni al vero titolare in ossequio agli obblighi ripristinatori derivanti dalla sentenza che ha posto nel nulla il trasferimento.

È di tutta evidenza come il provvedimento inibitorio non sarà suscettibile di essere efficace anche contro il vero titolare, il quale non aveva minimamente contribuito a realizzare la fattispecie illecita che ha dato origine alla sanzione. Egli potrà dunque disconoscere gli effetti pregiudizievoli dell'atto della società e pertanto chiedere e ottenere di essere ammesso alle successive assemblee per esercitare il proprio diritto di voto.

3.5. (Segue): *gli atti che coinvolgono diritti di terzi. Le implicazioni della trilateralità della fattispecie presa in esame ai fini dell'individuazione del «terzo».*

Ben diversa e molto più variegata è invece la soluzione riscontrabile nelle ipotesi in cui gli effetti dell'atto della società, oltre a incidere sui diritti afferenti alla quota del socio apparente, abbiano coinvolto anche situazioni soggettive in capo a terzi soggetti.

Sulla nozione di «terzo» è bene sostare e spendere alcune brevi considerazioni, per fare chiarezza prima di affrontare le implicazioni concrete.

Nell'ipotesi qui sviluppata il soggetto «terzo» varia a seconda del rapporto preso in esame. Se si pone lo sguardo sulla relazione di scambio tra il socio apparente e il vero titolare, infatti, terzi saranno gli aventi causa del socio apparente, e dunque, tra gli altri soggetti, per ipotesi, anche la società.

Se, invece, il negozio giuridico posto sotto la lente d'ingrandimento è quello che intercorre tra il socio apparente e la società, terzi saranno tutti gli altri, pertanto, ad esempio, anche l'alienante, il quale sarà il successivo beneficiario dell'obbligo restitutorio.

Stesso dicasi, ma a parti invertite, se il rapporto sociale sotto attenzione è quello che intercorre tra la società e il vero titolare; in questo caso il terzo sarà, tra gli altri, il socio apparente.

Orbene, in questa sede è di tutta evidenza come una situazione di trilateralità dei rapporti giuridici necessariamente esorbita dalla logica che regola le norme civilistiche suscettibili di venire in rilievo per regolare la questione, le quali sono state forgiate, nel disciplinare le esternalità che la caducazione di un atto può produrre con riferimento ai terzi, avendo a mente fattispecie in cui ad essere ceduta fosse stata una *res*, mentre le azioni sono sì un «bene», e dunque una *res*, ma anche dell'altro: la via d'accesso alla partecipazione nella società, quindi un rapporto contrattuale plurilaterale che genera diritti e obblighi reciproci sia tra i soci che con l'ente.



Da ciò discende che, a seconda del punto di vista prescelto, ciascun «terzo» potrà far valere a proprio vantaggio di volta in volta delle norme diverse, in grado di tutelare la propria posizione. Dunque potrà accadere che la società, nella misura in cui si trovi in un posizione di terzietà rispetto al vero titolare, possa opporre a quest'ultimo l'effetto protettivo conseguente, ad esempio, ad un istituto fatto valere dallo stesso al fine di produrre la caducazione della cessione delle azioni; il tutto nonostante fosse imputabile proprio alla medesima l'errore che ha poi reso viziata la sua stessa attività.

E così, a ben vedere, se ci si pone dal punto di vista della società, là dove l'azione non abbia coinvolto esclusivamente la qualità della partecipazione, ma abbia pregiudicato anche il rapporto tra il socio e l'ente tanto da poter ingenerare nei suoi confronti una pretesa ripristinatoria dello *status quo ante* (se del caso, anche solo per equivalente), quest'ultima potrà in astratto opporre al titolare che lamenti l'invalidità dell'atto le norme in materia di adempimento al titolare apparente (art. 1189 c.c.<sup>91</sup>, nonché anche l'art. 1992 c.c. là dove lo si consideri espressione di un principio generale<sup>92</sup>), che la vedrebbero immune da qualsiasi pretesa altrui, avendo "pagato bene" nella misura in cui l'atto da questa emanato fosse dovuto.

Se ci si colloca, invece, dal lato del rapporto restitutorio tra il socio apparente e il vero titolare, verranno in rilievo le norme a tutela dei terzi dettate in materia di nullità, annullabilità e risoluzione, quali gli artt. 1422,

---

<sup>91</sup> Va ricordato, al riguardo, che quantunque la rubrica parli solamente di «creditore apparente», secondo la prevalente dottrina e giurisprudenza la norma in esame comprende tutte le ipotesi di pagamento effettuato a chi, in base a circostanze univoche, appaia legittimato a ricevere la prestazione, secondo il generale concetto di legittimazione a ricevere di cui all'art. 1188 c.c. Sul punto si v. in dottrina, per tutti: M. GIORGIANNI, *Creditore apparente*, in *Nov. Dig.*, pp. 1156 ss.; R. NICOLÒ, *Adempimento*, in *Enc. Dir.*, pp. 561 ss.; in giurisprudenza: Cass. 9-8-2007, n. 17484; Cass. 25-2-2002, n. 2732; Cass. 4-3-1993, n. 2645; Cass. 15-6-1991, n. 6774.

<sup>92</sup> Sia già dato ampiamente conto *supra* dei problemi relativi all'applicazione diretta della disposizione di cui all'art. 1992 c.c. in ambito societario. È questo il motivo della chiosa riportata nell'inciso. Sul punto, comunque, si rinvia più approfonditamente all'apposita *sedes materiae* in cui si sono sviluppate le relative osservazioni (cfr. cap. I, § 2, nt. 11 e cap. II, § 1, nt. 1).

1445, 1458 c.c., di volta in volta applicabili a seconda del vizio invocato per ottenere la caducazione dell'atto di trasferimento.

Infine, se si osserva la vicenda dal punto di vista di terzi soggetti (che potrebbero essere sia estranei all'ambito societario sia interni, per effetto della peculiare estensione del concetto di «terzo» di cui si diceva), questi ultimi potranno invocare, se aventi causa del socio apparente e in buona fede, il disposto di cui all'art. 1153 c.c., oppure la più specifica disposizione dell'art. 1994 c.c., che fanno entrambi salvi gli acquisti *a non domino*.

3.6. *La tutela del titolare nei confronti di atti con contenuto pregiudizievole che abbiano coinvolto diritti di terzi posti in essere dalla società avendo riguardo alle caratteristiche personali del socio apparente.*

Atteso il grande numero di disposizioni in astratto applicabili volte, seppure a diversi livelli, a garantire una protezione dei diritti dei terzi, si dovrà concludere, in via di prima approssimazione, che, per quanto la regola dovrebbe essere quella per cui la retroattività degli effetti della sentenza sarebbe in grado di far perdere di efficacia anche gli atti compiuti *medio tempore*, la stessa soffrirà in realtà di tante e tali eccezioni da dover constatare che, in via di fatto, saranno invero ben di più le ipotesi in cui gli effetti dell'atto posto in essere dalla società saranno fatti salvi, che non quelle in cui verranno posti nel nulla.

Di talché il titolare non potrà – ripetesi, tendenzialmente – ritenere a lui non opponibili gli effetti pregiudizievoli cagionati dalle attività della società posta in essere avendo come parametro di riferimento e specifico destinatario proprio il socio apparente là dove essa non si sia risolta in una mera modificazione della qualità della partecipazione ma abbia coinvolto a diverso titolo anche altri soggetti.

Parallelamente a quanto già osservato in materia di esercizio dei diritti sociali da parte del socio apparente, anche in questa sede si dovrà ipotizzare che una piena tutela si potrà avere solamente colmando le lacune dei rimedi

reali tramite una riparazione per equivalente sviluppabile sul piano dei rapporti tra cessionario e cedente. Si deve qui però necessariamente lasciare questo discorso in sospenso, rinviando al terzo capitolo per una trattazione più approfondita.

Va dato conto sin da subito, posta la varietà delle ipotesi e della casistica che potrebbe venire in rilievo, che in questa sede si potranno solamente prospettare delle linee di lavoro, vale a dire un *modus procedendi*, senza però la pretesa di addentrarsi specificamente, come si è fatto per i diritti sociali (i quali, però, diversamente da ora, erano un *numerus clausus*), nell'analisi delle varie situazioni problematiche astrattamente ipotizzabili, ritenendo sufficiente fornire appunto uno "schema" applicabile alle diverse realtà <sup>93</sup>.

Atteso quanto sopra, per risolvere il quesito circa i limiti a cui sottostà il disconoscimento da parte del vero titolare degli effetti pregiudizievoli derivanti dalla restituzione di partecipazioni incise da un atto della società, di per sé lecito, che abbia coinvolto anche dei diritti di terzi, si dovrà innanzitutto verificare quale vizio è stato fatto valere per porre nel nulla l'atto di trasferimento delle azioni, posto che al variare di questo elemento cambia anche la disciplina relativa alla salvezza dei diritti dei terzi.

Così, per prendere in esame le ipotesi più "classiche", si potrà notare sin da subito che solo qualora il trasferimento fosse risultato nullo o inefficace si potrà far valere pienamente e senza eccezioni la retroattività della sentenza, che causerà quindi la caducazione "a cascata" anche degli atti successivi, salva solo la prescrizione dell'azione di ripetizione e gli effetti dell'usucapione, *ex art. 1422 c.c.* Se, invece, l'atto di trasferimento è stato posto nel nulla a seguito di un'azione di annullamento, saranno fatti salvi i

---

<sup>93</sup> Si forniranno successivamente, in chiusura, solamente un paio di esemplificazioni, che potrebbero dirsi paradigmatiche in ragione, da un lato, della complessità dei temi che verranno in rilievo, dall'altro dell'incisività dell'atto societario che sarà preso in esame; il quale, nei casi che si analizzeranno, giungerà sostanzialmente a disporre dello status di socio del vero titolare.

diritti acquistati a titolo oneroso dai terzi di buona fede, *ex art. 1445 c.c.*; mentre là dove esso derivi dalla risoluzione del negozio, dovranno essere mantenuti fermi tutti i diritti dei terzi a prescindere dallo stato soggettivo di questi ultimi, ai sensi e per gli effetti dell'art. 1458 c.c.

A questa disciplina, che costituisce l'ossatura portante degli aspetti rimediali qui invocati, si dovranno poi se del caso applicare anche (in aggiunta) le norme relative all'acquisto *a non domino*, che proteggono i terzi, nonché, a garanzia della stabilità dell'azione della società, quelle relative al pagamento al creditore apparente.

Le norme relative all'acquisto *a non domino*, in particolare, verranno in rilievo a tutela degli eventuali aventi causa soprattutto qualora il vizio fatto valere fosse quello della nullità o dell'annullamento, giacché la disciplina di cui all'art. 1153 c.c. offre una protezione maggiore non solo di quella di cui all'art. 1422 c.c., che è sostanzialmente assente, ma anche di quella di cui all'art. 1445 c.c., che richiederebbe, diversamente dalla fattispecie disciplinata dall'art. 1153 c.c., per la quale è sufficiente la buona fede dell'acquirente e un titolo astrattamente idoneo, anche che l'acquisto sia stato compiuto a titolo oneroso.

Prima di addentrarsi nell'esemplificazione di alcune ipotesi concrete, giova compiere un ultimo ragionamento in ordine alla possibilità per la società di difendersi eccependo la disciplina in materia di pagamento al creditore apparente (art. 1189 c.c. e, relativamente ai titoli di credito, art. 1992 c.c.), a cui si faceva riferimento poco sopra (cfr. § 3.5) nel passare in rassegna le norme astrattamente applicabili.

Orbene, posto che la situazione di apparenza del diritto giustifica la protezione del creditore solo nella misura in cui questi adempia in buona fede la propria prestazione, sarà onere del titolare far constare alla società la vertenza sorta tra di lui e il socio apparente, comunicandogliela, onde inibire l'operatività di tale disciplina.

In ogni caso, visti i principi che regolano la materia societaria, sarebbe ragionevole limitare l'applicazione di tale particolare adempimento

liberatorio alle sole ipotesi in cui la lesione del diritto del vero titolare, se fosse ristorata, causerebbe un pregiudizio alla società o ai terzi. Negli altri casi, invece, posto che la società rimane generalmente indifferente dinnanzi alle vicende relative ai propri soci, non si vedrebbe perché essa debba precludere il soddisfacimento della pretesa di un socio là dove questa non sarebbe foriera di nessuna esternalità negativa.

Stesso ragionamento dovrebbe compiersi, per le medesime ragioni, con riferimento alle disposizioni che attuano il principio del «possesso vale titolo», qualora la società sia terza rispetto al rapporto dedotto in giudizio.

Pervenendo all'esemplificazione delle ipotesi concrete, come era stato anticipato, si prenderanno in esame solamente due casi, che si ritengono essere particolarmente rilevanti e in certa misura paradigmatici, in quanto in entrambi la società giunge con un proprio atto sostanzialmente a disporre dello *status* di socio, tra l'altro con dinamiche non dissimili a quelle già viste in relazione al mancato esercizio del diritto di opzione o all'esercizio del diritto di recesso da parte del socio apparente. Si fa riferimento, in particolare, alle ipotesi di esclusione del socio per morosità e del riscatto delle azioni.

Si prenda il caso dell'esclusione del socio per morosità. L'esempio potrebbe essere il seguente: il titolare vende delle azioni non interamente liberate al socio apparente, il quale però, a fronte di un'intimazione da parte della società di versare la quota di capitale, sottoscritta ma non ancora liberata, non paga quanto di sua spettanza.

Il socio inadempiente, pertanto, sarà evitto per il tramite di una delibera del consiglio di amministrazione che, ai sensi dell'art. 2344 c.c., disporrà la vendita delle sue azioni dapprima in prelazione agli altri soci, ovvero, in mancanza di offerte, seguirà la strada del loro collocamento presso il mercato, a mezzo di un intermediario. Qualora anche questa strada dovesse non portare ad alcun esito, il socio decadrà, le sue azioni verranno dichiarate estinte e le somme già versate verranno trattenute, salva inoltre, se del caso, la possibilità per la società di richiedere il risarcimento del

maggior danno.

La disciplina presenta dinamiche non dissimili da quelle già viste nei paragrafi precedenti, sennonché in questa specifica ipotesi a dare inizio alla vicenda non è esclusivamente un atto del socio apparente, come quando si è trattato del mancato esercizio del diritto di opzione o all'esercizio del diritto di recesso, bensì il susseguirsi di due atti, l'ultimo dei quali - determinante - emesso dalla società; cioè, esplicitando: dappprincipio verrà in rilievo il mancato adempimento dell'obbligo di conferimento da parte del titolare apparente, in seconda battuta, invece, la delibera dell'organo amministrativo, la quale produrrà l'effetto finale ablativo dello *status* di socio.

In un caso come questo, se il giudizio restitutorio è stato instaurato e le azioni non sono ancora state acquistate o annullate, dunque se non è ancora stato coinvolto nessun diritto di un terzo, il vero titolare potrà offrire di pagare il conferimento rimanente (condizionandolo all'accoglimento della domanda), costituendo in mora la società.

Si ritiene che il titolare, in quanto appunto vero proprietario della partecipazione, in questa ipotesi debba essere preferito rispetto agli altri soci, pure a procedimento avviato. Se è vero che a questi ultimi spetterebbe il diritto di prelazione, è altrettanto vero che, per evidenti ragioni connesse alla retroattività della sentenza relativa all'atto traslativo, il procedimento di esclusione del socio non potrà che subire una battuta di arresto in ragione dell'erroneità del presupposto che lo ha attivato. Gli amministratori, pertanto, dovranno quantomeno sospendere le operazioni e attendere l'esito del giudizio tra il vero titolare e il socio apparente.

La stessa soluzione dovrebbe verificarsi anche qualora il giudizio non sia stato ancora instaurato, ma la società sia stata comunque informata dal titolare della vertenza tra questi e il socio apparente.

Se, invece, la società non è stata informata, nel giudizio instaurato ci si troverà di fronte ad una situazione in cui la stessa avrà disposto dello *status* di socio del titolare sulla base sostanzialmente di un errore nella persona,

coinvolgendo in questa situazione anche posizioni giuridiche relative a soggetti terzi.

L'atto così emesso potrà essere fatto "cadere" solo là dove il titolo traslativo fosse venuto meno in quanto nullo o inefficace, ma generalmente non per le altre cause, giacché le citate disposizioni di tutela dei terzi in materia di annullamento o risoluzione del contratto faranno salvo l'acquisto tanto dei soci quanto eventualmente di altri soggetti. L'acquisto sarà, infatti, certamente effettuato a titolo oneroso e, presumibilmente, sempre che il socio non si sia premunito di informare gli acquirenti della vertenza in ordine alla proprietà della partecipazione, anche compiuto nell'ignoranza di ledere l'altrui diritto.

Un limitato margine per far valere l'inefficacia dell'atto potrebbe risiedere nell'ultima ipotesi residuale del procedimento di esclusione, vale a dire quella in cui le azioni vengono estinte *tout court* e il socio decade. In questo caso, infatti, si potrebbe ragionare in modo simile a quanto già visto in tema di recesso (cfr. § 2.6), cioè chiedere agli amministratori di essere reimmessi all'interno della società, contestualmente offrendo il pagamento del debito residuo.

La società, a questo punto, ritenendo l'aumento di capitale un atto dovuto al fine di dare adempimento all'ordine del giudice di rimessione in pristino stato, disporrà un aumento di capitale ai sensi dell'art. 2443 c.c.; operazione questa che presenta i problemi applicativi di cui si è dato conto (cfr. § 2.6) qualora vi fosse un atteggiamento ostruzionistico dei soci e che, pertanto, là dove non dovesse portare al risultato sperato, non potrà che condurre il titolare ad affidarsi ad una tutela per equivalente.

Alla società, d'altro canto, ben converrebbe ottenere il versamento di quanto residua dal vero titolare, reintegrandolo nella compagine sociale, piuttosto che chiederlo al socio apparente moroso ormai decaduto. Un'operazione di questo genere, infatti, non dovrebbe pregiudicare l'interesse alla stabilità dell'organizzazione, in quanto per la società sarebbe assolutamente irrilevante il profilo soggettivo dei soci. All'opposto,

reintegrare il titolare all'interno della società andrebbe a sicuro vantaggio del capitale sociale, che verrebbe a essere così ad essere ripristinato del tutto: e questo sì è di chiaro interesse per la società, poiché ne implica una maggiore solidità finanziaria.

Un altro caso paradigmatico, simile a quello dell'esclusione per morosità, ma connotato da ulteriori profili di complessità, è quello del riscatto delle azioni.

Anche in questo caso, al pari del precedente, viene in rilievo un'attività della società sostanzialmente espropriativa della partecipazione sociale di un soggetto, il titolare della partecipazione, ancora una volta a causa del fatto che si è avuto riguardo alle caratteristiche soggettive di un'altra persona: il socio apparente<sup>94</sup>.

Posto che nella società per azioni non è possibile procedere all'esclusione di un socio, l'autonomia privata prima e il legislatore poi hanno riconosciuto la possibilità di forgiare una fattispecie che, per il tramite di una clausola statutaria, risulta essere, quanto agli effetti, del tutto simile: quella delle azioni riscattabili.

Si ipotizzi, allora, che uno statuto preveda un obbligo di riscatto delle azioni ai sensi dell'art. 2437-*sexies* c.c. al verificarsi di una determinata condizione personale di un socio, e che detta condizione venga realizzata proprio dal socio apparente.

Per effetto della clausola statutaria, dunque, la società eserciterà il diritto potestativo riscattando le azioni, le quali saranno acquistate dalla società medesima ovvero dagli altri soci secondo le modalità previste dallo statuto o, in difetto, ai sensi delle norme dettate per il recesso nella s.p.a., in virtù del rinvio che l'art. 2437-*sexies* c.c. spiega in favore degli artt. 2437-*ter* e

---

<sup>94</sup> Un'altra vicenda interessante, inoltre, sarebbe quella dell'esclusione del socio di s.r.l., che presenta non pochi profili di affinità con quelle qui in discorso, se non che il perimetro dell'ambito di trattazione definito all'inizio di questo scritto impone di non approfondire la questione, dal momento che ci si è proposti di analizzare solamente le vicende che potrebbero coinvolgere una società per azioni.



2437-*quater* c.c.

L'operazione così descritta presenta in prima battuta dei profili problematici del tutto simili a quelli visti sino a questo momento. Sembra corretto quindi, approssimando un poco, richiamare le soluzioni a cui già si è addivenuti nella trattazione precedente.

Di talché, là dove sia stata esperita un'azione di accertamento della nullità o dell'inefficacia dell'atto di trasferimento, il titolare delle azioni potrà far valere l'inefficacia originaria dell'acquisto provocato dal riscatto; salva però pur sempre la buona fede dell'acquirente, la quale rende invece l'acquisto non più impugnabile in quanto compiuto a titolo originario.

Nelle altre ipotesi, invece, ovverosia qualora il negozio traslativo sia stato impugnato attraverso i rimedi dell'annullamento o della risoluzione, l'inefficacia dell'atto di acquisto potrà essere invocata con i limiti propri della specifica disciplina fatta valere nel giudizio caducatorio.

Questo in via generale.

Nella misura in cui, però, l'acquisto delle azioni successivo al riscatto sia stato compiuto dalla società, allora, applicando i principî generali visti sino a qui si dovrebbe ritenere che l'acquirente (*i.e.*: la società) non dovrebbe opporre al titolare le disposizioni a favore dei terzi volte a consolidare l'acquisto stesso là dove il vero titolare avesse offerto un integrale ristoro di quanto liquidato al socio apparente; somma questa pacificamente ripetibile presso quest'ultimo.

Ciò in quanto precludere una tutela di tal fatta al vero titolare contrasterebbe con la *ratio* della stabilità dell'organizzazione, laddove appunto le vicende di successione tra soci dovrebbero rimanere indifferenti per la società, all'opposto di quelle che invece conducono ad una diminuzione del patrimonio sociale, com'è il riscatto operato da parte della società.

Proprio il caso del riscatto delle azioni, però, giustifica un'eccezione all'applicazione di questa regola generale, che si vedrà tra breve. Per comprendere il perché di quest'ultimo assunto, però, è d'obbligo passare in

rassegna le peculiarità del riscatto delle azioni con acquisto delle medesime da parte della società.

Qualora, infatti, le azioni vengano acquistate non già dai soci, bensì dalla società, l'art. 2437-*sexies*, secondo periodo, c.c. stabilisce che dovrà restare in ogni caso salva l'applicazione degli artt. 2357 e 2357-*bis* c.c., i quali sanciscono le modalità e i limiti quantitativi che, con alcune eccezioni, devono essere rispettati dalla società per pervenire ad un valido acquisto di azioni proprie.

Benché non espressamente richiamato, si ritiene inoltre applicabile anche l'art. 2357-*ter* c.c., quantomeno relativamente a quanto disposto nel 2° co., il quale detta le regole applicabili alle azioni proprie laddove l'acquisto sia già stato compiuto e si ponga il problema di comprendere come computare dette azioni ai fini deliberativi e, più in generale, di come allocare i diritti incorporati nelle medesime, i quali, in astratto, sarebbero esercitabili dagli amministratori, con un evidente cortocircuito logico facilmente intuibile e a tutti noto.

Com'è risaputo, la logica perseguita dall'art. 2357-*ter* c.c. è quella della «neutralizzazione delle partecipazioni», tale per cui la disposizione *de qua* afferma che il diritto di voto delle azioni di proprietà della società dovrà essere sospeso e, soprattutto, per quanto qui rileva, che i diritti agli utili e di opzione dovranno essere attribuiti proporzionalmente agli altri soci, o meglio «alle altre azioni».

Orbene, a fronte di una tale disciplina, è logico chiedersi cosa ne sarà dei diritti esercitati dalle azioni riscattate dalla società nel caso in cui il loro esercizio sia stato posto in essere dagli altri soci, qualora, in seguito, venga affermata l'inefficacia del riscatto stesso.

Stando alla lettera della norma, che recita che «il diritto agli utili e il diritto di opzione sono attribuiti proporzionalmente alle altre azioni», verrebbe da applicare *de plano* il principio generale *nemo plus iuris*: se non si disponeva del potere di attribuire quei diritti, in ragione dell'inefficacia dell'acquisto delle azioni, anche l'esercizio dei diritti medesimi sarà colpito

dalla medesima sanzione.

A questa circostanza – di inefficacia, per così dire, di secondo grado – non pare che i principî cartolari possano porre rimedio, né in alcun modo venire in soccorso, in quanto la legittimazione all'esercizio di quei diritti è prevista dalla legge come conseguenza diretta del fatto che «le azioni restano in proprietà della società» (cfr. art. 2357-ter, 2° co., c.c.), non venendo invece in alcun modo in rilievo la disposizione generale in ordine alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali di cui all'art. 2355 c.c., né tantomeno i principî generali di cui agli artt. 1992 ss. c.c., che legano la legittimazione all'esercizio dei diritti incorporati nel titolo al possesso della *chartula* ottenuto nel rispetto della legge di circolazione.

Ecco che, allora, in questa sede, la difesa spiegata della società sul piano del mantenimento e della validità degli effetti dell'acquisto delle azioni viene ad avere un peso determinante.

Se la società, infatti, avesse opposto al vero titolare la validità del proprio acquisto, invocando l'effetto del possesso di buona fede ai sensi degli artt. 1153 e 1994 c.c., anche i diritti «attribuiti proporzionalmente alle altre azioni» sarebbero stati fatti salvi.

Di talché quest'ultima appare invero la scelta preferibile nel caso di specie, nonostante in apparenza si ponga in contrasto con quanto affermato in linea generale sinora, in quanto giustificata dell'esigenza di stabilità dell'azione societaria. La quale era, a ben vedere, esattamente la *ratio* che sosteneva la deroga ai principî generali applicabili ai terzi nel caso in cui l'acquisto fosse stato compiuto dalla società.

Non va dimenticato, infatti, che in linea generale si è ritenuto preferibile che la società non facesse valere le norme a tutela dei terzi, che pure l'ordinamento le riconosce e le attribuisce in via generale, in quanto si era osservato che a fronte di un sacrificio degli interessi del vero titolare non vi sarebbe stato correlativamente nessun beneficio né da parte della società né alcun detrimento per gli altri soci.

Qui, però, non è così. Anzi, ci si trova proprio dinanzi all'ipotesi

opposta: a fronte della mancata tutela della stabilità dell'acquisto delle azioni da parte della società questa non pregiudicherebbe gli interessi di un ammontare maggiore di soggetti, quantomeno nel caso in cui i soci siano più di due.

Dunque, non di deroga del principio generale si dovrebbe discutere, bensì di corretta applicazione del medesimo, a fronte di una situazione differente da quelle viste o ipotizzate sino a qui.

Situazione questa che giustifica pertanto il sacrificio degli interessi del socio vero titolare a fronte della tutela di una pluralità di soggetti che oramai aveva dato credito allo stato di fatto rappresentato dalla situazione di apparenza.

Da ciò discende che la principale tutela che rimarrà al socio sarà quella per equivalente, da azionare non tanto nei confronti della società, la quale, sempreché non fosse stata informata dal titolare della vertenza in essere tra di lui e il socio apparente, non potrà in linea di massima essere considerata in colpa, quanto semmai contro il socio apparente, come tra l'altro suggerisce anche la disciplina del pagamento al creditore apparente, di cui all'art. 1189, 2° co., c.c.<sup>95</sup>.

Al che sorge però spontaneo un altro quesito: *quid iuris* se la società fosse stata informata prima del riscatto? Avrebbe o non avrebbe dovuto esercitare il diritto potestativo?

A ben vedere *l'impasse*, che apparirebbe *prima facie* di agevole soluzione, è qui all'opposto di assai difficile composizione, in quanto si deve osservare come, indipendentemente da quale risposta venga fornita, ci si troverebbe a constatare che la società avrebbe comunque leso i diritti di qualcuno.

La tutela più pronta e più immediata spendibile dal vero titolare,

---

<sup>95</sup> Il socio apparente, però, in questo caso, potrebbe opporre al vero titolare la mancata prevedibilità del danno ai sensi dell'art. 1225 c.c., ma questo è un altro profilo ancora, che non si ritiene di dover affrontare in questa sede, in quanto legato alla peculiarità del caso di specie.

dunque, rimane quella cautelare. Il titolare, in specie, in questo caso avrebbe dovuto chiedere prontamente un sequestro conservativo, tra l'altro deducendo nella voce del *periculum in mora* anche tutte le dinamiche di cui si è appena fatto cenno.

Con queste ultime battute dedicate all'esemplificazione dei due casi appena visti si può considerare conclusa la trattazione relativa ai profili interni, o endosocietari, che scaturiscono dalla caducazione di un atto di trasferimento di azioni.

Come si è più volte osservato, là dove il diritto societario non consente una piena tutela degli interessi del socio titolare, non di rado sacrificati sull'altare del superiore interesse alla stabilità dell'organizzazione, l'interprete dovrebbe tentare di proporre dei rimedi effettivi sotto il profilo del rapporto tra il primo e il socio apparente tenuto alla *restitutio in integrum*, sempre che ciò sia possibile.

Sarà questo, in particolare, un componente rilevante della trattazione che seguirà nel già più volte richiamato terzo capitolo.



## CAPITOLO TERZO

### **I RAPPORTI TRA *TRADENS* E *ACCIPIENS*: NATURA E COMPLESSITÀ DELLA PARTECIPAZIONE AZIONARIA E *RESTITUTIO IN INTEGRUM***

SOMMARIO: 1. Le questioni problematiche. La rinnovata rilevanza della natura dell'azione come bene di secondo grado. - 2. La disciplina applicabile. - 3. Il contenuto dell'obbligo restitutorio del socio apparente: la quota trasferita. - 4. Gli istituti chiave per la risoluzione dei problemi: frutti, deterioramento, perimento e miglioramenti della quota. - 5. Gli obblighi risarcitori. Un tentativo di ripristinare parte della tutela negata dalle disposizioni societarie.

#### **1. Le questioni problematiche. La rinnovata rilevanza della natura dell'azione come bene di secondo grado.**

Già in apertura del presente lavoro (cfr. cap. I, § 1) si è anticipato come la peculiare natura del bene «azione» fosse foriera di non marginali conseguenze e implicazioni sotto il profilo degli obblighi restitutori tra alienante e socio apparente, in special modo per quanto riguarda l'obbligo del socio apparente di restituire le azioni ricevute.

La natura intrinsecamente mutevole della partecipazione azionaria <sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> La natura dinamica della partecipazione è di lampante evidenza, tant'è che pure un'acuta dottrina, nel constatare questa intrinseca caratteristica, l'ha ritenuta a tal punto manifesta da non reputare necessario soffermarsi ulteriormente a giustificare l'assunto. Il riferimento, nello specifico, è all'opera di F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 1968, p. 19, il quale, nell'indagare il concetto di partecipazione, si è soffermato a osservare come la logica associativa della realtà societaria si ponesse in certa misura in contrasto con quella dello scambio.

L'autore, nello specifico, affermava che «qualunque sia la qualifica da darsi tecnicamente alla cosa, è indubbio e palese a prima vista che la società, e in genere l'associazione, è fenomeno accentuatamente dinamico (al contrario dello scambio che invece è normalmente statico, o, perlomeno, non è dinamico necessariamente). Seppure quel che suole chiamarsi il fenomeno economico-sociale dello scambio non si esaurisca in uno spazio temporalmente puntiforme; seppure, per riflesso, le strutture giuridiche che gli corrispondono si svolgano in una vicenda complessa e duratura di fatti ed effetti giuridici; resta ciononostante che tali strutture conservano per solito una forma chiusa, nella quale ogni passo in avanti è caratterizzato tipicamente da una funzione propria, inquadrate in un

infatti, è in grado di dare corso ad una molteplicità di ipotesi che faticano *prima facie* a trovare una lineare composizione per via della piana applicazione delle norme deputate a regolare la *restitutio in integrum*, le quali, in linea di massima, salvo le precisazioni che seguiranno, si rinvencono all'interno delle disposizioni di cui agli artt. 2033 ss. c.c., in materia di indebitato.

Si pensi, a mero titolo esemplificativo, a tutta la casistica in parte già analizzata in altre sedi relativa alla diluizione della quota a causa di un aumento di capitale a cui il socio apparente non abbia aderito in tutto o in parte (cfr. cap. II, §§ 2.5-2.6), oppure all'approvazione, con il contributo anche del socio apparente, di modifiche statutarie relative ai *quorum* assembleari (che, in ipotesi, abbiano reso meno incisivi i poteri esercitabili dalla quota ceduta); tutte ipotesi, queste ultime, che, ancorché evocate per osservare altri profili della vicenda *de qua*, già erano in grado di mostrare come la natura peculiare del bene «azione», e la sua circolazione – per così dire – «a rovescio», richiedano attenzioni particolari nell'applicazione delle regole ordinarie, le quali risentono del dinamismo e della peculiarità degli interessi in gioco tipici del diritto societario.

Si pensi, ancora, all'ipotesi di una riduzione del capitale che abbia comportato una diminuzione della consistenza quantitativa della partecipazione, ancorché questa volta non in termini relativi, bensì assoluti, come nel caso di una riduzione reale del capitale; ovvero in ragione di

---

*procedimento che muove da un principio ad una fine passando per un numero finito e ristretto di fasi intermedie ben determinate. L'associazione al contrario possiede una struttura aperta, sta allo scambio come una semiretta sta a un segmento. La fattispecie complessa (quando sia complessa) dello scambio non può svilupparsi senza con ciò stesso avviarsi all'estinzione. La fattispecie complessa dell'associazione è capace di sviluppo indefinito (pur se al suo interno si costituiscono e si distinguono nel frattempo rapporti giuridici, come del resto possono iscriversi segmenti in una semiretta). L'estinzione, vicenda naturale del rapporto di scambio, è invece accidentale nel rapporto associativo. E invero il rapporto di scambio consegue il suo scopo proprio nell'estinguersi, il rapporto associativo nel proprio persistere». Da qui la conseguente difficoltà di regolare una fattispecie in cui coesistano «scambio» e «associazione», come quella della *restitutio in integrum* della partecipazione sociale che qui si andrà ad analizzare.*



annullamento e contestuale aumento del capitale, là dove le perdite superiori ad un terzo del capitale abbiano ridotto il patrimonio netto al di sotto del minimo legale. Fattispecie quest'ultima in cui, a rigore, le azioni alienate non esisteranno più, in tutto o in parte, poiché quelle originarie saranno state prima annullate e poi "sostituite" da altre sottoscritte integralmente dal socio apparente. Come recuperare quanto perso nella prima fattispecie? E nella seconda, le azioni sottoscritte *ex novo* dal socio apparente resteranno in capo a quest'ultimo o dovranno essere restituite?

Se, invece, la modificazione della partecipazione fosse solamente qualitativa? Si ponga mente, ad esempio, a una modificazione dell'oggetto sociale che abbia mutato il settore merceologico in cui la società può operare, tale magari da rendere la partecipazione in quella specifica impresa collettiva non più utile al titolare, il quale potrebbe versare ora in conflitto di interessi con altre sue imprese oppure finanche in esplicite incompatibilità normative (si guardi, giusto per dire, al regime di incompatibilità che caratterizza la partecipazione in società di farmacisti<sup>2</sup> o in altre società che operano in settori sensibili, quali quelle tra professionisti); oppure, sempre in ragione del cambiamento del settore merceologico di riferimento, là dove la società fosse stata precedentemente inserita all'interno di una dinamica di gruppo, essa potrebbe vedere impedita la realizzazione di economie di scala che prima invece sussistevano con altre imprese, o potrebbe uscire da un indotto particolarmente radicato nel territorio in cui svolge la sua attività, perdendo così gran parte del suo valore di avviamento.

Tutte fattispecie, quelle viste sino a qui, da regolare e "bilanciare" attraverso le regole civilistiche che disciplinano la *restitutio*, cercando di inquadrare la realtà dell'impresa negli istituti pensati per il trasferimento di beni generalmente non dotati di questo intrinseco dinamismo.

A metà strada tra le diminuzioni di consistenza numerica della

---

<sup>2</sup> Cfr. art. 8 l. 8 novembre 1991, n. 362, recante *Norme di riordino del settore farmaceutico*.

partecipazione e le modifiche qualitative – che stanno tra loro come due poli opposti delle problematiche restitutorie –, inoltre, si collocano tutta una serie di eventi che, pur potendo essere astrattamente annoverati tra le seconde, comportano delle modificazioni a fronte delle quali pare maggiormente corretto affermare che non ci si trovi neppure più di fronte alla stessa entità partecipativa a suo tempo trasferita. Si pensi, ad esempio, al caso in cui *medio tempore* il socio apparente abbia contribuito a compiere un'operazione straordinaria di fusione o scissione, oppure la società per azioni si sia trasformata in un tipo differente, ovvero ancora si sia quotata in borsa o, se già quotata, abbia effettuato il c.d. *delisting*.

In questi casi, attesa la diversità soggettiva dell'ente di cui si è soci o il mutato rischio dell'investimento finanziario, può davvero dirsi che le azioni nella disponibilità del socio apparente sono ancora rappresentative della partecipazione alienata?

Non occorrerebbe d'altra parte nemmeno spingersi ad ipotesi così "fantasiose" (le prime) o "estreme" (le seconde) per rendersi conto delle difficoltà che sussistono nella definizione del contenuto dei reciproci obblighi restitutori successivi alla caducazione del negozio traslativo.

Ad esempio: le modificazioni meramente patrimoniali, che fino ad ora non sono mai state prese in considerazione, in ragione del c.d. «principio di irrilevanza» (ormai parte del diritto vivente), valgono anche sul piano extrasocietario, all'interno del quale la dimensione del valore di scambio dell'azione acquista maggiore rilevanza, oppure – come appare – non sono degne di considerazione nemmeno sotto il profilo civilistico? Quali, eventualmente, le conseguenze sotto il profilo risarcitorio? Gli utili maturati ma non deliberati a chi spettano? E quelli deliberati e già liquidati, possono essere trattenuti?

E poi, ancora, ci si figuri un'ipotesi ancora diversa (questa volta addirittura senza coinvolgere dinamiche societarie): si immagini che il negozio di scambio si sia perfezionato, ma il socio apparente non possa più, per un motivo qualsiasi, restituire in natura la quota (perché, ad esempio,

l'ha alienata, oppure perché la società è stata liquidata). Quali regole saranno applicabili? Quelle generali dell'indebito, di cui si diceva poco sopra, oppure quelle del contratto (in questo caso specifico quelle relative all'impossibilità sopravvenuta della prestazione *ex artt. 1463-1466 c.c.* <sup>3</sup>)?

In altri termini: posto che l'(originaria o la sopravvenuta) inefficacia retroattiva del contratto produce obblighi restitutori reciproci, su chi grava il perimento della *res* (e dunque, estensivamente, il rischio d'impresa)? Si applicheranno le regole dell'indebito, che fanno dipendere il grado di tutela dalla buona fede dell'*accipiens* oppure le regole del negozio traslativo posto in essere, qualora ve ne siano di speciali, o, ancora, quelle sul contratto in generale <sup>4</sup>?

Cosa, in altre parole, «torna indietro»? La *restitutio in integrum*, che normalmente assolve al compito di riportare le sfere giuridiche dei

---

<sup>3</sup> La questione è rilevante, anche se nel caso di specie a fare applicazione delle norme contrattuali, si dovrebbe fare luogo a quelle sull'impossibilità sopravvenuta di una delle due prestazioni (artt. 1463 ss. c.c.), le quali rinviano, quanto ai profili restitutori, proprio alla disciplina sull'indebito. La sua pregnanza, in particolare, emerge in ragione del fatto che è del tutto pacifico in giurisprudenza che nella disciplina dell'indebito, diversamente dalle regole contrattuali comuni, le reciproche pretese restitutorie sono tra loro autonome, non trovando causa in un negozio giuridico, bensì nella legge, donde l'impossibilità di eccepire l'inadempimento della controparte ovvero l'impossibilità della restituzione della *res*, esacerbando così il contenzioso e allocando il rischio del perimento in maniera difforme rispetto al trasferimento "in uscita" (cfr., al riguardo, soprattutto: E. BARGELLI, «*Sinallagma rovesciato*» e ripetizione dell'indebito. L'impossibilità della restitutio in integrum nella prassi giurisprudenziale, in *Riv. dir. civ.*, 2008, I, pp. 89 ss.). Sul punto, comunque, si veda più approfonditamente la nt. successiva.

<sup>4</sup> È un dato acquisito per la dottrina civilistica che «l'esecuzione di un contratto sinallagmatico inefficace pone problemi non completamente coincidenti con quelli derivanti dal singolo pagamento di un indebito» poiché gli stati soggettivi ravvisabili al momento della nascita o durante la vita di un contratto «solo parzialmente sono riconducibili ai concetti della buona e della mala fede» e proprio da questi ultimi dipende (non senza singolarità) la differenziazione della disciplina applicabile (*ivi*, p. 102 s.). Da qui il quesito sopra prospettato, il quale, seppure risolto dalla dottrina prevalente e dall'unanime giurisprudenza nel senso di ritenere unitariamente applicabile la disciplina dell'indebito, mostra tutti i suoi limiti al momento della composizione di fattispecie concrete, giacché nella prassi giurisprudenziale non di rado si può cogliere una tralatizia applicazione della disciplina sui contatti a prestazioni corrispettive anche ai reciproci obblighi restitutori, i quali, però, non trovano la loro genesi nel sinallagma (*ivi*, pp. 107 ss.).

contraenti allo *status quo* anteriore al trasferimento, salvi i diritti dei terzi variamente tutelati a seconda della fattispecie caducatoria invocata, incontra dei limiti, delle complicazioni, delle necessità di adattamento, oppure è in grado di spiegare integralmente i propri effetti anche là dove ciò che è stato alienato era una partecipazione azionaria?

Anche in quest'ambito viene ad essere centrale la doppia natura dell'azione, che è sia *res tradita*, cioè bene suscettibile di essere oggetto di diritti *ex art. 810 c.c.*, sia strumento per l'accesso all'esercizio in comune dell'attività di impresa per il tramite della partecipazione nella società azionaria, e dunque, in definitiva, con un certo margine di approssimazione, rapporto contrattuale.

## **2. La disciplina applicabile.**

È evidente come l'analisi di una fattispecie quale quella che qui ci occupa non possa esimersi dallo studio del profilo restitutorio. Approfondire le conseguenze sulle situazioni giuridiche soggettive discendenti dallo *status* di socio prodotte dalla caducazione di un atto di trasferimento della partecipazione sociale senza valutare cosa accada a valle della sentenza che pone nel nulla il trasferimento renderebbe infatti il ragionamento privo del suo naturale compimento. E ciò ancor di più se si considera la necessità di tentare di dare valore in questa sede a quelle pretese del titolare che la disciplina societaria non è riuscita a tutelare pienamente, ritenendole sacrificabili all'interno del composito bilanciamento di interessi di cui si è ampiamente dato conto nel capitolo secondo.

È altresì vero, però, che il *focus* del presente scritto, nonché l'intento con il quale si è iniziato a studiare questo tema, era primariamente quello di rappresentare i problemi societari della fattispecie, limitandosi, per quanto attiene alla disciplina civilistica, a dimostrare come convenga, anche all'interno di un'analisi strettamente societaria, tenere presente la dimensione economica dell'operazione nel suo complesso, comprensiva

anche della *restitutio in integrum*.

Per tener fede a questi propositi, dunque, la trattazione delle dinamiche civilistiche che coinvolgono i rapporti restitutori potranno qui essere solamente accennate, senza alcuna pretesa di esaustività, avendo riguardo soprattutto alle peculiarità del bene «partecipazione sociale».

Ciò a maggior ragione atteso che è risaputo che «*la correlazione tra caducazione degli effetti del contratto e obbligo di restituzione della prestazione [...] costituisce [...] uno dei punti più tormentati della materia dell'indebito e della teoria del contratto*»<sup>5</sup>.

La questione, ad onor del vero, è annosa, dato che risale già all'epoca del codice del 1865<sup>6</sup>. I dati comparatistici, inoltre, dimostrano come il coordinamento tra la disciplina dei contratti e quella dell'indebito sia un aspetto intrinsecamente problematico in ogni ordinamento, considerata la molteplicità di soluzioni offerte dalle tradizioni nazionali sia di *civil law* che di *common law*<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> E. MOSCATI, *Caducazione degli effetti del contratto e pretese di restituzione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 437.

<sup>6</sup> La dottrina più risalente, in particolare, era divisa sull'estensibilità della disciplina dell'indebito proprio alle ipotesi di caducazione del contratto diverse dalla nullità, per la quale invece era pacifica la sua applicazione. Le divergenze tra gli autori si consumavano, in particolare, sulla qualificazione o meno del pagamento come atto dall'efficacia traslativa. Il tema, però, esula dall'ambito della presente trattazione; non si può dunque che rinviare alla dottrina di riferimento. In particolare, si v. i lavori di A. DIMAJO, *Restituzioni e responsabilità nelle obbligazioni nei contratti*, in *R. crit. dir. priv.*, 1994, pp. 291 ss.; ID., *Il regime delle restituzioni contrattuali nel diritto comparato ed europeo*, in *Europa dir. priv.*, 2001, pp. 351 ss.; ID., *Problemi e metodo del diritto civile. La tutela civile dei diritti*, Milano, Giuffrè, III ed., 2001, p. 309.

<sup>7</sup> Al modello c.d. «unitario» delle restituzioni contrattuali, proprio degli ordinamenti di derivazione francese, si contrappone un modello detto «a doppio binario», che connota i sistemi di *common law* e i *Principi del diritto contrattuale europeo*. In una posizione mediana tra i due modelli si colloca poi il diritto tedesco, il quale, pur seguendo idealmente il sistema del doppio binario, accoglie il principio tradizionale degli ordinamenti continentali, fatto proprio anche dai sistemi francese e italiano, della retroattività degli effetti delle caducazioni contrattuali. In sintesi, il modello unitario franco-italiano vede nella disciplina dell'indebito l'unico modello di obbligazione restitutoria, non distinguendo le diverse tipologie di restituzioni, provenienti talora da fatti quasi-contrattuali, altre volte dalla caducazione di un contratto, mentre quello «a doppio binario» sì, prescrivendo una disciplina tipica

Orbene, appare manifesto come questa non possa essere la sede idonea per fare il punto sullo stato dell'arte in merito; *a fortiori*, dunque, non ci si potrà neppure addentrare troppo specificatamente nella disciplina civilistica, atteso che le peculiarità della *res* oggetto dell'obbligo restitutorio complicano ulteriormente i problemi che, già da soli, non sono di poco momento.

Nelle pagine che seguiranno, dunque, ci si limiterà, dopo aver rappresentato quale dovrebbe essere – almeno secondo il diritto vivente – la disciplina applicabile, ad individuare la prestazione propria dell'obbligo restitutorio, al fine poi di delineare sommariamente i concetti più rilevanti su cui ragionare, in modo da giungere, per quanto possibile, a fornire all'interprete delle soluzioni concretamente spendibili nella prassi applicativa.

Per iniziare, dunque, va notato come, al di là delle corrette osservazioni dottrinali, si deve prendere atto del fatto che il diritto vivente si attesta, almeno nelle enunciazioni di principio, in una direzione univoca, vale a dire ribadendo costantemente che «*qualora venga acclarata la mancanza di una causa acquirendi – tanto nel caso di nullità, annullamento, risoluzione o rescissione di un contratto, quanto in quello di qualsiasi altra causa che faccia venir meno il vincolo originariamente esistente – l'azione accordata dalla legge per ottenere la restituzione di quanto prestato in esecuzione del contratto stesso è quella di ripetizione dell'indebito oggettivo*»<sup>8</sup>.

---

per le prime e riportando le seconde nell'alveo del diritto dei contratti. Non è questa però la sede per una trattazione approfondita, per la quale si rimanda all'Autore che più di ogni altro ha studiato di recente il problema; si veda, dunque, ancora: A. DI MAJO, *Restituzioni e responsabilità nelle obbligazioni nei contratti*, cit., pp. 291 ss.; ID., *Il regime delle restituzioni contrattuali nel diritto comparato ed europeo*, cit., pp. 351 ss.; ID., *Problemi e metodo del diritto civile. La tutela civile dei diritti*, cit., pp. 328 ss.; ID., *Recesso e risoluzione del contratto nella forma dello Schuldrecht: al di là dell'inadempimento colpevole*, in *Europa dir. priv.*, 2004, pp. 13 ss.

<sup>8</sup> Cass. 13-2-2006, n. 3073; nello stesso senso, si v., inoltre: Cass. 12-12-2003, n. 19052; Cass. 1-8-2001, n. 10498; Cass. 4-2-2000, n. 1252; Cass. 13-4-1995, n. 4268; Cass. 11-11-1992, n. 12121; Cass. 24-11-1981, n. 6245; Cass. 16-5-1960, n. 1182; lo stesso principio si ravvisa, inoltre, ancorché con formulazione in parte diversa in Cass. 20-

Ciò è vero ancorché sia necessario dare atto che, ad un'analisi più approfondita, non si può non constatare come, in realtà, le soluzioni dei casi concreti il più delle volte applicano solo apparentemente in maniera rigorosa la disciplina conseguente all'affermazione del principio di diritto della riconducibilità di tutti gli effetti restitutori derivanti da un contratto inefficace al regime dell'indebitato, apparendo all'opposto ispirate non di rado da criteri *lato sensu* equitativi e pragmatici <sup>9</sup>.

Il tutto, come ha notato un'attenta dottrina, dimostra che sovente le soluzioni dei casi concreti non sono affatto «*accompagnate da una chiara percezione delle questioni teoriche, né da una visione globale (e non settoriale) del sistema delle restituzioni e della consapevolezza delle loro conseguenze economiche effettive*» <sup>10</sup>.

A prescindere da queste ultime valutazioni, comunque, il dato dirimente che qui rileva è che la giurisprudenza, e dunque il diritto vivente, è pacifico e monocorde nel ritenere, talvolta anche a proposito delle prestazioni indebite che consistono in un *facere* <sup>11</sup>, che gli obblighi restitutori conseguenti ad un contratto nato o divenuto efficace seguono la disciplina dell'indebitato, ancorché in tutto o in parte eseguiti.

Non ci si può esimere, dunque, dal ritenere quella come disciplina astrattamente applicabile, a prescindere dalle derive concrete che talvolta la giurisprudenza, per valorizzare le esigenze di giustizia nel caso concreto, ha mostrato e delle variegate opinioni, viepiù risalenti, presenti in dottrina

---

4-2005, n. 8248; Cass. 25-2-2006, n. 3994; altre volte ancora, il principio espresso nel corpo del testo è dato per pacifico; si v., al riguardo: Cass. 18-11-1995, n. 11973; Cass. 27-12-1994, n. 1177; Cass. 25-10-2005, n. 20651; Cass. 28-10-2005, n. 21096; Cass. 8-11-2005, n. 21647.

<sup>9</sup> Così, dopo un'attenta analisi: E. BARGELLI, «*Sinallagma rovesciato*» e ripetizione dell'indebitato. *L'impossibilità della restitutio in integrum nella prassi giurisprudenziale*, cit., p 119.

<sup>10</sup> *Ibid.*

<sup>11</sup> Per tutte, si v.: Cass. 2-4-1982, n. 2029; Cass. 24-11-1981, n. 6245.

### 3. Il contenuto dell'obbligo restitutorio del socio apparente: la quota trasferita.

Il fatto che l'azione sia l'unità fondamentale minima per la partecipazione all'impresa esercitata dalla società per azioni, rende la partecipazione un bene fisiologicamente mutevole, giacché in esso si riverbera tanto lo svolgimento dell'impresa medesima, che per definizione è sviluppo dinamico di un'attività economica, quanto la dimensione organizzativa della società.

Da qui, dunque, quantomeno *prima facie*, l'intuitiva difficoltà, di cui già si è fatto cenno, di applicare alla *restitutio in integrum* di una partecipazione azionaria delle regole civilistiche la cui genesi rinvia ad una casistica che storicamente sconta, da un lato, la tralatizia memoria romanistica, e, dall'altro, il contesto economico anteriore agli anni Quaranta, epoca in cui fu emanato il codice, nei quali il fenomeno societario, benché presente, non aveva certo la rilevanza che ha oggi.

Da queste considerazioni nasce il proposito di cercare di fornire dei criteri e delle soluzioni utili alla risoluzione delle problematiche di cui si è dato conto e di quelle che la pratica economica, sempre più ricca e varia delle problematizzazioni teoriche, di volta in volta porterà all'attenzione dell'interprete.

In via preliminare non si deve dimenticare come già più volte si sia fatto rinvio nel corso dei capitoli precedenti alla presente sede.

Si è fatto cenno al capitolo terzo, in specie, ogniqualvolta si fosse riscontrata una chiusura del sistema societario alle istanze di tutela del vero titolare, sacrificate nell'ambito dei diritti sociali sull'altare della stabilità dell'azione e dell'organizzazione societaria (cfr. cap. II, § 2.4), nonché talvolta anche di fronte alla tutela di terzi aventi causa; ciò soprattutto nelle c.d. «altre vicende» che hanno riguardato il socio apparente (cfr. cap. II, § 3.5-3.6).

Segnatamente, là dove si è osservata l'incapacità dell'ordinamento societario di dare risposta alle istanze di tutela del vero titolare, ci si era



proposti di verificare se fosse possibile trovare spazio sul piano dei rapporti *tradens-accipiens* al fine di dare rilevanza giuridica agli interessi del soggetto leso.

Nell'ambito delle «altre vicende» di cui il socio apparente è stato specifico destinatario in ragione delle proprie caratteristiche personali, poi, si è anche fatto richiamo a un dato normativo alquanto significativo al riguardo, vale a dire all'art. 1189 c.c. in materia di pagamento al creditore apparente (cfr. cap. II, § 3.5-3.6), che sembrava suggerire che il fatto che una situazione di apparenza del diritto sia stata in grado di ingenerare un legittimo affidamento tale da giustificare, ai sensi della disposizione in oggetto, la liberazione di chi aveva pagato in buona fede, non toglie che il vero titolare del diritto possa comunque far valere una tutela ripristinatoria, nelle forme del pagamento dell'indebitato, nei confronti dell'*accipiens*. Ulteriore dato testuale, questo, che conferma che impostare l'indagine come qui si è prospettato non sia solamente logico, ma anche corretto sotto il profilo giuridico-formale.

Sempre in quella sede, inoltre, ci si era anche posti il problema se fosse possibile, attesa la duplice natura del bene «azione», tutelare uno solo dei due piani della stessa, cioè alternativamente quello partecipativo ovvero quello reale, concludendo però per la soluzione negativa, pena il rischio di guardare ad un fenomeno unitario, quale quello qui in esame, il maniera frammentata, non riuscendo così a recuperare i vuoti di tutela che l'ordinamento societario porta con sé in ragione della necessità di contemperare gli interessi del singolo con quelli della collettività.

A suo tempo (cfr. cap. II, § 2.5.2), in particolare, ci si era chiesti se non potesse avere senso preferire la tutela della sola componente partecipativa sul piano interno (endosocietario), confinando la tutela del valore economico dell'investimento all'interno del perimetro dei rapporti restitutori tra cedente e cessionario, nel quale, per contro, sarebbe divenuta irrilevante la prima.

Orbene, anche in questa sede si deve ribadire recisamente

l'impossibilità di aderire a una soluzione del genere, e non solo perché di tal guisa si rischierebbe di perdere di vista, nello spostarsi da un settore all'altro dell'ordinamento, tutta una serie di dimensioni della vicenda meritevoli di tutela, bensì anche perché, rimanendo aderenti a quanto si riscontra nell'attuale diritto vivente, si deve notare come la giurisprudenza si attesti, proprio sul piano esterno, nel senso di ritenere non meritevole di tutela la mera differenza di valore causata dalla minore consistenza patrimoniale dell'investimento azionario.

Di talché, a rigore<sup>12</sup>, frazionando la tutela, e dunque negando un recupero degli interessi del socio sacrificati sul piano interno, giusta la prevalenza nei diritti sociali in senso stretto della dimensione organizzativa su quella personale, si eliderebbe anche una grossa componente della tutela della componente patrimoniale dell'azione, la quale, relegata al piano esclusivamente civilistico, vedrebbe risarcibili solamente gli eventi che riducono il numero di azioni.

Pretermettere la dimensione partecipativa dell'azione, in altre parole, anche solamente sul piano extrasocietario, non consentirebbe di dare adeguato rilievo a dinamiche che invece si ritiene debbano essere tutelate, e cioè – ma si potrà apprezzare meglio in appresso – il fatto che ad essere trasferite non sono state solamente delle azioni, ma l'intera quota di partecipazione nella società che le stesse unitariamente rappresentano.

È dunque in un'ottica olistica che va approcciato non solo l'aspetto

---

<sup>12</sup> La precisazione è d'obbligo, giusta l'analisi della citata dottrina che, studiando specificamente il tema relativo al c.d. «sinallagma rovesciato», ossia gli obblighi restitutori reciproci sorti in ragione della caducazione di un contratto di scambio, ha notato come un'approfondita *«analisi delle soluzioni praticate dalla giurisprudenza»* è in grado di mostrare come il principio della riconducibilità di tutti gli effetti restitutori derivanti da un contratto inefficace al regime dell'indebito sia solo apparentemente pacifico, giacché poi le soluzioni concrete si perdono in mille rivoli difficilmente riconducibili al dato normativo, in quanto fondati prevalentemente su esigenze di giustizia del caso concreto (E. BARGELLI, *«Sinallagma rovesciato» e ripetizione dell'indebito. L'impossibilità della restitutio in integrum nella prassi giurisprudenziale*, cit., p 119).

endosocietario della fattispecie, ma l'intera vicenda della caducazione dell'atto di trasferimento di azioni, comprensiva anche del profilo esterno delle conseguenze che la *restitutio* comporta.

Appare opportuno, in questa sede, articolare il discorso in termini generali, inquadrando normativamente la fattispecie, per passare solamente in un secondo momento allo sviluppo delle varie esemplificazioni problematiche, all'interno delle quali – lo si può anticipare – rientreranno anche le pretese del titolare che non hanno trovato conforto all'interno della dimensione endosocietaria.

Il quadro normativo di riferimento, come già anticipato, sarà quello di cui agli artt. 2033-2040 c.c., recanti le disposizioni relative al pagamento dell'indebito<sup>13</sup>, da leggere, in accordo con la dottrina civilistica maggiormente vocata all'analisi sistematica<sup>14</sup>, in chiave unitaria, vale a dire

---

<sup>13</sup> Lo si è già ampiamente dimostrato attraverso l'ampio rinvio ai riferimenti giurisprudenziali citati. Basti qui dunque solamente osservare che anche la dottrina è unanimemente concorde sul punto relativo all'applicabilità della disciplina dell'indebito nell'ipotesi di caducazione degli effetti del contratto; trattasi della figura classica della *condictio indebiti ob causam finitam*. Al riguardo, oltre alle fondamentali opere già citate di A. DI MAJO, si v., tra gli altri, E. MOSCATI, *Caducazione degli effetti del contratto e pretese di restituzione*, cit., p. 435 ss.; ID., *Del pagamento dell'indebito*, in L. ARU-E. MOSCATI-P. D'ONOFRIO, *Delle obbligazioni. Art. 2028-2042*, vol. del Comm. Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1981, p. 264; E. BARGELLI, «*Sinallagma rovesciato*» e ripetizione dell'indebito. *L'impossibilità della restitutio in integrum nella prassi giurisprudenziale*, cit., pp. 87 ss.; U. BRECCIA, *Il pagamento dell'indebito*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, IX, *Obbligazioni e contratti*, Torino, Utet, 1999, pp. 932 ss.; ID., *Indebito (ripetizione dell')* (voce), in *Enc. Giur.*, p. 4.

È inoltre non revocabile in dubbio l'irrelevanza ai fini della ripetibilità dell'indebito del fatto che vi sia stato o meno errore in capo al titolare cedente, essendo sufficiente l'accertamento dell'assenza di giustificazione della *datio*. Al riguardo si v.: P. RESCIGNO, *Ripetizione dell'indebito*, cit., pp. 1227 ss.; E. MOSCATI, *Indebito (pagamento dell')* (voce), in *Enc. Dir.*, pp. 85 ss.; ID., *Fonti legali e fonti «private» delle obbligazioni*, Padova, Cedam, 1999, pp. 10 ss.; A. ALBANESE, *Il pagamento dell'indebito*, Padova, Cedam, 2004, pp. 191 ss.; D. CARUSI, *Le obbligazioni nascenti dalla legge*, in *Trattato dir. civ. Cons. naz. Notariato* diretto da P. Perlingieri, Napoli, Ed. scientifiche italiane, 2005, pp. 169 ss. Conforme sul punto anche l'unanime giurisprudenza, tra cui, su tutte, bastino Cass. 10-3-1995, n. 2814; Cass. 11-3-1987, n. 2525.

<sup>14</sup> U. BRECCIA, *Indebito (ripetizione dell')* (voce), cit., p. 4; E. MOSCATI, *Indebito (pagamento dell')* (voce), cit., p. 85.

come un unico *corpus* disciplinante in ciascuna sua parte l'obbligazione restitutoria, posto che quello è l'unico spazio riservato nel nostro ordinamento ad un tale profilo. Il dato codicistico manca, infatti, com'è noto, di una regolamentazione generale ed organica degli obblighi restitutori conseguenti all'inefficacia originaria o sopravvenuta di un contratto, né conosce negozi giuridici di trasferimento, o comunque di disposizione, di carattere astratto, ossia efficaci nonostante l'assenza di una causa.

Da ciò discende che il contenuto dell'obbligazione restitutoria deve essere ricavato da una lettura sistematica di tutte le norme sull'indebitato, e pertanto anche degli artt. 2037 e 2038 c.c., che, parlando più della restituzione di un valore che della restituzione di una *res*, solo apparentemente esulano da tale ambito specifico.

Nel solco dunque della più recente dottrina civilistica<sup>15</sup>, che legittima la lettura delle norme in oggetto in maniera complessiva, è d'uopo anzitutto enunciare quali siano i concetti normativi da prendere in esame per tentare di dare risposta alle numerose problematiche rappresentate in apertura. Essi sono, in particolare, il concetto di «frutto» di cui all'art. 2033 c.c., quelli di «deterioramento» e di «perimento» della *res*, di cui all'art. 2037 c.c., nonché quelli di «spese» e «miglioramenti», che se del caso il titolare dovrà rimborsare ai sensi dell'art. 2040 c.c.

A monte di tutto ciò, però, bisogna chiarire quale sia l'oggetto della prestazione restitutoria, poiché, come è agevole osservare, altro sarebbe ritenere che oggetto della *restitutio in integrum* siano le azioni di per sé sole considerate, altro che a dover essere rimessa in pristino sia la quota trasferita, vale a dire la posizione che il socio aveva all'interno della società (ma che ora non ha più, giusta l'alienazione, poi fatta venire meno, del pacchetto azionario unitariamente considerato).

Coerentemente con quanto affermato sino ad ora, e come in parte già

---

<sup>15</sup> Cfr. nt. precedente.

si è anticipato, pare che la soluzione da preferire sia quella di ritenere che l'oggetto della prestazione restitutoria, più delle azioni, sia la quota: come «somma di azioni» e ancor di più come «posizione giuridica» del socio all'interno della società, connotata dunque anche dai poteri riconnessi a quella specifica aliquota partecipativa <sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> Si fa riferimento, ovviamente, alla considerazione, di cui già si era dato conto (cfr. cap. II, § 2.1), sulla base della quale sussiste tutta una serie di posizioni giuridiche attive dell'azionista che vengono in rilievo in maniera differente seconda che la legge ponga delle soglie minime quantitative per il loro esercizio, quale, su tutte, la tutela reale impugnatoria avverso le deliberazioni dell'assemblea, ma senza comunque dimenticare anche la possibilità di promuovere l'azione sociale di minoranza contro l'organo amministrativo e di controllo o il potere di veto opponibile alla transazione o alla rinuncia dell'azione sociale di responsabilità

In questo senso, ancorché sulla base di un dato normativo ora obsoleto: F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 1968, pp. 123 ss.; C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., pp. 104 ss.; e ID., *Le azioni*, cit., pp. 54 ss.

La soluzione adottata è d'altra parte coerente pure con la ricostruzione che una certa dottrina (F. D'ALESSANDRO, *I titoli di partecipazione*, pp. 99 ss.) propone al fine di risolvere l'annosa questione della natura giuridica della partecipazione sociale. Secondo il pensiero di quest'ultima, il tema in oggetto era stato studiato fino ad allora da un punto di vista errato, giacché quello che gli autori precedenti consideravano essere un problema risolvibile (*i.e.*: quello della natura della partecipazione), in realtà non lo era. O meglio: era irrilevante che lo fosse. Donde «*i tentativi fatti per risolverlo erano destinati a priori, per così dire, al fallimento: che di uno pseudo-problema non possono darsi che pseudo-soluzioni*». La proposta interpretativa *de qua*, dunque, non ritenendo affatto utile porsi il problema della natura giuridica della partecipazione sociale «*in senso globale*», ossia come complesso di tutte le situazioni soggettive ravvisabili in capo al socio, suggeriva piuttosto, con un'intuizione al contempo pragmatica e (sotto il profilo che qui rileva) dirimente, di separare il piano dei «*diritti del socio*», è quello del «*diritto del socio*». Secondo l'Autore, infatti, sarebbe stato utile percorrere una via diversa da quelle tentate fino ad allora, giacché il piano interno e quello esterno della partecipazione è come se fossero connotati da due unità di misura differenti, rendendosi così non commensurabili. Altro era, in altre parole, essere socio, possedere quel particolare *status*, altro essere titolare dei diritti o delle varie posizioni giuridiche soggettive che da quest'ultimo discendevano (*contra*, v., su tutti, il già commentato V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, cit., pp. 170 ss.).

Per F. d'Alessandro, infatti, il problema della partecipazione sociale doveva essere scomposto in due: «*da un lato [...] - vista, per così dire, dall'interno - la partecipazione sociale mostra una fitta vegetazione di situazioni soggettive non solo diverse ed eterogenee, ma dotate ciascuna di una propria spiccata individualità e autonomia (il che, almeno a prima vista, parrebbe porre seri ostacoli nel tentativo di farle passare, in un modo o nell'altro, come mere sfaccettature di un unico prisma, o aspetti parziali di una maggiore e più complessa entità); e direi che questa parte del quadro, forse discutibile e discussa in*

La causa del negozio di acquisto di un pacchetto azionario, in consonanza con quanto affermato dalla già più volte citata giurisprudenza in materia di vizi della cosa venduta relativi al patrimonio della società alienata, è da ravvisare nella volontà di entrare a far parte di una società.

Questa appare d'altronde l'unica lettura che il dato normativo consente. Elementi che depongono in questo senso sono, ad esempio, la disciplina che regola i limiti al trasferimento di azioni, e in particolare quella relativa alle clausole di gradimento, o alla più volte richiamate disciplina di cui all'art. 2355 c.c. in materia di legittimazione e di circolazione, ovvero le regole dettate per le società quotate in tema di *record date*, che per favorire la dimensione finanziaria dell'azione derogano alla ordinaria disciplina della partecipazione in assemblea, in cui maggiormente si è in grado di apprezzare l'esplicarsi della componente partecipativa.

Probabilmente, in realtà, più eloquente dei dati normativi a suffragio è la totale assenza di indici contrari. Non consta, infatti, che nessuna norma presente nell'ordinamento italiano tratti le azioni come un mero e semplice oggetto di scambio, obliterando la componente partecipativa.

Se la causa del negozio di acquisto di un pacchetto azionario coinvolge dunque pur sempre la dimensione partecipativa dell'azione, allora vuol dire che i diversi motivi personali che l'hanno sostenuta, che potrebbero essere anche di mero investimento finanziario, non dovrebbero essere giuridicamente rilevanti.

La realtà fattuale dei negozi di acquisto di pacchetti azionari,

---

*dettagli e particolari e questioni di inquadramento e di classificazione, è pur sempre quella più chiara nelle linee generali. Dall'altro lato – contemplata cioè, questa volta, dall'esterno – quella stessa partecipazione sociale ci si presenta come un'unità, semplice, incomposta, compatta (ero anzi per scrivere: graniticamente compatta). Vista dal di fuori, insomma, la partecipazione sociale è un quid». Ed è proprio di questo quid ciò di cui ci si occuperà in questa sede, intendendo l'oggetto trasferito (e da ritrasferire) dal lato esterno, quindi alla stregua di una partecipazione unitaria, irrilevante essendo sul piano concettuale che essa sia formata o meno da ulteriori unità di partecipazione minime e separabili, ciascuna delle quali incorporata (o astrattamente incorporabile) in un titolo azionario.*

d'altronde, avvalorata sicuramente una lettura del genere; basti semplicemente osservare il premio normalmente legato all'acquisto di una partecipazione di controllo e il corrispettivo sconto connesso con l'acquisto di una partecipazione di minoranza. Fenomeno questo che non risiede esclusivamente nella prassi, ma che è stato anche sostanzialmente recepito a livello normativo, oltre che contabile; segnatamente nella disciplina dell'OPA là dove l'art. 106, co. 2., TUF detta dei criteri di determinazione del prezzo per l'offerta pubblica di acquisto totalitaria che, in via di fatto, escludono proprio il premio di maggioranza - altrimenti ritenuto un fattore normale - dovendo aversi riguardo solamente al prezzo medio ponderato di mercato delle azioni ordinarie degli ultimi dodici mesi, senza tenere conto di quanto pagato (e del conseguente premio di maggioranza) per l'offerta precedente, onde evitare che l'obbligo di acquisto diventi eccessivamente oneroso per l'offerente.

Ulteriori segnali questi ultimi che indicano come l'ordinamento non concepisca l'investimento in *equity* alla stregua di un'operazione meramente finanziaria, neutra sotto il profilo dell'ingresso all'interno della compagine sociale, all'opposto attribuendo primaria rilevanza proprio alla dimensione partecipativa dell'azione.

Da qui se ne desume, anche sul piano esterno, un rinnovato rilievo della componente del titolo azionario legata alla partecipazione, la quale potrà trovare pieno compimento solo là dove si valuti la quota nel suo complesso, come insieme unitario.

#### **4. Gli istituti chiave per la risoluzione dei problemi: frutti, deterioramento, perimento e miglioramenti della quota.**

L'aver individuato, sulla base delle considerazioni esposte poco sopra, l'oggetto dell'obbligo restitutorio nella quota partecipativa trasferita comporta una serie di conseguenze di assoluto rilievo sul piano della disciplina applicabile, della quale, comunque, non si potrà che fare

solamente qualche accenno, per le ragioni di cui si è detto (cfr. § 2).

L'obiettivo della *restitutio in integrum*, come si diceva, sarà non tanto il ritorno nelle mani del legittimo titolare delle singole azioni specificamente cedute, bensì il ripristino della sua posizione all'interno della compagine sociale, «come se» (per quanto possibile) l'atto traslativo non fosse mai stato compiuto.

Ciò implica, in primo luogo, che il socio apparente sarà tenuto a restituire, essendo le azioni un bene fungibile, pur se nella forma del *genus limitatum* (e pur sempre all'interno della medesima categoria), il *tantundem eiusdem generis et qualitatis* di quanto a suo tempo ricevuto, non rilevando che le azioni restituite siano o meno esattamente le stesse che erano state a suo tempo alienate.

Il che è tutt'altro che secondario, là dove si pensi, ad esempio, ad un'ipotesi in cui il socio apparente abbia *medio tempore* ceduto parte della propria quota, ma successivamente l'abbia poi anche reintegrata, per il tramite, ad esempio, di un successivo acquisto oppure di un aumento di capitale a pagamento; si pensi altrimenti al caso in cui la società abbia dovuto procedere all'azzeramento del capitale con successivo aumento, in ragione di perdite superiori ad un terzo che abbiano portato il patrimonio netto ad un valore inferiore al minimo legale. In entrambi i casi le azioni originarie sono uscite dal patrimonio dell'*accipiens*, vuoi perché alienate, vuoi perché annullate, ma ciò non toglie che l'obbligo restitutorio possa comunque essere adempiuto tramite la cessione delle azioni poi riacquistate o sottoscritte del socio apparente.

Ciò peraltro non preclude l'applicabilità, quantomeno in via analogica, delle disposizioni di cui all'art. 2037 c.c., che a rigore sarebbero riferite alla restituzione di una cosa determinata; e questo tanto con riguardo alla fattispecie del «deterioramento», quanto a quella del «perimento», che potrà certamente essere possibile nel caso di specie trattandosi di *genus*



*limitatum*<sup>17</sup>, rispetto al quale non vale il principio del *numquam perit*.

Com'è noto, l'apparato rimediale posto dalla disciplina della ripetizione dell'indebito è legato a doppio filo alla buona o alla mala fede dell'*accipiens*, giacché da essa dipende molta parte dell'effettività o meno della tutela restitutoria, quantomeno dal punto di vista del titolare della partecipazione.

Al riguardo la regola è che la buona fede sarà presunta ai sensi dell'art. 1147 c.c.; e non varrebbe a escluderla, ad avviso della giurisprudenza di legittimità, il semplice dubbio circa il fatto di avere a non avere diritto di ricevere la quota<sup>18</sup>.

Il tema però non può essere liquidato in maniera così semplicistica.

È vero, infatti, che se da un lato la malafede comporta che l'*accipiens* sia considerato responsabile del perimento o del deterioramento della *res* anche per il caso fortuito, attribuendogli così sostanzialmente una posizione di garanzia, dal lato opposto la sua buona fede conduce sostanzialmente ad una sorta di esonero da responsabilità, poiché egli sarà tenuto a rispondere nel

---

<sup>17</sup> Di questo avviso, su tutti, si v.: G. ANDREOLI, *la ripetizione dell'indebito*, Padova, Cedam, 1940, pp. 173 ss.; G. TRIMARCHI, *L'arricchimento senza causa*, Milano, Giuffrè, 1962, p. 125.

È bene osservare, inoltre, che gli obblighi restitutori si sviluppano su di un piano sì "esterno" rispetto alla vicenda societaria, e dunque altro rispetto a essa e retto non più dalle regole e dai principî del libro quinto, bensì da quelli civilistici, ma comunque complementare a quest'ultimo, e in special modo al profilo relativo all'opponibilità da parte del titolare dell'inefficacia degli atti scaturiti dall'esercizio dei diritti personali da parte del socio apparente. Complementare in quanto non solo il contenuto di quei diritti andrà ad integrare la pretesa restitutoria - si vedrà meglio successivamente come ed in che misura -, ovvero, lì dove non possibile, in via risarcitoria, cumulando l'inadempimento contrattuale all'azione di ripetizione. Sul punto si tornerà comunque più approfonditamente *infra*.

<sup>18</sup> Cass. 13-7-2009, n. 17848; Cass. 25-6-2007, n. 12211; Cass. 5-5-2004, n. 8587; Cass. 7-11-1997, n. 10978; Cass. 13-6-1996, n. 5419.

Vi è di più: la buona fede non andrebbe esclusa neppure nel caso in cui l'ignoranza dipendesse da colpa grave, che invece ordinariamente la farebbe venire meno ai sensi dell'art. 1147, 2° co., c.c., poiché è insegnamento tralatizio che rimane in buona fede chi riceve una cosa in esecuzione di un contratto nullo nella convinzione di non ledere il diritto di alcuno, ancorché il vizio che inficia il contratto fosse obiettivamente riconoscibile (Cass. 30-6-2015, n. 13424.).

limite del proprio arricchimento. Arricchimento che, però, non solo non è affatto detto che riesca a ristorare l'eventuale danno patito, ma, dato che esso si sostanzia in definitiva nell'eventuale maggior valore della quota<sup>19</sup>, il medesimo sarà attribuito al titolare già con la sua restituzione; donde il sostanziale esonero di cui si diceva.

Sul tema degli stati soggettivi, nell'ambito della disciplina dell'indebito, va innanzitutto notato come sia la dottrina che la giurisprudenza ritengano che la buona o la malafede dell'*accipiens*, dunque del socio apparente, devono essere considerate alla stregua di concetti «autonomi» rispetto a quello tradizionale di cui all'art. 1147 c.c., dettato in tema di possesso<sup>20</sup>.

Segnatamente, per essere considerato in buona fede nell'ambito della disciplina dell'indebito l'*accipiens* non dovrà, come di consueto, «ignorare di ledere l'altrui diritto» (art. 1147 c.c.), bensì la non debenza del trasferimento patrimoniale.

Da ciò discende, tra l'altro, che negli obblighi restitutori regolati dalla disciplina dell'indebito non vale il principio *mala fides superveniens non nocet* sancito dall'art. 1147, 3° co., c.c.<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> L'eventuale arricchimento costituito dagli utili distribuiti *medio tempore* (unica componente che esorbita dalla quota), dovrebbe seguire – a rigore – la disciplina dei frutti, non riguardando così l'oggetto della prestazione restitutoria in senso stretto. Se del caso, dunque, questa potrebbe essere una voce di arricchimento suscettibile di venire in considerazione in caso di buona fede dell'*accipiens*. Sul tema dei frutti si tornerà comunque *funditus infra*.

<sup>20</sup> In dottrina si v., per tutti: U. BRECCIA, *Indebito (ripetizione dell')* (voce), cit., p. 7; in giurisprudenza, invece: Cass. 5-7-1997, n. 6074. La *ratio* è di tutta evidenza: nell'ipotesi di indebitto, infatti, non ci sarebbe in nessun caso il pregiudizio dell'altrui diritto, che è l'oggetto dell'ignoranza che permette la buona fede nell'ambito della disciplina del possesso, donde la necessaria autonomia concettuale. Cfr. nota successiva per ulteriori specificazioni.

<sup>21</sup> Per fare riferimento ai riferimenti citati alla nota precedente, basti vedere che U. BRECCIA, *Indebito (ripetizione dell')* (voce), cit., p. 7, osserva che nella disciplina relativa alla ripetizione dell'indebito «*alla malafede dell'accipiens è attribuito un rilievo certamente autonomo rispetto alla normativa dettata con riguardo all'obbligo di restituzione del possessore. Difatti, nel caso dell'alienazione della cosa determinata (ma la norma è sicuramente estensibile per ragioni di coerenza sistematica almeno al perimento e al*

Pertanto, applicando le norme dell'indebito ad un'ipotesi di *condictio ob causam finitam*, com'è nell'ipotesi *de qua*, è agevole notare come si debba ritenere che dall'intimazione della riconsegna del bene, dunque dalla costituzione in mora, il socio apparente non potrà più essere considerato possessore di buona fede. Da quel momento, dunque, sorgerà in capo quest'ultimo un obbligo di custodia della quota, del quale risponderà, qualora quest'ultima venisse a subire un deterioramento oppure addirittura a perire, anche per caso fortuito (art. 2037 c.c.).

Ciò d'altra parte è confermato anche da un ulteriore dato normativo: quello dell'art. 2038, il quale lega l'obbligo di corrispondere l'intero valore della cosa, nel caso di alienazione della *res indebita* da parte dell'*accipiens*, alternativamente alla mala fede al momento della ricezione o «dopo aver conosciuto l'obbligo di restituirla».

Il momento della costituzione in mora diviene dunque lo spartiacque che divide i fatti rilevanti da quelli che non lo sono, al fine di potersi rivalere sul socio apparente, il quale, salvo nel caso in cui non sia stato *ab initio* in malafede, non risponderà dei fatti e delle operazioni anteriori a quel momento, se non nei limiti del suo arricchimento. È questa una conclusione pressoché obbligata dal tenore del dettato normativo, ancorché non si possa sottacere il fatto che il sorgere di un obbligo di protezione siffatto potrebbe imporre al socio apparente una prestazione di *facere* talvolta anche assai onerosa.

Fermo tutto quanto sopra, ai sensi dell'art. 2033 c.c. il vero titolare avrà diritto a ricevere, oltre alla quota di azioni alienate, anche i «frutti» provenienti dalla stessa, ossia quei beni che, *ex art. 820 c.c.*, «provengono

---

*deterioramento intenzionali*), non vale la regola *mala fides superveniens non nocet* (art. 1147, 3° co., c.c.). Né vi è traccia di un eventuale equiparazione alla malafede dell'*accipiens* della condizione psicologica di buona fede dovuta colpa grave». Dal canto suo, Cass. 5-7-1997, n. 6074, specificamente afferma che «posto che, nei rapporti obbligatori destinati a durare nel tempo, la buona fede iniziale non esclude un successivo mutamento dello stato soggettivo per effetto di circostanze sopravvenute, non operando il principio *mala fides superveniens non nocet proprio dei diritti reali*».

direttamente dalla cosa, vi concorra o no l'opera dell'uomo».

I frutti saranno ripetibili dal giorno dell'effetto traslativo del negozio, se il socio apparente era in malafede, oppure dal giorno della domanda giudiziale <sup>22</sup>, se questi era in buona fede.

Quanto al concetto di «frutto», si può affermare che frutti della quota saranno certamente gli utili maturati e deliberati, ancorché non distribuiti, la cui restituzione seguirà dunque la disciplina di cui all'art. 2033 c.c.

Ma ad essere qualificabili come frutti non saranno solamente gli utili, bensì anche le azioni acquistate facendo leva sul diritto di prelazione a seguito di un aumento di capitale a pagamento. Non però quelle acquistate in forza del diritto di opzione (si spiegherà tra breve il perché).

Ci si riallaccia qui, inevitabilmente, ad un tema già trattato a suo tempo lì dove si prendevano in esame gli atti societari che sarebbero stati caducati a seguito dell'accertamento della mancanza di titolarità, in quanto fondati su posizioni direttamente opponibili alla società (quelli posti in essere tramite l'esercizio di diritti individuali), e specificamente là dove venivano sviluppati alcuni esempi pratici relativi all'aumento di capitale (cfr. cap. II, §§ 2.5.1-2.5.5).

In quella sede, in particolare, ci si era domandati se la sottoscrizione delle azioni da parte del socio apparente fosse inefficace o meno, concludendo per la soluzione positiva. Attesa l'inefficacia della sottoscrizione, allora, ci si era chiesti anche se vi fosse o meno una differenza tra le azioni sottoscritte dal socio apparente in forza del diritto di opzione rispetto a quelle acquistate in seguito all'esercizio della prelazione sull'altrui inoptato.

Si rispose ancora una volta in senso affermativo, ravvisando dunque una diversità tra le sottoscrizioni di nuove azioni ottenute tramite l'esercizio

---

<sup>22</sup> La legge non esplicita se la domanda debba essere o meno giudiziale, ma la giurisprudenza è univoca sul punto. Al riguardo si v. Cass. 4-3-2005, n. 4745; Cass. 28-1-2004, n. 1581; Cass. 19-10-1995, n. 10884; Cass. 4-11-1992, n. 11969; Cass. 18-3-1992, n. 3375.

dell'opzione e quelle ricavate in virtù dell'esercizio della prelazione sull'inoptato. Le conseguenze che se ne trassero furono piuttosto marginali sul piano endosocietario <sup>23</sup>.

Orbene, avendo speso già le opportune argomentazioni al riguardo nella sede dedicata alle problematiche relative al profilo interno, si ritiene qui di poter soprassedere, rinviandovi integralmente (cfr. cap. II, § 2.5.5) <sup>24</sup>.

Al riguardo si deve però notare come i riflessi di quel ragionamento trovino pieno sviluppo in questa sede, dato che permettono di distinguere la disciplina applicabile in fase restitutoria.

Posto che si è osservato che l'oggetto dell'obbligo restitutorio è la quota, e non le azioni *singulatim*, si dovrà ritenere che i titoli acquistati dal socio apparente sulla base del diritto di opzione, mantenendo la prima inalterata sotto il profilo della sua consistenza relativa, andranno soggetti alla disciplina ordinaria della *restitutio*, e non a quella specifica dei frutti, mentre una sorte diversa spetterà alle azioni sottoscritte in virtù del diritto di prelazione: quelle che allora si erano definite come «oltre-quota». Queste ultime, infatti, se da un lato eccedono l'oggetto minimo della prestazione restitutoria, dall'altro «provengono direttamente» (art. 320 c.c.) dalla quota medesima <sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> La loro diversità si dimostrò essere determinante in quella sede solamente qualora il socio apparente avesse esercitato integralmente diritto di opzione, ma non la prelazione, in tutto o in parte. In quelle ipotesi, infatti, si concluse affermando che se l'inoptato fosse stato acquistato dagli altri soci la propria pretesa non avrebbe potuto eccedere la quota di inoptato di sua spettanza. In senso opposto, invece, si concludeva nel caso in cui l'acquisto dell'inoptato fosse stato compiuto da soggetti terzi estranei alla compagine sociale, rispetto ai quali doveva essere preferito il titolare.

<sup>24</sup> Si è ritenuto comunque utile il richiamo del ragionamento sviluppato suo tempo, oltre che per evidenziare ancora una volta lo stretto collegamento che sussiste tra l'ambito interno, societario, e quello esterno, relativo ai rapporti restitutori, anche per dare prova di come quanto detto allora non fosse affatto una discettazione peregrina, bensì un'osservazione ricca di pregnanti conseguenze.

<sup>25</sup> Sarebbe forse in astratto più corretto affermare che essi «provengono direttamente» dallo *status* di socio, il quale però a sua volta dipende dal possesso di una partecipazione sociale, quale appunto la quota trasferita. Anzi, può dirsi che essi siano un *pendant* dalla quota anche in ragione di un'ulteriore osservazione, vale a

Pertanto (e così si conclude il discorso anticipato a suo tempo), si potrà ritenere in definitiva che le azioni optate, in quanto integranti la quota, dovranno essere restituite quali oggetto della prestazione restitutoria *tout court*, senza che vengano in rilievo, dunque, gli stati soggettivi dei contraenti, mentre quelle oltre-quota, vale a dire quelle ottenute attraverso l'esercizio del diritto di prelazione, andranno soggette alla disciplina dei frutti.

Cosicché solo queste ultime seguiranno le prescrizioni del disposto di cui all'art. 2033, secondo periodo, c.c., mentre le prime, avendo comunque aumentato il valore assoluto dell'aliquota della partecipazione, andranno ad integrare un «miglioramento» soggetto alla disciplina di cui all'art. 2040 c.c., che sarà presa in esame tra poco.

Per quanto riguarda il profilo del perimento e del deterioramento della quota, di cui all'art. 2037 c.c., va ribadito che solo qualora questo si sia verificato successivamente all'intervenuta *scientia* dell'invalidità o, comunque, dell'inefficacia del negozio traslativo, il socio apparente sarà chiamato a rispondere della diminuzione; altrimenti, posto che la sua responsabilità sarà limitata all'arricchimento percepito, dato che egli dovrà restituire la quota, varrà sostanzialmente il principio *res perit domino*, non potendosi ravvisare in capo al socio apparente alcun arricchimento se non lo stesso valore della quota, salvi – eventualmente – gli utili *medio tempore* distribuiti e le altre azioni «oltre quota» sottoscritte.

Il che, d'altra parte, è del tutto logico, anche se *prima facie* la percezione sarebbe quella di una conseguenza iniqua che fa gravare su un soggetto *de facto* estromesso dalla vita della società (il titolare) l'effetto di decisioni prese da altri al suo posto. Va però notato che, se così non fosse, l'equilibrio sarebbe sperequato dal lato opposto, comportando conseguenze eccessivamente gravose per il socio apparente. Pare dunque ragionevole, in definitiva, la

---

dire in quanto la loro determinazione quantitativa è parametrata proprio all'ammontare della prima. E dunque non pare scorretto affermare, benché con espressione in parte ellittica, che esse «provengono direttamente» dalla quota.

diversa gradazione della tutela in ragione della buona fede.

Le specificazioni sviluppate poco sopra in ordine alla *scientia* dell'*accipiens*, in sintesi, permettono di concludere che, se la quota è «perita» dopo la costituzione in mora, il socio apparente sarà tenuto a corrisponderne integralmente il valore; se la quota, invece, in quel torno di tempo, si è solamente «deteriorata», il titolare avrà facoltà di chiedere l'equivalente, oppure la restituzione della quota nello stato in cui si trova e un'indennità per la diminuzione di valore.

Senonché a ben vedere la dimensione associativa complica in certa misura le conclusioni che sarebbero altrimenti pacifiche se si procedesse all'interno del terreno esclusivamente civilistico. Stando alla lettera della norma, infatti, il socio apparente dovrebbe rispondere del deterioramento o del perimento della quota anche là dove esso sia dipeso da caso fortuito, in ragione dei propri obblighi di custodia che hanno seguito il suo stato soggettivo di malafede.

Questa regola, nata nel terreno dello scambio, non tiene conto del fatto che il deterioramento o il perimento potrebbero anche essere derivati da scelte indipendenti e finanche contrarie a quelle compiute dal socio apparente, il quale dunque, sulla base dei principi generali, dovrebbe considerarsi esente da responsabilità qualora dimostri di avere fatto tutto quanto in suo potere per limitare i danni. Ciò non è precisato dal dato normativo, né risulta affermato dalla dottrina settoriale, ma si ritiene la via preferibile per temperare una disciplina altrimenti eccessivamente rigida.

Sarebbe logico pervenire alla medesima conclusione, inoltre, anche là dove il perimento o il deterioramento fossero stati causati da fattori completamente esterni alla sfera dispositiva dell'assemblea.

Si pensi, ad esempio, ad una truffa ordita dagli amministratori ai danni della società per il perseguimento di fini personali, oppure alla revoca di un'autorizzazione amministrativa che abilitava la società ad operare in un determinato settore di mercato (come può essere quello dell'intermediazione finanziaria) ovvero addirittura ad un *factum principis* del tutto inatteso.

Tutte ipotesi in cui più che di «caso fortuito» si dovrebbe parlare di «forza maggiore», la quale avrebbe prodotto i medesimi effetti anche nel caso in cui socio fosse stato ancora il titolare della partecipazione.

Tornando al tema principale, ossia il commento della disciplina positiva, va ricordato da ultimo che qualora invece il perimento o la diminuzione di valore fossero stati prodotti prima che il socio apparente fosse stato messo in mora dal titolare, e gli eventi negativi non fossero dipesi dal suo comportamento, egli risponderà soltanto nei limiti del suo arricchimento.

Chiarita la disciplina, non resta che analizzare quando possa parlarsi di perimento e quando, invece, possa ritenersi realizzato un deterioramento.

Tenendo a mente che oggetto dell'obbligo di restituzione è la quota, cioè la posizione che il titolare ricopriva all'interno della società prima dell'alienazione del pacchetto azionario, la conclusione appare in prima battuta piuttosto semplice, discendone a guisa di un corollario.

Si potrà parlare di perimento senza dubbio nella misura in cui la quota sia venuta integralmente meno, a causa ad esempio del recesso del socio per tutte le azioni, della liquidazione della società ovvero di qualunque altro fatto che abbia portato alla cessazione del rapporto sociale relativamente alle azioni detenute dal socio apparente; si pensi al riscatto delle azioni da parte della società.

La fattispecie del «perimento», però, non può limitarsi al solo venire meno delle azioni sotto il profilo materiale. Se oggetto dell'obbligo restitutorio è la quota, intesa come posizione giuridica del socio all'interno della s.p.a., si dovrà considerare sussumibile nella categoria «perimento» anche ogni modificazione che ne abbia snaturato i connotati fondamentali.

Per riempire di significato l'assunto può venire in soccorso la riflessione dottrinale e giurisprudenziale in materia di *aliud pro alio*, la quale, seppur formulata per scopi differenti, individua plasticamente le ipotesi in cui è dato di ravvisare una diversità radicale del bene alienato rispetto a quello dovuto. Diversità che si misura tanto in ragione della comune



percezione economico-sociale, quanto in relazione alle specificità della cosa ceduta, sia in sé e per sé considerata, sia per il modo in cui le parti l'avevano intesa nel negozio traslativo<sup>26</sup>. Essa sarà rilevante, in particolare, nella misura in cui è stata suscettibile di incidere tanto sulla funzionalità del complesso di diritti e obblighi connessi alle azioni quanto sulla natura e l'identità della quota ceduta.

Sono dunque considerate ipotesi di *aliud pro alio*, secondo la dottrina e la giurisprudenza richiamate<sup>27</sup>, e dunque ragionevolmente sussumibili, ai presenti fini, all'interno della categoria del perimento, (i) le fattispecie in cui una società si sia trasformata in un differente tipo sociale, (ii) quella in cui la società sia stata messa in liquidazione oppure (iii) sia fallita. Secondo la dottrina citata, inoltre, anche (iv) il mutamento dell'oggetto sociale dovrebbe essere ricondotto all'interno del novero delle ipotesi suindicate, in quanto in grado di esprimere un motivo di individuazione dei titoli stessi.

In tutti questi casi, dunque, dato che quello che dovrebbe essere restituito è «altro» rispetto a quanto alienato, dovrebbe venire in rilievo la disciplina di cui all'art. 2037 c.c. sul perimento.

Pare poi d'altra parte ragionevole estendere queste regole, per evidenti affinità tanto all'ipotesi *sub (i)* quanto a quella *sub (iv)*, anche alle diverse ipotesi di intervenuta (v) fusione o (vi) scissione, benché secondo le interpretazioni più recenti queste ultime debbono essere lette alla stregua di semplici modifiche statutarie e non (più) di vere e proprie successioni sotto il profilo soggettivo delle società.

È invece dubbio se si possa estendere la citata disciplina anche a quei casi in cui sia *medio tempore* intervenuta la quotazione ovvero il *delisting* nel mercato dei capitali di rischio. Sembra invero ragionevole interpretare

---

<sup>26</sup> Per una sintesi chiara e completa della rilevanza dell'*aliud pro alio* in materia di cessione di partecipazioni societarie si v.: A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, Giuffrè, 2007, pp. 245 ss, a cui si rinvia per più precisi e puntuali riferimenti.

<sup>27</sup> *Ibid.*

estensivamente la normativa sul perimento al fine di farle rientrare all'interno del suo perimetro applicativo, giacché anche queste ultime due figure comportano comunque una modifica radicale delle condizioni di investimento: la prima nel senso di aprire la società al mercato, legittimando, così, in linea di principio, anche ipotesi di scalate (ostili o meno), la seconda in quanto preclude di fatto la libertà di *exit* che invece il mercato secondario garantiva (tant'è che la legge concede il diritto di recesso a fronte di una delibera che disponga la cessazione della quotazione delle azioni).

In tutte le altre ipotesi in cui invece la quota è diminuita di consistenza, tanto sotto il profilo relativo, quanto in termini di valore assoluto, si darà corso alla disciplina del deterioramento.

Non deve stupire che si ritenga possibile qualificare una partecipazione come deteriorata non solo nel caso in cui essa è diminuita in termini percentuali, ma anche quando il decremento si sia verificato in termini assoluti. Altro è, infatti, aver ceduto una quota pari ad un certo ammontare di capitale sociale, altro è vedersi restituire una quota che, pur magari essendo rimasta invariata nell'aliquota, sottende un capitale inferiore. Si badi: quest'ultima è pur sempre una fattispecie ben distinta rispetto ad una mera differenza di valore in quanto nella prima (quella qui in esame) diminuisce il numero di azioni o il valore nominale di ciascuna di esse, mentre nella seconda (la mera differenza di valore) è il valore reale delle singole azioni a diminuire, invariati tanto il numero quanto il valore nominale delle medesime.

Ben più complesso è invece comprendere in che misura possano essere valutati gli eventi che non abbiano modificato la consistenza della quota, ma ne abbiano comunque diminuito il valore per il titolare, come, ad esempio, le ipotesi che si esponevano in apertura del presente capitolo in cui si assumeva che una modificazione dell'oggetto sociale – sempreché questo non rientri in un'ipotesi di *aliud pro alio* (e dunque di perimento) – avesse reso la partecipazione a quell'impresa non più utile, in quanto il titolare magari potrebbe versare ora in conflitto di interessi con altre sue imprese,

oppure finanche incorrere in esplicite incompatibilità normative; o ancora avere alterato delle dinamiche di gruppo pregiudicando la realizzazione di economie di scala che prima invece sussistevano.

Con riguardo a queste ultime sembra inadeguata la disciplina relativa al «deterioramento», il quale è un istituto che, così come è costruito normativamente, appare idoneo a regolare solamente le ipotesi in cui il minor valore della cosa da restituire riguardi la sua dimensione reale, intrinseca e oggettiva. Se così non fosse, infatti, l'automatismo in ragione del quale a seconda dello stato soggettivo *l'accipiens* sarebbe costretto a corrispondere l'intera diminuzione di valore oppure la minor somma tra questa e l'arricchimento porterebbe ad una irragionevole ipotesi di responsabilità oggettiva, dimentica in certa misura dei profili relativi alla causalità, sia materiale che giuridica, e della colpevolezza là dove si consideri che egli è tenuto a rispondere del perimento o del deterioramento, ancorché esso dipenda da «caso fortuito», e che il *quantum* dell'indennizzo non è modulabile in ragione della colpevolezza.

Applicare la disciplina di cui all'art. 2037 c.c. anche alle diminuzioni di valore solamente soggettive, oltre a esulare dalla *ratio* ripristinatoria reale e oggettiva della disposizione, estenderebbe in maniera esorbitante l'ambito degli obblighi conservativi che si producono con la messa in mora del socio apparente, il quale dovrebbe allora non solo curarsi di non far diminuire la quota nel suo ammontare, ma anche salvaguardare l'utilità che la medesima sarebbe suscettibile di produrre una volta ritornata nella disponibilità del vero titolare.

Al fine di valorizzare comunque l'interesse del titolare al mantenimento dell'utilità della propria partecipazione anche sotto il profilo solo soggettivamente percepibile, si deve prendere atto di come la logica della colpevolezza sottesa alla pretesa risarcitoria risponderebbe in maniera migliore rispetto a quella oggettiva del deterioramento. Degli aspetti risarcitori ci si occuperà però in un paragrafo apposito, al quale pertanto si rinvia (cfr. § 5).

Un discorso in parte diverso invece dovrebbe valere per quelle ipotesi che, benché non abbiano intaccato la consistenza numerica della quota, ne abbiano modificato la consistenza oggettiva. Si pensi, ad esempio, al caso in cui il socio apparente abbia contribuito in maniera determinante all'adozione di una delibera che, alzando i *quorum* assembleari o comunque altri *quorum* in ragione dei quali si può condizionare l'esercizio di un diritto, ha di fatto precluso l'esercizio di determinati diritti al possessore di quella partecipazione. Si immagini, magari, all'innalzamento dei *quorum* deliberato strumentalmente al rispetto di un sindacato di voto di natura parasociale. In quel caso, benché la diminuzione di valore sarebbe in effetti qualitativa, essa in un certo senso incide sulla partecipazione in termini oggettivi, perché si rende sostanzialmente equivalente alla riduzione della quota in relazione all'esercizio di certi diritti. Ma se la prestazione restitutoria ha ad oggetto la quota, intesa come posizione del socio all'interno della società, la prima non potrà non avere riguardo anche ai poteri ad essa riconducibili. Di talché sarebbe probabilmente più corretto far rientrare la fattispecie in esame nell'alveo della figura del «deterioramento», che meglio risponderebbe al caso di specie.

A conclusioni analoghe, per ragioni sostanzialmente sovrapponibili, si dovrebbe pervenire inoltre nei casi in cui tutte o parte delle azioni che costituiscono la quota sono sottoposte a vincoli quali l'usufrutto, il pegno o il sequestro.

Visti i concetti di frutto, deterioramento e perimento, rimane da valutare l'aspetto del miglioramento della quota, disciplinato dall'art. 2040 c.c., il quale afferma che colui al quale viene restituita la *res* sarà tenuto a rimborsare tanto le spese quanto miglioramenti, nella misura fornita direttamente dalla disciplina positiva di cui agli artt. 1149 e 1150, 3° co., c.c., richiamati dallo stesso art. 2040 c.c., i quali stabiliscono che il rimborso delle spese e l'indennità per i miglioramenti recati alla cosa potranno ammontare al massimo alla misura dell'aumento di valore conseguito per effetto dei miglioramenti medesimi, se il possessore era in buona fede, mentre se era in

malafede alla minor somma tra l'importo della spesa e l'aumento di valore.

La disciplina relativa al miglioramento della quota sarà applicabile, ovviamente, ogniqualvolta quest'ultima subisca un aumento, sia in misura relativa, grazie ad acquisti di azioni o aumenti di capitale «oltre quota», sia in misura assoluta, parallelamente a quanto si è ritenuto nell'ambito della disciplina sul «deterioramento».

Dubbia appare la qualificabilità delle maggiori utilità percepibili solo soggettivamente all'interno della fattispecie «miglioramenti», le quali, seppure per esigenze di simmetria si potrebbero ritenere non propriamente attinenti alla dimensione *stricto sensu* restitutoria della *res*, sembrano comunque poter essere ricomprese dal dato normativo assai ampio dell'art. 2040 c.c., non essendovi d'altra parte motivi ostativi di ordine logico – tranne le citate esigenze di simmetria – per precluderne la ricomprensione in questa sede. Il problema, comunque, sembra essere più classificatorio che reale, dato che ragionevolmente lo sviluppo processuale della vicenda vedrà opporsi domande, eccezioni e riconvenzioni a più livelli di subordinazione, come è prassi osservare in vertenze restitutorie.

Anche solamente grazie a questa rapida disamina di alcuni dei temi più rilevanti del profilo restitutorio della fattispecie è agevole osservare come la disciplina dell'indebito sia in grado di ristorare soltanto in parte la perdita subita dal titolare a causa degli atti posti in essere dal socio apparente attraverso l'esercizio di diritti sociali in senso stretto. I quali, si ricorda, non hanno trovato alcuno spazio nell'ambito della dimensione endosocietaria, mentre nell'ambito extrasocietario hanno trovato parziale conforto solamente lì dove l'esercizio dei medesimi aveva contribuito in maniera determinante ad approvare delle delibere che hanno inciso negativamente sulla dimensione oggettiva della quota (sia a livello numerico che qualitativo) dopo la costituzione in mora del socio apparente.

D'altro canto, per quanto riguarda la mancata tutela dei diritti *strictu sensu* individuali, verificatasi sul piano interno in talune occasioni in ragione della prevalenza degli interessi dei terzi al mantenimento del loro acquisto,

vengono invece sempre in soccorso le figure del perimento e del deterioramento, che sostanzialmente colmano il *gap* che ancora in alcune ipotesi poteva residuare in ragione del consolidamento dello *status quo*. Sempreché, ancora una volta, il fatto lesivo si sia verificato dopo la costituzione in mora del cessionario.

Atteso quanto sopra, non resta che verificare quali altre possibilità potrà offrire il rimedio risarcitorio, là dove sia cumulabile con quello della ripetizione residuale dell'indebitito. Specificazione quest'ultima necessaria in quanto, un conto è la cumulabilità in astratto – sempre possibile, se si è realizzato un danno ulteriore imputabile al socio apparente non ancora ristorato –, altro quella in concreto.

#### **5. Gli obblighi risarcitori. Un tentativo di ripristinare parte della tutela negata dalle disposizioni societarie.**

Chiariti gli aspetti relativi all'obbligo restitutorio del socio apparente, non resta che verificare se residuino spazi utili per l'applicazione di rimedi di carattere risarcitorio in grado di colmare i vuoti di tutela per quegli interessi che non hanno trovato risposta né sul piano della disciplina interna né attraverso l'applicazione della disciplina dell'indebitito.

Si tratterà, inevitabilmente, di una responsabilità di tipo contrattuale, giusta la normale sussistenza di un rapporto obbligatorio sul quale la pretesa si fonda. La conclusione non muta neppure nelle ipotesi di caducazione del negozio in ragione della sua nullità o di altre ipotesi di inefficacia originaria, dacché la giurisprudenza più recente applica a queste fattispecie il regime della responsabilità precontrattuale *ex art. 1338 c.c.*<sup>28</sup> assimilandola a quella contrattuale in ragione della sussistenza di un contatto sociale qualificato<sup>29</sup>.

Individuare in concreto quali siano, però, i danni risarcibili, e a che

---

<sup>28</sup> Sul punto, con riguardo alle sensibilità del disposto di cui all'art. 1338 c.c. a tutte le ipotesi di inefficacia originaria, si v.: Cass. 8-7-2010, n. 16149.

<sup>29</sup> Cfr. da ultimo Cass. 12-7-2016, n. 14188.

condizioni, non è questione propriamente agevole, attesa da un lato la stratificazione delle tutele esperibili, le quali potrebbero in certa misura aver già ripianato i danni prodotti, e dall'altro che si versa in un contesto in cui l'apparenza di diritto rischia di far venire meno i tipici presupposti della responsabilità, quali, su tutti, la colpevolezza. Qui di seguito, pertanto, si forniranno delle indicazioni minime, che dovranno però essere valutate attentamente alla luce del caso di specie.

Conviene procedere per esclusione, enumerando dapprima le ipotesi sicuramente non risarcibili.

In linea di principio non dovrebbero essere risarcite le semplici diminuzioni di valore della quota, posto che, come più volte ricordato, nelle vicende traslative delle partecipazioni societarie vige nell'ordinamento un «*principio di indifferenza [...] della diversa consistenza che nel tempo assume il patrimonio della società le cui partecipazioni afferiscono*»<sup>30</sup> e, con esso, il valore reale della quota.

Del pari, con riferimento alle ipotesi più frequenti prese in esame sino a qui, irrilevanti dovrebbero essere gli aumenti di capitale in cui non è stato esercitato il diritto di opzione, in quanto il danno prodotto dalla diminuzione di consistenza della partecipazione dovrebbe essere già stato assorbito dalla disciplina della *restitutio*, segnatamente dall'applicazione delle disposizioni relative al deterioramento della *res*. Alla medesima conclusione si dovrebbe approdare, inoltre, anche per tutte le altre ipotesi di diminuzione dell'aliquota partecipativa o dei poteri ad essa connessi, le quali, come si è visto, già vengono prese in esame dalla disciplina della *condictio indebiti* (cfr. § 4).

Allo stesso modo, si ritiene non suscettibile di divenire oggetto di doglianza il mancato guadagno – solo potenziale – relativo al mancato esercizio della prelazione sull'inoptato, giacché quest'ultimo costituisce una

---

<sup>30</sup> Trib. Milano 3-7-2017, cit. Più approfonditamente, comunque, si v. *supra*, cap. I, § 3, nt. 29.

facoltà, la quale, se esercitata, darebbe luogo ad un arricchimento ingiustificato del titolare. Non sarebbe logico, dunque, ritenere che gli obblighi di custodia della partecipazione sorti in capo al socio apparente assieme all'obbligo restitutorio, e ad esso ancillari, debbano estendersi sino a migliorare la posizione di quest'ultimo.

Escluse queste fattispecie, residuano i danni prodotti dai pregiudizi di carattere qualitativo dovuti a modificazioni statutarie (o, comunque, di altra natura), oltre a quelli eventualmente i prodotti dall'usurpazione di diritti del titolare esercitati in maniera difforme rispetto all'interesse di quest'ultimo.

Le citate ipotesi però potranno acquisire rilevanza ai fini risarcitori solamente a seguito della messa in mora del debitore, cioè del socio apparente, salvo che questi non fosse in malafede sin dappprincipio. Si ritiene infatti che dalla messa in mora sorgano in capo al socio apparente degli obblighi di custodia relativi alla quota da restituire che gli impongono, per quanto possibile, di non pregiudicare la posizione del titolare (cfr. *supra*, al § 4).

Tali obblighi di protezione sono direttamente ricavabili in via ermeneutica dalla stessa disciplina della *condictio indebiti*; segnatamente dall'art. 2037 c.c., il quale impone al possessore di mala fede - e tale è certamente il socio apparente dopo la costituzione in mora - la corresponsione dell'intero valore del bene anche se la cosa è perita o si è deteriorata anche solamente «per caso fortuito».

Benché ricavabili dalla disciplina della *condictio*, i predetti obblighi travalicano il ristretto ambito di applicazione di quest'ultima, divenendo regola del caso concreto e perciò tutelabili anche tramite il rimedio risarcitorio, per quanto esso non sia espressamente previsto dalle disposizioni di cui agli artt. 2033 ss. c.c., che è strumento generalissimo e atipico di tutela degli interessi patrimoniali.

Il danno, affinché sia risarcibile, dovrà essere prodotto da un comportamento antiggiuridico, vale a dire *non iure* e *contra ius*. Di talché sarà in linea di principio tutelabile l'usurpazione dei diritti individuali, ma non



anche quella dei diritti sociali per ciò solo considerati, giacché per il valido esercizio di questi ultimi era sufficiente la semplice legittimazione.

Ciò non vuol dire, però, che il risultato dei diritti espliciti in assemblea non sia comunque risarcibile, se produttivo di un danno.

L'esercizio di un diritto sociale, infatti, sarà pur sempre tutelabile in via indiretta là dove esso abbia portato ad una deliberazione assembleare che abbia comportato una diminuzione qualitativa della partecipazione, posto che, come si diceva, l'intimazione alla riconsegna del bene fa sorgere in capo al socio apparente degli obblighi di custodia della *res restituenda*.

Quanto alla tutela dei diritti individuali usurpati, va precisato che essi potranno essere risarciti solo qualora essi non siano già stati ristorati in forma specifica sul piano endosocietario. I rimedi risarcitori, infatti, non possono mai giungere a produrre una ingiustificata locupletazione ripianando un danno già altrimenti ristorato.

L'elemento costitutivo della colpa è presunto in ragione della natura contrattuale dell'illecito. Spetterà comunque all'attore la prova del nesso eziologico, nella forma della causalità tanto materiale quanto giuridica.

Orbene, la causalità materiale sarà realizzata ogniqualvolta vi sia stato esercizio abusivo di un diritto individuale ovvero qualora il contributo del socio apparente sia stato determinante nell'adozione della delibera pregiudizievole (dovrà essere superata, in altre parole, la c.d. prova di resistenza).

Più complessa è, invece, la prova della causalità giuridica, in ragione della quale il titolare dovrebbe dimostrare, anche per presunzioni, che egli avrebbe agito diversamente dalle scelte operate dal socio apparente.

Di talché si ritiene siano sanzionabili in linea di massima tanto le scelte irragionevoli quanto quelle in contrasto con tendenze pregresse espresse dal socio titolare in situazioni equiparabili. Si è consapevoli che così argomentando si rischia di imporre una *probatio diabolica*, ma il contraltare sarebbe un'ingiustificata estensione della tutela risarcitoria sulla scorta di un generico principio del *versari in re illicita*, che non trova ragione di esistere

nel caso di specie, posto che il socio apparente, pur contravvenendo all'obbligo di custodia, ha esercitato quei diritti legittimamente.

Per ciò che concerne, infine, il *quantum debeat*, va distinto il risarcimento per l'esercizio dei diritti individuabili da quello relativo alle deliberazioni che abbiano comportato un pregiudizio di carattere qualitativo.

Nel primo caso, infatti, esso sarà determinabile in ragione del valore pari alla quota di capitale che non si è riusciti a recuperare altrimenti, mentre nella seconda ipotesi sarà necessaria compiere un'operazione di estimo, che per ovvie ragioni sarà nella normalità dei casi devoluta ad un consulente esterno in grado di stimare il mancato guadagno provocato dalla modifica.

Solo in subordine si dovrà utilizzare il criterio integrativo della valutazione equitativa del giudice.

## CONCLUSIONI

Nel corso del presente lavoro si sono osservate, partendo da un'ipotesi concreta, alcune delle problematiche societarie di cui una situazione di apparenza è foriera. La figura dell'apparenza, disciplinata sotto diversi aspetti del diritto civile (cfr.: simulazione, pagamento al creditore apparente, indebito soggettivo, morte presunta, ecc.), ma sconosciuta alle norme del libro quinto, è un'ipotesi che, a dispetto del poco interesse mostrato dalla dottrina, non è raro che si verifichi nel corso di vicende circolatorie, giusta la differenza dei requisiti per il trasferimento della titolarità, che segue il principio del consenso traslativo, rispetto a quelli necessari per rendere opponibile detto trasferimento alla società e ottenere così la legittimazione.

Sviluppare le conseguenze sullo *status* di socio della caducazione dell'atto di trasferimento di azioni, nell'ambito di una vicenda circolatoria, ha innanzitutto permesso di farsi un'idea del perché tale fattispecie non sia mai stata studiata approfonditamente dalla dottrina, né pare essere stata oggetto di specifica giurisprudenza. Viene da dire: a causa della sua notevole complessità.

Nella prassi giurisprudenziale, infatti, gli aspetti patologici di una vicenda circolatoria vengono generalmente presi in esame esclusivamente sotto il profilo civilistico, ponendo l'attenzione sulla sola dimensione patrimoniale. E anche qualora vengano prospettati dalle parti dei problemi relativi al mutamento del valore della *res*, quest'ultimo viene generalmente assunto dalle stesse come un fatto: un dato ineliminabile e sul quale non è possibile intervenire. Ecco che, allora, piuttosto che indagare la disciplina societaria, appare agli interessati più agevole cercare di tamponare questa emorragia patrimoniale facendo leva sui principî generali di correttezza (pre)contrattuale e i conseguenti obblighi informativi, al fine di recuperare sul piano risarcitorio quello che è andato perduto sul terreno societario.

Atteso ciò, è d'uopo notare come per dare risposta all'ipotesi di lavoro

è stato necessario coinvolgere alcuni dei temi fondamentali (*rectius*: fondanti) della società azionaria. In ciò risiede uno dei profili di complessità del tema, ma anche – ed è ciò che più conta – una sua possibile chiave di lettura.

Procediamo però con ordine.

Come si è potuto constatare nelle pagine precedenti, la complessità di cui si è appena fatto cenno è eziologicamente riconducibile a tre cause: (i) un dato normativo sostanzialmente evanescente, che rende difficoltoso cercare una soluzione agile, concretamente spendibile avanti all'autorità giudiziaria e fondata su un dato normativo inequivoco; (ii) la difficoltà di argomentare in diritto all'interno di un terreno – quello della patologia del trasferimento di un pacchetto azionario – poco frequentato dalla dottrina specialistica, il quale inevitabilmente coinvolge i principî fondamentali della materia azionaria, spesso piuttosto ingombranti da maneggiare; (iii) la necessità di bilanciare gli interessi dell'impresa e dell'organizzazione societaria utilizzando in larga misura una disciplina, quella civilistica, che per sua stessa natura è improntata al modello archetipico dello scambio, il quale presenta dei connotati del tutto differenti da quelli che tratteggiano invece il profilo delle dinamiche associative (anzi, addirittura in certa misura inconciliabili con questi ultimi, come si è visto: cap. III, § 1, nt. 1).

L'analisi svolta sino a qui, d'altra parte, conferma che la dimensione patologica della circolazione delle azioni non è, né può rimanere, un tema che si sviluppa all'esterno della società, appannaggio del diritto civile. Esso è, invero, al contrario, un problema eminentemente societario. Solo la disciplina societaria, infatti, permette di interrogare la fattispecie ponendo le domande corrette (quelle, cioè, rilevanti); e solo quest'ultima fornisce gli strumenti per poter rispondere proprio a queste domande: anche là dove esse si collocano sul piano esclusivamente civilistico, come si è visto a proposito della *restitutio in integrum*.

Molte delle regole utilizzate per districarsi all'interno della vicenda si collocano sul piano dei principî, i quali, però, spesso non sono stati agevoli da individuare; è vero piuttosto il contrario: non di rado si è dovuti (ri)partire

dal dato normativo puntuale per astrarre dei principî utilmente spendibili. Ciò lo si è visto in maniera macroscopica lì dove si sono esplicitati i requisiti per il valido ed efficace esercizio di un diritto da parte del socio apparente, ma quello non è stato l'unico caso. Anche nel definire l'oggetto dell'obbligo restitutorio, infatti, si è dovuto guardare alla natura del bene trasferito, verificando se il dato normativo suffragasse una ricostruzione che, non lo si nasconde, non è certamente la prima soluzione che potrebbe venire in mente, attesa l'individualità e l'idoneità circolatoria che connota ciascuna azione. L'opzione interpretativa adottata, però, oltre ad apparire la più corretta sul piano della *substantia rerum*, è anche quella che ha permesso di giungere a soluzioni più rigorose e agevoli da coordinare.

Per condurre l'intera indagine è stato preliminarmente necessario restringere l'ambito di studio: limitandolo alle sole società per azioni, escludendo tendenzialmente la successiva possibile circolazione della partecipazione e dando inoltre per presupposta la correttezza del procedimento di legittimazione dell'*accipiens*. Ciò non toglie che i risultati a cui si è pervenuti possano essere in astratto estesi anche agli altri tipi societari, giacché in astratto non si vedono particolari ostacoli in questo senso; e anzi, i problemi sollevati e poi risolti appaiono invero essere propri di ogni struttura sociale, indipendentemente dal tipo, giacché trasversali. Sarà pertanto sufficiente operare gli opportuni distinguo per poter proseguire l'indagine e sviluppare un'ulteriore casistica, da aggiungere a quella già presi in esame, valida anche per le società non azionarie. Operazione questa che, però, per ragioni comprensibili, non è opportuno condurre in questa sede. Il presupposto a monte di un siffatto lavoro, com'è intuibile, sarà quello di verificare se la disciplina della società per azioni sia paradigmatica, limitatamente al profilo assembleare (vero centro di tutto il discorso), anche per gli altri tipi sociali.

Per ripercorrere brevemente i tratti salienti della trattazione, basti qui ricordare che, dopo aver posto il problema della caducazione dell'atto di trasferimento, nell'ambito della circolazione delle azioni, e le conseguenze

sullo *status* di socio e una volta delimitato il perimetro dell'indagine, si è suddiviso lo scritto in due macro aree: ciascuna in linea teorica indipendente dall'altra, ma allo stesso tempo legate da una sorta di nesso di pregiudizialità-dipendenza.

Si è scelto di trattare prima il piano (endosocietario) dei rapporti tra l'emittente, il socio alienante e l'acquirente (socio apparente), al fine di verificare le conseguenze sul piano dell'organizzazione della rimozione degli effetti traslativi, e poi quello dei rapporti restitutori tra il *tradens* (il socio titolare) e l'*accipiens* (il "socio" apparente).

Il primo tema è stato a sua volta suddiviso in due sotto-categorie problematiche: la prima volta ad analizzare i requisiti per il valido ed efficace esercizio dei diritti sociali da parte del socio apparente; la seconda a verificare l'ultrattività degli atti posti in essere avendo riguardo alle caratteristiche soggettive del socio apparente anche una volta che la partecipazione sia ritornata nella disponibilità del titolare.

Sviluppando il primo tema si è giunti a suddividere le posizioni soggettive attive dell'azionista in due insiemi: (i) i diritti sociali, che sono quelle pretese che trovano il loro compimento o la loro estrinsecazione all'interno del procedimento assembleare, per l'esercizio dei quali è sufficiente la mera legittimazione; (ii) i diritti individuali, che sono invece quelli direttamente opponibili alla società e che richiedono, ai fini dell'efficacia, il possesso congiunto tanto della legittimazione quanto della titolarità.

Quanto ai diritti sociali, si è visto come gli effetti dell'esercizio di questi ultimi siano suscettibili di consolidamento nonostante la rimozione degli effetti traslativi del trasferimento della partecipazione in ragione della preminenza dell'interesse alla stabilità dell'organizzazione sulla pretesa del socio. Argomento, questo, che si ricava dalla disciplina – tanto procedimentale quanto rimediale – delle decisioni assembleari e che trova poi riscontro testuale in una lettura *a contrariis* dell'art. 2352 c.c.

Con riguardo ai diritti individuali, invece, questi ultimi, essendo per

loro natura estranei a quell'ambito di sostanziale eteronomia che si era ravvisato all'interno del novero dei diritti sociali, rimangono retti dal principio generalissimo del *nemo plus iuris*, e dunque gli atti che derivano dal loro esercizio verranno in linea di massima caducati, giacché condividono gli effetti e gli esiti della *restitutio in integrum*.

L'altro aspetto del piano societario, invece, coinvolgeva la situazione di soggezione del titolare all'esercizio dell'altrui potere, cioè, in concreto, depurata l'ipotesi di indagine dalle fattispecie non problematiche e sistematicamente non determinanti, l'idoneità degli atti emessi *medio tempore* dalla società avendo riguardo alla specifica soggettività del socio apparente ad incidere sullo *status* di socio del titolare, una volta che questi sia stato reintegrato all'interno della compagine sociale.

In quella sede si è visto come fossero determinanti, da un lato, le norme che tutelano i terzi e, dall'altro, come, anche in questo ambito, riemergano con forza le logiche dell'organizzazione, che si sono rivelate essere il vero criterio discrezionale per determinare le conseguenze dell'esercizio dei poteri con riferimento ad un soggetto terzo molto particolare: la società medesima.

Il piano dei rapporti tra l'emittente, il socio alienante e il "socio" acquirente, vale a dire l'ambito endosocietario, ha poi influito anche sull'analisi della seconda parte: quella esterna all'ambito strettamente organizzativo, che si proponeva di verificare come la peculiarità del bene trasferito, intrinsecamente dinamico e mutevole, potesse influire sulla *restitutio in integrum*.

Nelle ultime pagine si è visto come la natura dell'azione quale «bene di secondo grado», e dunque chiave di accesso alla partecipazione alla vita sociale, non possa essere tralasciata nemmeno lì dove a farla da padrone sono le norme civilistiche dell'indebito. Per una serie di ragioni – che non è utile ripercorrere nel dettaglio – l'oggetto dell'obbligo restitutorio è stato identificato nella quota a suo tempo trasferita: donde una serie di corollari applicativi che ruotano attorno ai concetti di «frutto», «perimento», «deterioramento» e «miglioramento».

Tra i diversi temi affrontati in questo scritto spicca forse per interesse, tra tutti, quello della scissione tra titolarità e legittimazione in una situazione di apparenza, osservato dall'angolo visuale del problema dell'esercizio da parte del socio apparente dei diritti discendenti dallo *status* di socio. Detta questione ha fatto emergere all'interno delle posizioni giuridiche attive dell'azionista (ma, si potrebbe dire, più estensivamente, del socio) una distinzione che ancora non era compiutamente emersa; o meglio: che in certa misura era stata intuita a suo tempo a livello dogmatico e di ricerca teorica, ma che non aveva ancora comportato delle conseguenze rilevanti sul piano applicativo. Il riferimento, ovviamente, è alla divisione tra diritti sociali e diritti individuali, così come declinati nel senso sopra descritto.

Altro aspetto di particolare interesse è stata la rilevanza delle logiche organizzative anche nell'ambito delle regole contrattuali tese a proteggere la buona fede o l'acquisto dei terzi contraenti: fenomeno osservato nell'ambito dell'indagine sull'efficacia degli atti della società posti in essere sulla base di un presupposto errato (lo stato soggettivo dell'*accipiens*), cagionato dalla situazione di apparenza.

Da ultimo, infine, si è dimostrata ancora una volta essere fondamentale la peculiarità del bene «partecipazione sociale», la quale, nell'ambito del «sinallagma rovesciato» della *restitutio in integrum* ha costituito un caso-limite nell'applicazione della disciplina dell'indebito, che si è rivelato piuttosto utile, da un lato, per verificare ancora una volta l'importanza del concetto di quota anche là dove essa sia costituita da una pluralità di azioni, dall'altro per testare la plasticità delle categorie civilistiche e delle clausole generali in materia restitutoria.

Quanto osservato funzionalmente alla risoluzione di un problema concreto suggerisce forse di rimeditare talune delle categorie tradizionali, le quali, benché ormai tralazie e utili ad una rappresentazione manualistica degli istituti del diritto commerciale, sono perlopiù descrittive ed esegetiche, ma mantengono una scarsa rilevanza pratica. Si raccoglie, in sostanza, l'invito di quella parte della dottrina che al recente riacuirsi della dialettica



tra le due grandi opzioni interpretative del contrattualismo e dell'istituzionalismo, in cui riecheggiano gli studi domatici di un tempo, ha risposto: *cui prodest?* La mutevole realtà dell'impresa probabilmente oggi richiede un approccio diverso, anche nei temi per così dire "classici" quali la circolazione delle azioni, la loro natura e la scissione tra titolarità e legittimazione.

Tutti questi tre aspetti da ultimo richiamati dimostrano, in definitiva, l'utilità dello studio di ipotesi limite, anche provenienti dalla prassi giurisprudenziale, al fine di verificare la tenuta – quasi fosse una «prova di resistenza» – di letture sistematiche consolidate, le quali nel caso di specie hanno evidenziato delle lacune ricostruttive soprattutto nell'ambito del concetto di dissociazione tra titolarità e legittimazione: chiaro sotto il profilo descrittivo, molto meno sotto quello pratico-operativo.



## BIBLIOGRAFIA

- ABRIANI N., *L'assemblea*, in *La società per azioni*, vol. del *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, Padova, Cedam, IV, 2010, pp. 433 ss.
- ALBANESE A., *Il pagamento dell'indebito*, Padova, Cedam, 2004, pp. XVII-1176.
- AMBROSINI S., *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contr. impr.*, 1996, pp. 898 ss.
- ANDREOLI G., *Appunti in tema di indebito soggettivo*, in *BBTC*, 1951, I, pp. 134 ss.
- ANDREOLI G., *La ripetizione dell'indebito*, Padova, Cedam, 1940, pp. 232.
- ANDREOLI G., *Scienza dell'indebito, manifestazione volizionale adempitiva e difetto di intento*, in *Temi*, 1960, pp. 371 ss.
- ANGELICI C., *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *D. banc. merc. fin.*, 2011, I, pp. 23 ss.
- ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, vol. del *Trattato delle società per azioni Colombo-Portale*, vol. 2\*, Torino, Utet, 1991, pp. 101 ss.
- ANGELICI C., *Le azioni*, vol. del *Il codice civile. Commentario Schlesinger*, Milano, Giuffrè, 1992, pp. XI-439.
- ANGELICI C., *Le società per azioni. Principi e problemi*, vol del *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, Milano, Giuffrè, 2012, pp. XIV-588.
- ANGELICI C., *Note preliminari sulla legittimazione nei titoli azionari*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I, pp. 52 ss.
- ARU L.-MOSCATI E.-D'ONOFRIO P., *Delle obbligazioni. Art. 2028-2042*, vol. del *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli- Soc. Ed. del Foro Italiano, 1981, pp. XXXIII-635.
- ASCARELLI T., *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod. civ. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. Soc.*, 1956, pp. 95 ss.
- ASCARELLI T., *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, I, pp. 169 ss.
- ASSOGESTIONI, *Nota tecnica sul voto maggiorato in Italia e all'estero*, 2015, in

<<http://www.assogestioni.it/>>.

- ASSONIME, *Il recepimento della direttiva europea sui diritti degli azionisti con il d.lg. 27 gennaio 2010, n. 27. Circolare 11/2010*, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 554 ss.
- ASSONIME, *Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato. Circolare n. 10/2015*, in *Riv. soc.*, 2015, pp. 476 ss.
- ATTARDI A., *Diritto processuale civile*, Padova, Cedam, I ed., 1994, pp. XIV-528.
- ATTARDI A., *Legittimazione ad agire*, in *Novissimo dig. it.*, Torino, Utet, 1968, pp. 721 ss.
- BARCELLONA E., *Commento art. 127-quinques TUF*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, 2016, pp. 3951 ss.
- BARCELLONA P., *Note critiche in tema di rapporti fra negozio e giusta causa dell'attribuzione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1965, pp. 11 ss.
- BARGELLI E., «Sinallagma rovesciato» e ripetizione dell'indebito. *L'impossibilità della restitutio in integrum nella prassi giurisprudenziale*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, I, pp. 87 ss.
- BONOTTO L., *Commento art. 2370 c.c.*, in *Assemblea* (a cura di Picciau), vol del *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti *et al.*, Milano, Giuffrè, 2008, pp. 121 ss.
- BRECCIA U., *Il pagamento dell'indebito*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, IX, *Obbligazioni e contratti*, Torino, Utet, 1999, pp. 909 ss.
- BRECCIA U., *Indebito (ripetizione dell')* (voce), in *Enc. Giur.*, XVI, 1989.
- BRIOLINI F., *Commento art. 2352 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 600 ss.
- BRIOLINI F., *Commento art. 2393-bis c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, 2016, pp. 1416 ss.
- BUONOCORE V., *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, Ed. scientifiche italiane, 2006, pp. 309.
- BUONOCORE V., *Rapporto sociale e rapporto mutualistico: una distinzione ineludibile*, nota a Cass. 16-4-2003, n. 6016, in *Giur. Comm.*, 2004, II, pp. 384 ss.

- BUSANI A., *Commento art. 2370 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, pp. 474 ss.
- CALANDRA BUONAURA V., *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. Comm.*, I, pp. 526 ss.
- CALLEGARI M., *I titoli di credito e i processi di dematerializzazione*, vol. del *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, Padova, Cedam, VII, 2006, pp. 107 ss.
- CALVOSA C., *Sospensione del processo civile*, in *Novissimo dig. it.*, Torino, Utet, 1966, pp. 954 ss.
- CAMPOBASSO G. F., *Diritto commerciale. Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, Torino, Utet, v ed., 2013, pp. xv-489.
- CAMPOBASSO G. F., *Diritto commerciale. Diritto dell'impresa*, Torino, Utet, VII ed., 2013, pp. XIII-301.
- CAMPOBASSO G. F., *Diritto commerciale. Diritto delle società*, Torino, Utet, IX ed., 2015, pp. XVII-691.
- CAMPUS G., *Commento art. 2370 c.c.*, in *Codice commentato delle società* a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Torino, Utet, 2010, pp. 914 ss.
- CARUSI D., *Le obbligazioni nascenti dalla legge*, vol. del *Trattato dir. civ. Cons. naz. Notariato* diretto da P. Perlingieri, Napoli, Ed. scientifiche italiane, 2005, pp. XVIII-450.
- CHIOMENTI F., *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, Milano, Giuffrè, 1977, pp. XI-699.
- CIAN G., *Diritto civile e diritto commerciale oltre il sistema dei codici*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, pp. 923 ss.
- CIAN M., *Commento art. 2355 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 649 ss.
- CIAN M., *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, Milano, Giuffrè, 2001, pp. IX-462.
- CIPRIANI F., *Le sospensioni del processo civile per pregiudizialità*, in *Riv. dir. proc.*, 1984, pp. 274 ss.
- COSSU M., *Società aperte e interesse sociale. Considerazioni introduttive*, in *Riv. dir. civ.*, pp. 55 ss.

- COTTINO G., *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppò)*, in *Riv. Soc.*, 2005, pp. 693 ss.;
- COTTINO G., *Noterelle in tema di cessione di quote (o azioni), discrepanze di valori e di presupposizione*, in *Giur. it.*, 2003, II, pp. 297 ss.
- D'ALESSANDRO F., *I titoli di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 1968, pp. 340.
- D'ALESSANDRO F., *Fattispecie e disciplina del titolo azionario*, in *Riv. dir. civ.*, 1971, II, pp. 501 ss.
- D'ALESSANDRO F., *Il fenomeno societario tra contratto e organizzazione*, *Giur. Comm.*, 2017, I, pp. 487 ss.
- D'ALESSANDRO F., *Patti di "co-vendita" (Tag Along e Drag Along)*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, pp. 373 ss.
- DAL SOGLIO P., *Commento art. 2355 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, pp. 311 ss.
- DE FERRA G. P., *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, Giuffrè, 1964, pp. VIII-306.
- DE LUCA N., *Ancora sulle clausole statutarie di accodamento e trascinamento (tag e drag-along). Possono essere introdotte a maggioranza?*, in *BBTC*, 2013, II, pp. 65 ss.
- DE LUCA N., *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, Torino, Giappichelli, 2007, pp. xv-459.
- DE LUCA N., *Commento art. 2355 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres*, Napoli, Jovene, 2004, pp. 333 ss.
- DE LUCA N., *Titolarità vs. legittimazione: a proposito di record date, empty voting e "proprietà nascosta" di azioni*, in *RDS*, 2010, pp. 312 ss.
- DE LUCA N., *Validità delle clausole di trascinamento (drag-along)*, in *BBTC*, 2009, I, pp. 174 ss.
- DE RITIS M. R., *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti all'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, I, pp. 879 ss.
- DEL LINZ M., *L'introduzione delle clausole di co-vendita negli statuti sociali*, nota a *Trib. Milano* 25-3-2011, in *Giur. comm.*, 2012, pp. 1072 ss.
- DELLE MONACHE S., *«Commercializzazione» del diritto civile (e viceversa)*, in *Riv.*

*dir. civ.*, 2012, pp. 489 ss.

DENOZZA F., *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. Comm.*, 2015, pp. 1 ss.

DENTAMARO A., *Commento art. 2355 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* diretto da G. Cottino *et al.*, Bologna, Zanichelli, 2004, pp. 360 ss.

DI GIROLAMO F., *Commento art. 2379 c.c.*, in *Commentario del codice civile Gabrielli, Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza* a cura di D. Santosuosso, I, Torino, Utet, 2015, pp. 1687 ss.

DI MAJO A., *Il regime delle restituzioni contrattuali nel diritto comparato ed europeo*, in *Europa dir. priv.*, 2001, pp. 351 ss.

DI MAJO A., *Problemi e metodo del diritto civile. La tutela civile dei diritti*, Milano, Giuffrè, III ed., 2001, pp. XIX-431.

DI MAJO A., *Recesso e risoluzione del contratto nella forma dello Schuldrecht: al di là dell'inadempimento colpevole*, in *Europa dir. priv.*, 2004, pp. 13 ss.

DI MAJO A., *Restituzioni e responsabilità nelle obbligazioni nei contratti*, in *R. crit. dir. priv.*, 1994, pp. 291 ss.

DIVIZIA P., *Clausole di tag-along e drag-along e modalità di introduzione nello statuto*, in *Notariato* n. 4/2011, pp. 395 ss.

DIVIZIA P., *Clausole statutarie di covendita e trascinamento*, in *Notariato* 2/2009, pp. 157 ss.

FALQUI MASSIDDA C.—JACCHIA M., *Promesse unilaterali. Gestione d'affari. Ripetizione dell'indebitto - «Soluti retentio» - Arricchimento senza causa*, in *Giurisprudenza sistematica civile e commerciale* diretta da W. Bigiavi, Torino, 1968, pp. XXXVI-942.

FERRARA F.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, Giuffrè, ed. XV, 2011, pp. XXIV-1056.

FERRI G., *Diritto commerciale* (voce), in *Enc. Dir.*, 1964, pp. 924 ss.

FERRI G., *Diritto commerciale*, Torino, Utet, XIII ed., 2010, pp. XXIX-1087.

FERRI G., *La tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Dir. e prat. comm.*, 1932, I, pp. 1 ss.

FERRO LUZZI P., *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come*

- organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, pp. 673 ss.
- FIorentino A., *Dei titoli di credito*, vol. del *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli-Soc. Ed. del Foro Italiano, 1974, pp. xvii-262.
- FIORIO P., *Commento art. 2370 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario* a cura di Cottino et al., vol. I, Bologna, Zanichelli, 2004, pp. 534 ss.
- FRÉ G.-SBISÀ G., *Commento artt. 2346-2362*, in *Della società per azioni*, vol. del *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, Bologna-Roma, Zanichelli-Soc. Ed. del Foro Italiano, ed. VI, 1997, pp. 364 ss.
- G. P. LA SALA, *Disciplina del possesso e acquisto di buona fede in regime di dematerializzazione*, in *Riv. soc.*, 2004, pp. 1391 ss.
- G. P. LA SALA, *L'acquisto a non domino di strumenti finanziari dematerializzati*, in *BBTC*, 2004, I, pp. 467 ss.
- GALGANO F., *Cessione di partecipazioni sociali e superamento della alterità soggettiva tra socio e società*, in *Contr. impr.*, 2007, II, pp. 507 ss.
- GALGANO F., *Diritto commerciale. L'imprenditore. Le società*, Bologna, Zanichelli, VIII ed., 2010, rist. 2014, pp. xx-555.
- GALGANO F., *Storia del diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, 1980, pp. 200.
- GATTI S., *Commento art. 2355 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto della società* diretto da F. d' Alessandro, vol. II.1, Padova, Piccin, 2010, pp. 303 ss.
- GHIONNI CRIVELLI VISCONTI P., *Commento art. 2355 c.c.*, in *Commentario del codice civile Gabrielli, Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza* a cura di D. Santosuosso, I, Torino, Utet, 2015, pp. 1007 ss.
- GIANNELLI A., *Commento art. 2355 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti et al., *Azioni* (a cura di Notari), Milano, Giuffrè, 2008, pp. 545 ss.
- GINEVRA E., *Commento art. 2411 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, *Abbadessa-Portale*, Milano, Giuffrè, pp. 2611 ss.
- GINEVRA E., *I titoli azionari. Legittimazione del socio e circolazione delle azioni*, in *Diritto delle società* a cura di M. Cian, Torino, Giappichelli, 2017, pp. 323 ss.



- GINEVRA E., *La partecipazione fiduciaria in s.p.a.*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. x-268.
- GINEVRA E., *Le azioni. Creazione ed estinzione*, in *Diritto delle società* a cura di M. Cian, Torino, Giappichelli, 2017, pp. 259 ss.
- GINEVRA E., *Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2001, pp. 441.
- GIORGIANI M., *Creditore apparente (voce)*, in *Nov. Dig.*, IV, 1957, pp. 1156 ss.
- GIUSSANI A., *Sospensione del processo*, in *Digesto civ.*, XVIII, Torino, Utet, 1998, pp. 603 ss.
- GUERRIERI G., *Commento art. 2377 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, Padova, Cedam, 2005, pp. 514 ss.
- GUIZZI G., *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, pp. 1 ss.
- GUIZZI G., *Il titolo azionario come strumento di legittimazione*, Milano, Giuffrè, 2000, pp. x-127.
- JAEGER P. G.-DENOZZA F.-TOFFOLETTO A., *Appunti di diritto commerciale*, Milano, ed. VII, 2010, pp. XVI-600.
- LENER R., *Commento artt. 83-quinques e 83-sexies TUF*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 3732 ss.
- LENER R., *L'intervento in assemblea*, in *L'assemblea* (R. Lener- A. Tucci), vol. del *Trattato di diritto commerciale Buonocore*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. 97 ss.
- LENER R., *L'invalidità delle deliberazioni*, in *L'assemblea* (R. Lener- A. Tucci), vol. del *Trattato di diritto commerciale Buonocore*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. 229 ss.
- LENER R., *La "dematerializzazione" dei titoli azionari e il sistema Monte titoli*, Milano, Giuffrè, 1989, pp. 206.
- LIBERTINI M., *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in *Giur. comm.*, I, 2014, pp. 669 ss.
- LIBERTINI M., *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia*, in *Riv. soc.*, 2013, pp. 1 ss.

- LIBERTINI M., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 1 ss.
- LIBONATI B., *I titoli di credito nominativi*, Milano, Giuffrè, 1965, pp. 222.
- LIBONATI B., *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, Giuffrè, 1999, pp. XVII-303.
- MAGLIULO F., *Commento art. 2370 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società* diretto da F. d'Alessandro, vol. II.1, Padova, Piccin, 2010, pp. 639 ss.
- MAGLIULO F., *Commento artt. 83-bis-83-sexies TUF*, in *Il testo unico della finanza* a cura di M. Frattini-G. Gasparri, I, Torino, Utet, 2012, pp. 953 ss.
- MARASÀ G., *Legittimazione dell'azionista ed iscrizione nel libro dei soci*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, II, pp. 38 ss.
- MARTORANO F., *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, vol. del *Trattato di diritto civile e commerciale* Cicu-Messineo, Milano, Giuffrè, 2002, pp. XVII-977.
- MAUGERI M., *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, pp. 336 ss.
- MAUGERI M., *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.* in *Riv. dir. soc.*, 2013, pp. 336 ss.
- MENCHINI S., *Sospensione del processo civile di cognizione (voce)*, in *Enc. Dir.*, XLIII, 1990, pp. 1 ss.
- MENGONI L., *La regola «possesso vale titolo» nella circolazione dei titoli di credito e i rapporti fra l'art. 1994 e l'art. 1153 c.c.*, in *BBTC*, 1949, I, pp. 1 ss.
- MEO G., *Le società di capitali. Le società con azioni quotate in borsa*, in *Trattato di diritto privato* diretto da M. Bessone, Giappichelli, 2002, pp. XII-315.
- MESSINEO F., *Titoli di credito*, Padova, CEDAM, 1928, pp. VIII-294
- MIGNOLI A., *I diritti della categoria di azioni nel sistema dei diritti degli azionisti*, in *BBTC*, 1955, I, pp. 459 ss.
- MINERVINI G., *La dematerializzazione delle azioni quotate e l'esercizio dei diritti sociali*, in *Giur. comm.*, 1999, I, pp. 647 ss.
- MONTAGNANI C., *Commento art. 2370 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario a*

- cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 495 ss.
- MONTALENTI P., *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive e proposte di restyling*, in *Giur. Comm.*, in 2014, I, 1068 ss.
- MONTALENTI P., *La società per azioni a dieci anni dalla riforma: un primo bilancio*, in *Riv. soc.*, 2014, pp. 403 ss.
- MOSCATI E., *Caducazione degli effetti del contratto e pretese di restituzione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, pp. 435 ss. (già in versione ridotta nel volume collettaneo "Caducazione degli effetti del contratto e pretese di restituzione". Seminario ARISTEC per Berthold Kupish [a cura di L. Vacca], Torino, 2006, pp. 143 ss.).
- MOSCATI E., *Del pagamento dell'indebito*, in L. Aru-E. Moscati-P. d'Onofrio, *Delle obbligazioni. Art. 2028-2042*, vol. del *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1981, pp. xxxiii-635.
- MOSCATI E., *Fonti legali e fonti «private» delle obbligazioni*, Padova, Cedam, 1999, pp. xviii-541.
- MOSCATI E., *Indebito (pagamento dell')* (voce), in *Enc. Dir.*, pp. 85 ss.
- MOSCATI E., *Pagamento dell'indebito, adempimento del terzo e legittimazione a ripetere la prestazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1969, II, 180 ss.
- MUCCIARELLI F. M., *L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori di società quotate*, in *Giur. Comm.*, 2000, I, pp. 81 ss.;
- NICOLÒ R., *Adempimento* (voce), in *Enc. Dir.*, I, 1958, pp. 561 ss.
- NOBILI R., *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 1958, pp. 294.
- PATRIARCA C., *Commento art. 2377 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 1048 ss.
- PAVONE LA ROSA A., *Circolazione delle azioni e legittimazione all'esercizio dei diritti sociali*, in *BBTC*, 2003, I, pp. 254 ss.
- PELLIZZI G. L., *Principi di diritto cartolare*, Bologna, Zanichelli, 1967, pp. XIII-224.
- PELLIZZI G. L., *Esercizio del diritto cartolare e «legittimazione attiva»*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, pp. 535 ss.
- PINTO M., *Le garanzie patrimoniali nella vendita delle partecipazioni azionarie di*

- controllo*, in *Riv. Soc.*, 2003, pp. 411 ss.
- PINTO V., *Commento art. 2388 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, vol. II.2, Padova, Piccin, 2011, pp. 83 ss.
- PINTO V., *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, Giappichelli, 2008, pp. XI-306.
- PORTALE G. B., *Diritto privato comune e diritto privato dell'impresa*, in *BBTC*, 1984, I, pp. 14 ss.
- PORTALE G. B., *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. Soc.*, 2008, pp. 1 ss.
- PORTALE G. B., *La società per azioni. Principi e problemi. (Scintillae iuris)*, in *BBTC*, 2014, pp. 135 ss.
- PORTALE G. B., *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, pp. 133 ss.;
- PRESTI G.-RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, VIII ed., 2017, pp. XLV-706.
- PRESTI G.-RESCIGNO M., *Diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, VII ed., 2015, pp. L-709.
- PRISCITELLO P., *Commento art. 2437 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 2507 ss.
- PROTO PISANI A., *Sulla sospensione necessaria del processo civile*, in *Foro it.*, 1969, I, coll. 2517 ss.
- PROVERBIO D., *Spunti di riflessione in tema di compravendita di partecipazioni sociali*, in *Soc.*, 2002, V, pp. 568 ss.
- RECCHIONI S., *Pregiudizialità processuale e dipendenza sostanziale nella cognizione ordinaria*, Padova, Cedam, 1999, pp. 409 ss.
- RENNA M., *Note su un tema dibattuto: la vendita di azioni o quote di società e le garanzie dell'alienante*, in *Giur. It.*, 2008, pp. 365 ss.
- RESCIGNO P., *Ripetizione dell'indebito (voce)*, in *Novissimo Dig. It.*, XV, 1968, 1223 ss.
- RORDORF R., *Commento art. 2377 c.c.*, in *Commentario romano al nuovo diritto della società* diretto da F. d'Alessandro, vol. II.1, Padova, Piccin, 2010,

pp. 837 ss.

- ROSSI G., *La metamorfosi della società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2012, pp. 1 ss.
- RUBINO SAMMARTANO M., *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, Giuffrè, 2006, pp. XII-157.
- SABATELLI E., *Questioni in tema di legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza*, in *BBTC*, 2001, I, pp. 133 ss.
- SACCHI R., *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedurali*, in *Trattato delle Società per Azioni Colombo-Portale*, Torino, Utet, vol. 3\*, 1994, pp. 201 ss.
- SACCHI R., *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedurali*, Torino, Utet, 1990, pp. X-231.
- SACCHI R., *Voto in base alla data di registrazione e voto per delega dopo l'attuazione della Direttiva azionisti*, in *Giur. Comm.*, 2012, I, pp. 37 ss.
- SACCHI R.-VICARI A., *Invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Le nuove s.p.a.* a cura di O. Cagnasso-L. Panzani, I, Bologna, Zanichelli, 2010, pp. 635 ss.
- SCHLESINGER P., *Il pagamento al terzo*, Milano, Giuffrè, 1961, pp. 171.
- SCHLESINGER P., *L'indebito soggettivo «ex latere solventis» e la sua influenza sul rapporto obbligatorio*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, I, pp. 58 ss.
- SCUTO C., *Natura giuridica e fondamento della ripetizione dell'indebito nel diritto civile italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1917, pp. 1 ss.
- SERRA A., *Il procedimento assembleare*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, vol. II, Torino, Utet, 2006, pp. 35 ss.
- SERRA A., *L'assemblea: procedimento*, in *Trattato delle società per azioni Colombo-portale*, vol. 3\*, Torino, Utet, 1994, pp. 49 ss.
- SPADA P., *Introduzione al diritto dei titoli di credito: lezioni*, Torino, Giappichelli, 3<sup>a</sup> ed., 2012, pp. IX-155.
- SPADA P., *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio*, in *BBTC*, 1999, I, pp. 407 ss.
- SPERANZIN M., *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. XVI-193.

- SPERANZIN M., *Vendita della partecipazione di controllo e garanzie contrattuali*, Milano, Giuffrè, 2006, pp. VIII-369.
- SPOLIDORO M. S., «Principi e problemi» della società per azioni nel libro di Carlo Angelici, *Riv. Soc.*, 2014, pp. 185 ss.
- STRAMPELLI G., *Commento art. 2388 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, pp. 1286 ss.
- TERSILLA S., *Le clausole di garanzia nei contratti di acquisizione*, in *Dir. comm. int.*, 2004, pp. 123.
- TINA A., *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, Giuffrè, 2007, pp. XVII-585.
- TOMBARI U.-LUCIANO A. M., *Commento art. 127-quater TUF*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, Abbadessa-Portale, Milano, Giuffrè, 2016, pp. 3941 ss.
- TRIMARCHI G., *L'arricchimento senza causa*, Milano, Giuffrè, 1962, pp. XIII-172.
- TRISORIO LIUZZI G., *La sospensione del processo civile di cognizione*, Bari, Cacucci, 1987, pp. 751.
- TUCCI A., *L'esercizio del voto*, in *L'assemblea* (R. Lener- A. Tucci), vol. del *Trattato di diritto commerciale Buonocore*, Torino, Giappichelli, 2012, pp. 181 ss.
- VERDE G., *Brevi considerazioni su cognizione incidentale e pregiudizialità*, in *Riv. dir. proc.*, 1989, pp. 175 ss.