

DIRITTO SOCIETARIO

Interpretazione restrittiva per la clausola di prelazione

di Fabio Landuzzi

La **clausola di prelazione** inserita nello statuto di una società per azioni, volta a regolamentare il **trasferimento dei titoli** rappresentativi del capitale sociale della società ceduta, **non può** essere oggetto di una **interpretazione estensiva o analogica**; essa deve invece essere interpretata **in modo tendenzialmente restrittivo**, in quanto ha l'effetto di **derogare al generale principio della libera trasferibilità e circolazione delle partecipazioni** societarie.

Questo è **l'orientamento giurisprudenziale prevalente** come confermato, a titolo indicativo, dal Tribunale di Milano, 10 giugno 2016 n. 7232, e, più di recente, dal Tribunale di Roma, 9 maggio 2017.

E proprio quest'ultimo arresto offre spunti interessanti, anche sotto il profilo pratico professionale, in quanto si riferisce ad un caso in cui il ricorrente aveva eccepito **l'inefficacia di un trasferimento "indiretto" delle partecipazioni** al capitale di una società che, a suo avviso, sarebbe avvenuto in **violazione della clausola statutaria di prelazione**; la particolarità del caso è che l'oggetto della cessione asseritamente inefficace non era la **partecipazione diretta al capitale** della società ceduta, il cui statuto conteneva appunto la clausola di prelazione, bensì il **trasferimento delle partecipazioni di controllo della società a sua volta controllante il socio dell'impresa**.

In altre parole, **un caso di c.d. "change of control"** in cui il cambiamento dell'assetto sociale non si ha per effetto dell'alienazione delle azioni della società, bensì di quelle che attribuiscono il **controllo del socio**.

L'eccepita **violazione della clausola di prelazione**, in questa circostanza, a parere del soggetto ricorrente, si fondava su di una **interpretazione ed applicazione estensiva della prelazione statutaria**, a partire dalla considerazione che la formulazione della clausola era piuttosto ampia e che essa, pur non riferendosi espressamente al caso del *change of control*, finiva con **esonerare dall'innesto della prelazione**, solo poche e **specifiche alienazioni consentite**.

Di diverso avviso, però, il Tribunale di Roma, il quale ha ritenuto che la **clausola di prelazione non possa** affatto trovare una **applicazione per così dire allargata** in virtù di una **sua interpretazione estensiva**.

Anzi, partendo dall'assunto che la regola generale è la **libera trasferibilità delle partecipazioni sociali**, la prelazione viene vista come una pattuizione volta a **bilanciare questo principio generale con le esigenze di stabilità organizzativa** della società.

Quindi, se non vi è una esplicita pattuizione in tal senso, non sarebbe equiparabile la fattispecie del trasferimento della partecipazione sociale a quella del **mutamento del controllo del socio**. Infatti, dal punto di vista strettamente **oggettivo**, nel caso del *change of control* mancherebbe la **causa di innescio della prelazione** in quanto l'oggetto del trasferimento non sarebbe la partecipazione al capitale della società, bensì il cambiamento del controllo del socio.

E anche sotto il **profilo soggettivo** sono intraviste **difficoltà** nell'addivenire ad una siffatta interpretazione estensiva, laddove ciò significherebbe **estendere vincoli al trasferimento delle partecipazioni** ad un soggetto (il socio della società partecipante) che **non è parte dello statuto** e quindi del contratto sociale.

Tutto ciò non fa però venir meno **l'esigenza**, spesso sentita dai soci di una società, di **stabilizzare la compagine** limitando anche il caso di cessioni "indirette" del controllo societario, appunto regolando la fattispecie del c.d. ***change of control***.

Lo spunto che viene dalla giurisprudenza è quindi nel senso di sottolineare come tale obiettivo non possa essere perseguito invocando una **applicazione estensiva della prelazione statutaria**, bensì meriti una **pattuizione ad hoc** – ad esempio, mediante **patti parasociali** – oppure altri strumenti indicati anche dal Tribunale di Roma come ad esempio, l'utilizzo di **opzioni put and call**, il ricorso ad **azioni riscattabili**, ecc..

Special Event

I PRINCIPI DI REVISIONE NAZIONALI

[Scopri le sedi in programmazione >](#)