ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Patti parasociali nelle Srl

Sindacati di blocco e di voto esempio di patto parasociale

Federico Bertolini

25 gennaio 2023

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

I PATTI PARASOCIALI

I patti parasociali sono

- accordi atipici tra soci, o tra soci e terzi*;
- stipulati al di fuori dell'atto costitutivo;
- con cui i soci e/o i terzi si obbligano a tenere un determinato comportamento nella società o verso la società.

* Tra i terzi possiamo ricomprendere la società partecipata. Possono prendervi parte anche soggetti (non soci) legittimati al diritto di voto (usufruttuario, creditore pignoratizio), ovvero i futuri soci.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

I patti parasociali hanno regolano interessi individuali dei soci e/o terzi collegati al contratto sociale.

Cass. 1° giugno 2017, n. 13877- Rel. Dolmetta

«**i patti parasociali** debbono essere tenuti distinti dagli atti di estrinsecazione e realizzazione dell'organizzazione societaria, quali appunto quelli di modificazione del contratto sociale, giacché i patti parasociali propriamente **attengono** non al piano organizzativo dell'ordinamento sociale, bensì a **quello dei rapporti interindividuali tra titolari di partecipazioni societarie**»

(*ha escluso che il patto parasociale contenente l'impegno a modificare lo statuto, stipulato per scrittura privata semplice, fosse nullo, in relazione agli artt. 1351 e 2480 c.c.)*

RIFERIMENTI NORMATIVI

Quali per le S.R.L.?

Non esistono disposizioni specifiche – massima libertà statutaria

Art. 2341- bis Codice Civile

(Art. 2341-ter – regola la pubblicità dei patti parasociali per le società che fanno ricorso al mercato dei capitali)

(Art. 122 – 123 TUF disciplina speciale per le società quotate che ne regola obblighi di comunicazione/pubblicità e durata)

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

TIPOLOGIE

Sindacati di voto - patti parasociali con i quali alcuni soci si impegnano a concordare preventivamente il modo in cui votare in assemblea. I sindacati di voto possono avere carattere occasionale o permanente.

Sindacati di blocco - un patto parasociale con il quale alcuni soci si obbligano contrattualmente a porre preventivamente dei limiti alla circolazione delle azioni o quote (i.e. clausole di Lock-up o di Put and call).

Sindacati di gestione - il patto parasociale stipulato al fine di influire sulle modalità con le quali l'organo amministrativo deve gestire la società; con il patto di gestione i pattisti si obbligano affinché l'attività di amministrazione della società sia effettuata in conformità a quanto deciso dal sindacato

TIPOLOGIE (segue)

Sindacati di controllo - Tale tipologia di patto parasociale, interviene quando vi siano più soci di minoranza che decidono di accordarsi per esercitare in modo congiunto un'influenza dominante sulla società.

Patto relativo al finanziamento della società - i soci che hanno stipulato l'accordo si impegnano ad offrire un prestito alla società. I patti parasociali di finanziamento sono funzionali a garantire l'apporto di risorse finanziarie alla società da parte dei soci. Tale strumento appare fondamentale sia nella fase di start-up che nella fase di crisi d'impresa.

TIPOLOGIE (segue)

Patto relativo agli utili e alle perdite

Tramite atto costitutivo si stabiliscono le modalità di previsione e disciplina degli utili e delle perdite, avendo presente che

- l'esigibilità individuale può essere compressa in statuto fino ad assoggettarla alla volontà di una maggioranza, ovvero fino ad originare una riserva a favore della società;
- la periodicità, che può essere anticipata rispetto al rendiconto (non possibile nelle S.R.L.)
- la misura eventualmente anche non proporzionale rispetto ai conferimenti e/o rispetto ai corrispondenti diritti amministrativi e/o asimmetrica tra utili e perdite

TIPOLOGIE (segue)
Patto relativo agli utili e alle perdite
Divieto di Patto leonino

L'autonomia contrattuale in questo caso è sottoposta ad un'unica limitazione, ossia il divieto di patto leonino (art. 2265 Codice Civile).
Realizza la violazione dell'art. 2265 c.c. anche il patto parasociale che, seppur formalmente non esplicito, produca sostanzialmente l'effetto di escludere in termini assoluti e costanti uno o più soci da ogni partecipazione agli utili o alle perdite.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

TIPOLOGIE (segue)
Patto relativo agli utili e alle perdite
Divieto di Patto leonino

Corte di Cassazione - 29 ottobre 1994, n. 8927

Il finanziamento partecipativo non viola il patto leonino ex art. 2265 c.c. se, con lo scopo di manlevare il socio finanziatore dalle conseguenze negative derivanti dalla partecipazione (perdite), se sia prevista una clausola PUT di vendita che ne preveda entro un termine l'esercizio ad un prezzo pari a quello di acquisto maggiorato degli interessi e dei rimborsi dei finanziamenti effettuati nel periodo di possesso della partecipazione medesima.

Affinché un patto possa dirsi leonino lo stesso deve prevedere - o sostanzialmente condurre a - una esclusione totale e costante dalle perdite, estremo questo imprescindibile nel giudizio di riconducibilità della fattispecie concreta al divieto disposto dall'art. 2265 c.c.

L'esercizio dell'opzione put da parte dei soci finanziari – e il corrispondente obbligo del socio imprenditore – viene a collocarsi solo in un preciso intervallo temporale, posto al termine di un arco cronologico significativamente ampio durante il quale i soci finanziari rimanevano comunque esposte al rischio di impresa.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

TIPOLOGIE (segue)
Patto relativo agli utili e alle perdite

Divieto di Patto leonino in caso di recesso

È valida la clausola che prevedesse un valore di rimborso (o un prezzo di riscatto) pari al "valore reale della quota al momento dello scioglimento del rapporto, diminuito degli utili percepiti nel periodo di possesso della partecipazione e fino al momento del riscatto o recesso "

L'esclusione dagli utili in questo caso sarebbe infatti volontaria e non imposta (criterio valido in quanto riferito ad azioni riscattande, nullo per le azioni riscattabili

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

LIMITI DI VALIDITA'

- Meritevolezza di interessi
- Norme imperative di diritto comune
- Norme imperative espresse di diritto comune, di diritto societario e di diritto singolare
- Norme imperative c.d. materiali del diritto societario

LIMITI DI VALIDITA' (segue)

Sono considerate nulle ad esempio le clausole che hanno per oggetto o per effetto:

- lo svuotamento delle funzione dell'assemblea
- lo svuotamento delle competenze gestorie dell'organo amministrativo (v. Trib. Milano, 4 gennaio 2020)
- l'esonero degli organi sociali di amministrazione e di controllo da qualsiasi responsabilità
- l'esautoramento del potere di intervento del socio
- l'alienazione del patrimonio sociale contro l'interesse sociale

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Massima n.194 Consiglio notarile
17 Novembre 2020
Clausola statutaria che limita la circolazione delle azioni o delle quote, subordinandone l'efficacia all'adesione dell'acquirente a un patto parasociale (art. 2355-bis, 2341-bis; 2469 c.c.)

E' legittima la clausola statutaria che limiti la circolazione delle azioni di s.p.a. o delle quote di s.r.l. nel senso di subordinare l'efficacia del loro trasferimento, nei confronti della società, alla preventiva adesione della parte acquirente a un patto parasociale, noto alla società stessa, dovendosi in tal caso intendere che l'organo amministrativo è tenuto a rendere disponibile il contenuto del patto parasociale nei confronti dei soci e degli aspiranti acquirenti indicati da ciascuno dei soci.

In ogni caso, il patto parasociale alla cui adesione è subordinata l'efficacia del trasferimento delle partecipazioni sociali nei confronti della società è comunque soggetto ai limiti e ai termini derivanti dalla disciplina applicabile caso per caso.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

LIMITI DI EFFICACIA

- Cessazione di efficacia per morte del socio pattista ovvero per trasferimento (specie coattivo) della partecipazione sociale
- Non hanno efficacia reale
- No invalidità di un atto societario o di un atto avente ad oggetto partecipazioni sociali
- No coercibilità ed esecuzione in forma specifica
- Si clausole penali e clausole di riliquidazione del danno da inadempimento

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Art. 2341- bis comma 1

VINCOLO DI DURATA

per le partecipanti di S.p.A. qualsiasi ne sia la forma

5 anni

se

- hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto
- pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o delle partecipazioni in società che le controllano
- hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società

(ART. 123 TUF – DURATA 3 ANNI RINNOVABILI ALLA SCADENZA)

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Art. 2341- bis comma 1

VINCOLO DI DURATA QUINQUENNALE

Eccezioni

- Joint Ventures (patti strumentali ad accordi di collaborazione nella produzione o nello scambio di beni o servizi
- relativi a società interamente possedute dai partecipanti all'accordo

INEFFICACIA DEL VINCOLO QUINQUENNALE

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Art. 2341- bis comma 2

DURATA A TEMPO INDETERMINATO

- DIRITTO DI RECESSO CON PREAVVISO DI 180 GIONI

ATTENZIONE ART. 123 TUF

- PREAVVISO 6 MESI
- IN CASO DI OPA / OPS – SENZA PREAVVISO

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

LIMITI DI DURATA E LIBERTA' DI RINNOVO

ILLEGITTIME

- clausole rinnovo tacito o di rinnovo automatico a maggioranza
- durata del preavviso superiore a 6 mesi (Tribunale Appello Brescia 8/10/2018 n. 1568) – interpretazione restrittiva
- Clausole che accordano ad una delle due parti il diritto di riscattare le azioni/quote di proprietà dell'altra in caso di mancato consenso di quest'ultima al rinnovo dell'accordo per un ulteriore triennio / quinquennio (*penale mascherata*) – lodo arbitrale Firenze 7 maggio 2007
- Clausola call incondizionata al termine del patto

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO

patto tra tutti o parte dei soci di una società per azioni che impone agli aderenti il rispetto di alcuni vincoli al regime di circolazione delle azioni possedute.

obiettivi

- evitare subentrino soggetti non graditi ai membri dell'accordo
- ottimizzare il valore della partecipazione sociale
- rafforzare il sindacato di voto

Possono essere contenuti in patti parasociali o nello statuto

SINDACATI DI BLOCCO

- IN SOCIETA' QUOTATE NON POSSIBILE INSERIMENTO IN STATUTO

- IN SPA CHIUSE: ART. 2355 bis (5 anni)

Nel caso di azioni nominative ed in quello di mancata emissione dei titoli azionari, lo statuto può sottoporre a particolari condizioni il loro trasferimento e può, per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui il divieto viene introdotto, vietarne il trasferimento.

- IN SRL: SENZA LIMITE DI TEMPO, MA DIRITTO DI RECESSO

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di Lock-up

Clausola che sancisce l'impegno della società emittente ed eventualmente di alcuni azionisti a non compiere determinate azioni sul capitale della società stessa nel periodo successivo ad un'operazione di offerta pubblica.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO
esempio di clausola di Lock-up

Per un periodo di [•] ([•]) mesi a decorrere dalla Data di Esecuzione (il "Periodo di Lock Up"), nessuna delle Parti potrà trasferire, in tutto o in parte, la propria Partecipazione in Newco a Terzi. Decorso il Periodo di Lock Up i trasferimenti da parte di Alfa saranno soggetti alla prelazione di Beta o, in difetto, al gradimento del nuovo socio da parte di Newco che potrà negarlo solo qualora si tratti di soggetti concorrenti e/o di soggetti che utilizzino una leva finanziaria per l'acquisto e/o non siano in grado di assicurare la prudente e sana gestione di Target anche in considerazione delle proprie condizioni finanziarie e/o standing

Senza pregiudizio di quanto previsto al successivo Articoli [•] e [•], Alfa e Beta si impegnano reciprocamente a conservare (lock-up) la piena proprietà e disponibilità delle rispettive Azioni Sindacate e pertanto a non Trasferire a terzi (incluse società controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1, cod. civ.) o ad altri soci, ad alcun titolo, nemmeno in parte o anche solo temporaneamente, le rispettive Azioni Sindacate per tutto il periodo di durata del presente Patto.

SINDACATI DI BLOCCO
Esempio clausola di Lock-up (segue)

Con il termine "Trasferimento" (i.e. "Trasferire") si intende qualsiasi negozio, oneroso o gratuito (ivi inclusi la vendita, la donazione, la permuta, il conferimento in società, la fusione, scissione, o l'assegnazione nell'ambito di liquidazione della società, la costituzione in pegno, l'usufrutto o l'intestazione fiduciaria ed in genere qualunque trasferimento, anche a seguito di escussione di pegno o esecuzione forzata) e/o fatto in forza del quale si consegua, direttamente o indirettamente, anche a termine, il risultato del (i) trasferimento a terzi (anche soci) della proprietà, del controllo, della nuda proprietà o di altro diritto reale di garanzia o di godimento su un'azione, ordinaria o speciale, e/o altro strumento finanziario e/o obbligazione, convertibile o non, e/o comunque del diritto ad esercitare alcuno dei diritti rivenienti da tali azioni, obbligazioni o strumenti finanziari, ovvero comunque (ii) la perdita da parte della Parte trasferente del diritto a determinarsi autonomamente nell'esercizio del diritto di voto in assemblea per tutte o parte delle proprie azioni

SINDACATI DI BLOCCO

clausola di prelazione

Finalità di mantenere omogenea la compagine sociale, garantendo però diritto di exit del socio e impedendo potenziale diluizione degli altri soci, che anzi hanno diritto prioritario di accrescere proporzionalmente l'investimento

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di prelazione

Cassazione civile sez. I, 02/12/2015, n.24559

«La violazione della clausola statutaria contenente un patto di prelazione comporta l'inopponibilità nei confronti della società e dei soci titolari del diritto di prelazione — stante "l'efficacia reale" del patto inserito nello statuto sociale — della cessione della partecipazione societaria (che resta, però, valida tra le parti stipulanti), nonché l'obbligo di risarcire il danno eventualmente prodotto, alla stregua delle norme generali sull'inadempimento delle obbligazioni. Per contro, siffatta violazione non comporta anche il diritto potestativo di riscattare la partecipazione nei confronti dell'acquirente, atteso che il c.d. retratto non integra un rimedio generale in caso di violazioni di obbligazioni contrattuali, ma solo una forma di tutela specificatamente apprestata dalla legge e conformativa dei diritti di prelazione, previsti per legge, spettanti ai relativi titolari.»

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di prelazione

Cassazione civile sez. I, 03/06/2014, n.12370

«Non sussiste un danno "in re ipsa" in caso di violazione della clausola statutaria attributiva di un diritto di prelazione del socio per l'acquisto della partecipazione societaria poiché la stessa assolve ad una funzione organizzativa per un interesse sociale e non del singolo socio. Ne deriva che grava su quest'ultimo l'onere di allegare un suo specifico interesse all'acquisto della partecipazione societaria, rimasto pregiudicato dalla condotta violativa, e, solo in tal caso, può giustificarsi la eventuale liquidazione equitativa del danno ai sensi dell'art. 1226 c.c., in ragione della impossibilità o notevole difficoltà di una sua precisa quantificazione.»

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di prelazione

Cassazione civile sez. I, 03/06/2014, n.12370

«Non sussiste un danno "in re ipsa" in caso di violazione della clausola statutaria attributiva di un diritto di prelazione del socio per l'acquisto della partecipazione societaria poiché la stessa assolve ad una funzione organizzativa per un interesse sociale e non del singolo socio. Ne deriva che grava su quest'ultimo l'onere di allegare un suo specifico interesse all'acquisto della partecipazione societaria, rimasto pregiudicato dalla condotta violativa, e, solo in tal caso, può giustificarsi la eventuale liquidazione equitativa del danno ai sensi dell'art. 1226 c.c., in ragione della impossibilità o notevole difficoltà di una sua precisa quantificazione.»

SINDACATI DI BLOCCO

esempio di clausola di clausola di prelazione

A) Il socio che intende cedere in tutto o in parte le proprie azioni e/o i diritti di opzione (di seguito il "Socio Offerente"), in proprietà o in usufrutto, dovrà offrirli, con assoluta preferenza ed a parità di condizioni, agli altri soci, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento, nella quale dovrà indicare il nome dell'aspirante acquirente, la quantità ed il prezzo delle azioni e/o dei diritti di opzione, le modalità ed i termini di pagamento, le eventuali garanzie, nonché documentare l'offerta.

Ove un socio, nella stessa raccomandata con avviso di ricevimento di esercizio della prelazione, comunichi il suo disaccordo sul valore attribuito alle azioni e/o ai diritti di opzione, il prezzo sarà determinato da un arbitratore nominato di comune accordo tra le parti o, in difetto, a cura della parte più diligente dal Rettore dell'Università Bocconi di Milano.

L'arbitratore determinerà il giusto prezzo delle partecipazioni e/o dei diritti di opzione con riferimento alla data dell'offerta in prelazione, con equo apprezzamento e sulla base dei criteri estimativi usualmente adottati, tenendo conto altresì dei criteri di valutazione internazionalmente accettati.

L'arbitratore renderà la propria determinazione entro sessanta giorni dall'accettazione dell'incarico; la vendita sarà perfezionata entro trenta giorni dalla comunicazione alle parti del prezzo così determinato.

SINDACATI DI BLOCCO
esempio di clausola di clausola di prelazione

Il pegno deve essere previamente comunicato agli altri soci mediante raccomandata con avviso di ricevimento ed è consentito solo a condizione che il diritto di voto sia riservato al socio e che il creditore pignoratizio prenda atto ad ogni effetto, negli stessi documenti costitutivi del pegno, del diritto di prelazione spettante agli altri soci. L'esercizio del diritto di prelazione dovrà avere ad oggetto la totalità delle azioni e/o i diritti di opzione offerti. Nel concorso di più soci all'esercizio del diritto di prelazione, ciascuno di essi parteciperà in proporzione alla propria partecipazione.

B) Il socio che intende disporre con donazione o permuta - anche per mezzo di conferimento - in tutto o in parte le proprie azioni e/o i diritti di opzione (di seguito il "Socio Offerente"), dovrà offrirli, con assoluta preferenza agli altri soci, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento nella quale dovrà indicare oltre al nome del donatario o del cessionario, alle modalità, ai termini e alle eventuali garanzie, anche il valore che il Socio Offerente attribuisce alle partecipazioni e/o ai diritti di opzione di cui intende disporre.
Il socio interessato all'esercizio della prelazione potrà, sempre mediante raccomandata con avviso di ricevimento spedita al Socio Offerente entro 30 (trenta) giorni dal ricevimento dell'offerta, comunicargli l'accettazione alle condizioni indicate dal Socio Offerente. Il trasferimento delle azioni e dei diritti di opzione è subordinato al diritto di prelazione a favore degli altri soci.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

MASSIME COMMISSIONE SOCIETÀ
Massima n.86 del15 Novembre 2005

Clausola di prelazione c.d. "impropria" negli atti costitutivi di s.r.l. (art. 2469 c.c.)

MASSIMA

Sono efficaci le clausole di prelazione contenute in atti costitutivi di s.r.l. che, con riferimento alla circolazione delle quote, attribuiscano il diritto di esercitare la prelazione, per un corrispettivo, diverso da quello proposto dall'alienante, determinato con criteri tali da quantificarlo in un ammontare anche significativamente inferiore a quello che risulterebbe applicando i criteri di calcolo previsti in caso di recesso.
In tale ipotesi, al socio che dovrebbe subire tale decurtazione spetta, ai sensi dell'art. 2469, comma 2, c.c., il diritto di recesso.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

MASSIME COMMISSIONE SOCIETÀ
Massima n.86 del15 Novembre 2005
Clausola di prelazione c.d. "impropria" negli atti costitutivi di s.r.l. (art. 2469 c.c.)

MASSIMA

Sono efficaci le clausole di prelazione contenute in atti costitutivi di s.r.l. che, con riferimento alla circolazione delle quote, attribuiscano il diritto di esercitare la prelazione, per un corrispettivo, diverso da quello proposto dall'alienante, determinato con criteri tali da quantificarlo in un ammontare anche significativamente inferiore a quello che risulterebbe applicando i criteri di calcolo previsti in caso di recesso.
In tale ipotesi, al socio che dovrebbe subire tale decurtazione spetta, ai sensi dell'art. 2469, comma 2, c.c., il diritto di recesso.

Prelazione indiretta: change of control

La clausola dello statuto di società di capitali (da ora Alfa Spa) che disponga il diritto di prelazione degli altri soci nel caso in cui uno di essi intenda alienare la propria quota di partecipazione al capitale sociale, non è applicabile (a meno che lo statuto non lo preveda espressamente) nel caso del cosiddetto "change of control " che coinvolga un socio (in ipotesi: Beta Srl) di Alfa.

Quali rimedi?

- la previsione di patti parasociali che coinvolgano i soci di controllo della società socia e l'inserimento di clausole put e call,
- la previsione di partecipazioni riscattabili al mutamento del controllo del soggetto detentore;
- la previsione del fatto come giusta esclusione da una società a responsabilità limitata;
- la previsione di un diritto di recesso degli altri soci nel caso in cui muti il controllo.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Tribunale Roma Sez. spec. Impresa, 09/05/2017

«Non appare predicabile l'equiparazione della fattispecie del trasferimento della partecipazione sociale al fenomeno, del tutto differente, del mutamento del controllo di un socio. Sotto il profilo oggettivo, nelle ipotesi di change of control del socio viene a mancare lo stesso presupposto per l'operatività della clausola di prelazione costituito dal trasferimento della partecipazione sociale. E, infatti, benché la clausola contenuta nello statuto di una società per azioni individui un perimetro assai ampio del concetto di trasferimento delle azioni, essa trova pur sempre il proprio fondamento in un atto che comporti il mutamento della titolarità formale di quelle azioni e non già di azioni di altre società. Nel caso di mutamento del controllo di un socio, al contrario, manca proprio il trasferimento delle azioni, rimanendo immutato il soggetto - persona giuridica cui è attribuito il diritto di proprietà sulle azioni. Sotto il profilo soggettivo, i soci del socio di una società il cui statuto contenga una clausola di prelazione non possano dirsi parte di quello statuto e, quindi, vincolati da esso. Non si vede, quindi, come la clausola statutaria di prelazione possa in qualche modo assoggettare ad un vincolo un soggetto del tutto estraneo alla compagine sociale.»

SINDACATI DI BLOCCO
clausole di covendita

Le clausole di covendita e trascinamento rientrano nella categoria delle clausole cd. di exit, che svolgono la funzione di:

- facilitare e disciplinare l'uscita delle parti dall'investimento, momento che per un investitore, ad esempio di private equity, assume un rilievo centrale nella valutazione dell'investimento (la predeterminazione di una disciplina condivisa sull'exit riduce i costi di negoziazione);
- tutelare gli interessi relativi all'omogeneità, alla stabilità, alla coesione dei soci e all'equilibrio dei rapporti tra gli stessi, evitando la presenza di terzi non graditi nella società

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di covendita

Drag-along

attribuisce al socio di maggioranza il diritto di trascinare nella vendita della propria partecipazione anche le partecipazioni possedute dai soci di minoranza alle medesime condizioni contrattuali e al medesimo prezzo pro quota pattuito tra il socio di maggioranza e il terzo acquirente

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di covendita

Drag-along

Tribunale di Milano del 24 marzo 2011 - regola dell'unanimità

«la riscattabilità delle azioni (…) non è ricompresa nell'elenco di modifiche statutarie disponibili dalla maggioranza e comportanti il diritto di recesso del socio dissenziente ex art. 2437 c.c.»

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di covendita
Drag-along

Tribunale di Milano del 22 dicembre 2014

Introduzione a maggioranza del patto di drag along

- riconoscimento al socio dissenziente del diritto di recesso;
- a condizione che, al momento di introduzione del patto, non esista una maggioranza già esistente, formatasi prima della approvazione della delibera: diversamente verrebbe a concretizzarsi un potere capace di forzare unilateralmente il potere degli altri soci minoritari

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO

Drag-along

Comitato notarile del triveneto H.I.19

(LIMITI DI VALIDITÀ DELLE CLAUSOLE STATUTARIE CHE OBBLIGANO DETERMINATI SOCI A CEDERE LE PROPRIE AZIONI NEL CASO IN CUI ALTRI SOCI DECIDANO DI ALIENARE LE LORO - 1° pubbl. 9/06 – modif. 9/17 – motivato 9/17)

Qualora le clausole statutarie di drag-along (quelle cioè che attribuiscono a determinati soci il diritto di vendere unitamente alle loro azioni anche quelle dei restanti soci) non siano strutturate come un diritto di opzione call ma come l'attribuzione ai soci di maggioranza del diritto di porre termine all'investimento comune effettuato da tutti i soci, le stesse appaiono introducibili nello statuto con le maggioranze richieste per la sua modifica (cfr. Trib. Milano, sez. VIII, decr. 22 dicembre 2014).

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO

Drag-along

Comitato notarile del triveneto H.I.19

Così strutturate, infatti, le clausole di drag-along non attribuiscono ai soci di maggioranza un diritto nuovo e individuale non previsto dall'ordinamento, ma si limitano a prevedere una particolare modalità di liquidazione di tutti i soci (la vendita diretta della società anziché del suo contenuto) all'esito dell'esercizio di un diritto tipico già codificato: quello di deliberare a maggioranza in qualsiasi momento lo scioglimento anticipato della società, cioè il disinvestimento collettivo.

All'esito di una delibera di scioglimento anticipato, infatti, i soci che non condividono tale decisione sono comunque costretti a subirla, vedendo mutati i loro diritti partecipativi nel diritto alla liquidazione secondo le regole eventualmente predeterminate nell'atto costitutivo o nello statuto ai sensi dell'art. 2487, comma 1, c.c..

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO

Drag-along

Comitato notarile del triveneto H.I.19

Affinché una clausola di drag-along abbia le caratteristiche di una disposizione statutaria che, per quanto atipica, si limiti a contemplare una particolare modalità di liquidazione dei soci all'esito di una decisione di disinvestimento collettivo senza attribuire alcun diritto di opzione call, la stessa deve necessariamente prevedere:

a) la cessione contestuale di tutte le azioni;

b) che sia garantito ad ogni socio il diritto ad essere liquidato con una somma non inferiore a quella che si determinerebbe all'esito della liquidazione formale della società (dunque con una somma almeno pari a quella determinata ai sensi dell'art. 2437 ter c.c.);

c) che sia garantita la parità di trattamento tra soci.

Qualora la clausola di drag-along non abbia tali caratteristiche, la stessa potrà essere inserita nello statuto soltanto con il consenso di tutti i soci.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO

Drag-along

Tribunale di Milano, Sez. VIII, Ord. 31 marzo 2008

(rif. Massima n. 88 del Consiglio Notarile di Milano)

«l'obbligo di co-vendita del socio di minoranza deve trovare congruo contrappeso negoziale in un'equa valorizzazione della partecipazione che è previsto sia obbligatoriamente dismessa»

Tale equa valorizzazione corrisponde al valore "che gli sarebbe spettato in caso di recesso, determinato secondo quanto stabilito nell'art. 2437-ter, comma 2 e 4, cod. civ.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di covendita

Tag-along

attribuisce ai soci di minoranza, nel caso in cui il socio di maggioranza decida di cedere la sua partecipazione a un terzo, il diritto di essere trascinati nella vendita del socio di maggioranza e, quindi, uscire dalla società alle stesse condizioni pattuite da quest'ultimo.

SINDACATI DI BLOCCO

Esempio di Tag-along

Fatti salvi i trasferimenti (della piena proprietà e/o del diritto di usufrutto) all'interno della Famiglia [A] sotto la condizione che il dott. [A] mantenga la proprietà della maggioranza assoluta delle azioni [Società] di pertinenza della Famiglia [A], in caso di offerte di acquisto formulate da terzi relativamente a tutta o ad una porzione della partecipazione di una delle Parti in [Società] (essendo escluso l'interesse e rinunciata la possibilità di cedere direttamente il capitale di [Società B] o di altra società del Gruppo [Società A]), la Parte che riceve l'offerta (la «Parte Offerente») deve immediatamente comunicare il fatto all'altra Parte (la «Parte Oblata») la quale, entro il termine di 30 (trenta) giorni dal ricevimento della comunicazione della Parte Offerente, avrà il diritto di chiedere alla Parte Offerente che il potenziale acquirente acquisti anche l'intera partecipazione della Parte Oblata.

SINDACATI DI BLOCCO

Esempio di Tag-along

La Parte Offerente, pertanto, farà sì che, in aggiunta alle proprie azioni e/o diritti di opzione, il terzo accetti di acquistare anche la partecipazione della Parte Oblata che ne abbia fatto richiesta; nel caso in cui il terzo acquirente non accetti per qualsiasi motivo di acquistare tale partecipazione in aggiunta a quella della Parte Offerente, quest'ultima dovrà rinunciare all'alienazione.

Tale diritto di co-vendita opererà anche nel caso in cui l'alienazione della partecipazione della Parte Offerente sia prevista in più tranches e/o in un periodo di tempo non superiore a 18 (diciotto) mesi e/o a favore di più cessionari facenti capo o facenti riferimento ad un medesimo gruppo: in tale caso il prezzo sarà pari alla media ponderata dei diversi prezzi che eventualmente fossero stati convenuti per tale alienazione differita e/o frazionata.

Le disposizioni del presente Articolo si applicheranno anche con riferimento alle obbligazioni convertibili eventualmente emesse da [Società] o da una tra le società del Gruppo [Società].

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO
clausola di covendita

Bring-along

attribuisce al socio di maggioranza, laddove intenda vendere la propria partecipazione, non solo il diritto ma anche il dovere di alienare – insieme alle proprie – le partecipazioni degli altri soci, alle medesime condizioni ottenute per sé.

SINDACATI DI BLOCCO
Esempio di clausola Bring-along

a) Nel periodo sino al 31 dicembre [•], nel caso in cui gli Investitori intendano cedere a terzi l'intera o parte della loro partecipazione in [Società], gli Azionisti Storici avranno il diritto di co-vendere l'intera o parte della loro partecipazione in [Società] congiuntamente agli Investitori laddove:

(i) [Società] realizzi, in un qualsiasi esercizio, risultati economici inferiori ai Risultati Minimi, ovvero (ii) il Global Coordinator abbia in qualunque momento successivo al 30 settembre [•] espresso la previsione che il collocamento in borsa delle azioni di [Società] non possa essere effettuato entro il 31 dicembre [•] a valori che siano tali da consentire agli Investitori di realizzare gli Obiettivi di cui alla lett. (e) delle Premesse dismettendo in sede di collocamento l'intera o parte della loro partecipazione.

b

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

SINDACATI DI BLOCCO
Esempio di clausola Bring-along

b) Nel periodo successivo al 31 dicembre [Società], gli Azionisti Storici avranno il diritto di co-vendere l'intera o parte della loro partecipazione in [Società] congiuntamente agli Investitori, nel caso in cui [Società] non sia stata ammessa alla quotazione entro il 31 dicembre [•].

(c) Gli Investitori, al fine di consentire agli Azionisti Storici l'esercizio del diritto di co-vendita qui disciplinato ovvero del diritto di offerta di cui al successivo articolo 2.6 (essendo anche in questo caso escluso il diritto di prelazione di cui all'articolo 2.3), dovranno comunicare a questi ultimi tramite lettera raccomandata a.r. la loro decisione di vendere in tutto o in parte le loro Azioni.

SINDACATI DI BLOCCO

Esempio di clausola Bring-along (segue)

In tali ipotesi, fermo quanto previsto al successivo articolo 2.6, gli Azionisti Storici avranno il diritto, da esercitarsi entro 60 giorni dal ricevimento della predetta comunicazione, di dichiarare agli Investitori, mediante lettera raccomandata a.r., la volontà di avvalersi del diritto di partecipare alla vendita di una porzione della loro partecipazione che sia proporzionale a quella offerta in vendita dagli Investitori e ciò nei medesimi termini e alle medesime condizioni che saranno offerte dal terzo acquirente agli Investitori.

(d) In conseguenza di tale manifestazione di volontà di co-vendita, gli Investitori dovranno adoperarsi affinché il terzo acquirente accetti di acquisire anche una porzione proporzionale delle Azioni di proprietà degli Azionisti Storici. Ove il terzo non accetti, per qualsiasi motivo, di acquistare una porzione proporzionale delle Azioni degli Azionisti Storici, in aggiunta a quelle degli Investitori, questi ultimi dovranno rinunciare alla cessione delle loro Azioni.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Russian Roulette

Clausola normalmente prevista in patti parasociali diretta a risolvere situazioni, specificatamente indicate, di "stallo" gestionale (dead-lock), mediante l'uscita forzata di uno dei due partner e la conseguente acquisizione dell'intero capitale sociale da parte dell'altro.

Russian Roulette

Esempio di patto

«Per 'Stallo' si intende il caso in cui per tre riunioni consecutive del Consiglio di Amministrazione di Quadrante, chiamato a deliberare su proposte attinenti l'approvazione del pro getto di bilancio ovvero qualsiasi atto di disposizione del compendio immobiliare di proprietà o porzioni dello stesso e/o dei relativi diritti ovvero la stipula di accordi di programma, convenzioni urbanistiche, atti d'obbligo e similari attinenti il medesimo compendio, ovvero per tre adunanze consecutive dell'assemblea della Società, chiamata a deliberare sull'approvazione del bilancio o sui provvedimenti di cui all'art. 2447 c.c., non vengano raggiunti, per tre sedute consecutive, con riguardo a tali proposte, i quorum costitutivi e/o deliberativi richiesti».

Procedura per risolvere lo stallo

«Qualora si verifichi una situazione di 'Stallo' si procederà nei termini che seguono.

Il socio C riconosce al socio F il diritto di determinare il prezzo della propria partecipazione azionaria del 50% posseduta nella Società e di invitare nel contempo il socio C o ad acquistare la partecipazione posseduta dal socio F - ovvero - alternativamente e a sua scelta - a cedere al socio F medesima la partecipazione detenuta dal socio C nella Società allo stesso prezzo come sopra determinato

Russian Roulette

Esempio di patto

Tale facoltà potrà essere esercitata dal socio F entro 180 giorni dal verificarsi dello Stallo. Entro 120 giorni dalla comunicazione del socio F della determinazione del prezzo, il socio C sarà tenuto a comunicare la propria volontà di acquistare partecipazione del socio F nella Società, ovvero di cedere al socio F stessa la propria partecipazione del 50% nella stessa al prezzo come sopra determinato; il silenzio del socio C verrà consensualmente considerato quale manifestazione della volontà di acquisire la partecipazione. Il socio F, ricevuta la comunicazione del socio C sarà tenuta, a sua volta, ad accettare la proposta contenuta in tale comunicazione e quindi, rispettivamente, a vendere la propria partecipazione ovvero ad acquistare la partecipazione posseduta dal C»

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

IL SINDACATO DI VOTO

Patto tra tutti o parte dei soci di una società per azioni che impone agli aderenti l'obbligo di preventiva consultazione prima dell'esercizio del diritto di voto in assemblea.

Gli aderenti al patto si impegnano a votare secondo quanto stabilito dalla maggioranza (degli aderenti) con l'obiettivo di costituire così un gruppo in grado di esercitare il controllo.

In sostanza si tratta di gruppi di soci che se votassero singolarmente non influenzerebbero la maggioranza. Oppure, accordi presi per consentire ai gruppi di minoranza di avere rilievo in assemblea.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

IL SINDACATO DI VOTO
TIPOLOGIE

- In funzione dell'orizzonte temporale

  validi per una specifica assemblea, a tipologie di assemblee, alla generalità delle stesse

- In funzione della tipologia di delibere

  validi per una specifica delibera, a tipologie di delibere, alla generalità delle stesse

- In funzione delle modalità di formazione e dell'espressione del voto

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

IL SINDACATO DI VOTO
VALIDITA'

In relazione alla validità, un sindacato di voto può considerarsi nullo quando:

- sia contrario alle norme di legge;
- alteri il procedimento di voto nelle deliberazioni;
- pregiudichi la libera volontà dei soci in assemblea.

Il voto di un socio espresso in base ad un sindacato nullo è comunque valido

È invece annullabile la delibera assunta con il voto determinante del socio (parte di un sindacato) che sia in conflitto di interesse con la società.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

IL SINDACATO DI VOTO
MODALITA'

I soci aderenti hanno la facoltà di scegliere se aderire con la totalità delle partecipazioni o per una parte.

I partecipanti di un sindacato di voto possono

- votare personalmente secondo l'orientamento stabilito,
- attraverso un rappresentante comune, al quale viene conferita una delega, e che esprimerà il voto.

Riferimenti

Federico Bertolini
Dottore Commercialista
fbertolini@studiofbertolini.eu