

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CAMERA

Limiti alla circolazione delle azioni negli statuti e nei patti parasociali: profili problematici e tecniche redazionali delle clausole

Notaio Avv. Remo M. Morone
Prof. Avv. Stefano A. Cerrato

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CAMERA

Il dato normativo

Art. 2355 bis cod. civ.

[1] 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.

[2] Le clausole dello statuto che subordinano il trasferimento delle azioni al mero gradimento di organi sociali o di altri soci sono inefficaci se non prevedono, a carico della società o degli altri soci, un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso dell'alienante; resta ferma l'applicazione dell'articolo 2357. Il corrispettivo dell'acquisto o rispettivamente la quota di liquidazione sono determinati secondo le modalità e nella misura previste dall'articolo 2437-ter.

[3] La disposizione del precedente comma si applica in ogni ipotesi di clausole che sottopongono a particolari condizioni il trasferimento a causa di morte delle azioni, salvo che sia previsto il gradimento e questo sia concesso.

[4] Le limitazioni al trasferimento delle azioni devono risultare dal titolo.

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CAMERA

Una prima tassonomia

Per quali ragioni il socio vuole introdurre limiti alla circolazione delle azioni?

- ❖ Preservare immutato l'equilibrio della compagine sociale
PRELAZIONE
- ❖ Conservare invariata la composizione della compagine sociale
DIVIETO DI CESSIONE
- ❖ Garantire un controllo sulla composizione della compagine sociale
GRADIMENTO MERO
- ❖ Disciplinare la qualificazione dei membri della compagine sociale
GRADIMENTO TECNICO
- ❖ Tutelare la contendibilità della società oppure il valore dell'investimento della minoranza
DRAG ALONG
- ❖ Proteggere la minoranza
TAG ALONG/BRING ALONG

L'approccio del professionista

- Dove introdurre il limite? Pro e contra:
 - Statuto: efficacia «reale»; pubblicità; durata illimitata.
 - Patto parasociale: efficacia *inter partes*; riservatezza «intermedia»; durata limitata.
 - Testamento: efficacia *post mortem*; riservatezza totale

L'approccio del professionista

- Nei confronti di chi deve operare il limite?
 - Categorie di azioni vs categorie di soggetti (l'elenco dei "buoni" ai quali si deve poter trasferire)
 - Importanza della situazione futura.
 - Separazione e divorzio.
 - Nuovi matrimoni e figli (futuri) del coniuge
 - Figli naturali e adottivi.
 - Coordinamento con tipi atto (controllate, controllanti, fiduciarie e trust).

L'approccio del professionista

- ESEMPIO DI CLAUSOLA
- [1] *Le azioni sono liberamente trasferibili solo fra azionisti e nei confronti di discendenti e coniuge non separato che sia contestualmente genitore di figli dell'azionista cedente.*

BUSINESSJUS
IL MONDO DEL DIRITTO CAMBIA

Circolazione azioni e gruppo

- Limiti alla circolazione delle azioni e gruppo societario
 - Opportuno consentire la libera circolazione infragruppo
 - Come identificare/delimitare il «gruppo»?
 - Attenzione: evitare aggiramento della norma (cambio del controllo)

BUSINESSJUS
IL MONDO DEL DIRITTO CAMBIA

Circolazione azioni e gruppo

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *E' altresì consentito, senza che operino i commi precedenti, il trasferimento delle azioni a società controllate o a società o persone fisiche controllanti la parte cedente – limitatamente all'ipotesi di cui all'articolo 2359, primo comma, numero 1 del codice civile – a condizione che, al momento dell'acquisto, si impegnino a offrire in opzione le loro azioni agli altri azionisti, nei modi e con gli effetti di cui sopra, nel caso in cui venga a mancare, per qualsiasi motivo, il rapporto di controllo.*

[2] *Resta fermo che, qualora la valutazione delle azioni sia effettuata dall'esperto, la cessione dovrà avvenire al valore determinato dallo stesso o, se superiore, a quello previsto per il recesso.*

BUSINESSJUS
IL MONDO DEL DIRITTO CAMBIA

Circolazione azioni e intestazione fiduciaria

- Lo schermo della fiduciaria
 - Riservatezza (non nei confronti del fisco) e formalismo fiscale
 - Attenzione: evitare aggiramento della norma (cambio del controllo)

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Circolazione azioni e intestazione fiduciaria

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] Il trasferimento delle azioni a società fiduciaria operante ai sensi della legge 1966/1939 di cui sia fiduciante la parte cedente è liberamente consentito a condizione che:

- prima del trasferimento la parte cedente consegna all'organo amministrativo un'attestazione da parte della società fiduciaria in cui la stessa si impegna a garantire che, in caso di cambiamento del fiduciante, siano rispettate le previsioni previste dal presente articolo, nonché
- la società fiduciaria, ogni qualvolta eserciti un diritto relativo alle azioni o a semplice richiesta della società, dichiari che il fiduciante non è cambiato.

[2] E' inoltre consentito, senza che si applichino i commi precedenti, il ritrasferimento delle azioni dalla società fiduciaria alla parte cedente.

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Il conferimento in trust e la circolazione della azioni

- Il ricorso al trust come strumento di protezione del patrimonio
 - Le tipologie di trust
 - Attenzione: evitare aggiramento della norma (cambio dei beneficiari)

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Il conferimento in trust e la circolazione della azioni

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] Il conferimento delle azioni ad un trust di cui sia disponente la parte cedente è liberamente consentito a condizione che:

- beneficiari del trust siano essenzialmente soggetti nei confronti dei quali le azioni sono liberamente trasferibili, nonché
- prima del conferimento la parte cedente consegna all'organo amministrativo un'attestazione da parte del trustee in cui lo stesso si impegna a garantire che, in caso di cambiamento dei beneficiari, siano rispettate le previsioni previste dal presente articolo, nonché
- il trustee, ogni qualvolta eserciti un diritto relativo alle azioni o a semplice richiesta della società, dichiari che i beneficiari non sono cambiati.

[2] La stessa disposizione si applica in caso di trasferimento delle azioni dal trustee ad un nuovo trustee o ai beneficiari, in conformità allo strumento di trust.

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Altre ipotesi: vincoli sulle azioni; diritti sulle azioni

- Pegno e usufrutto di azioni: la disciplina

[1] Nel caso di pegno o usufrutto sulle azioni, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario. Nel caso di sequestro delle azioni il diritto di voto è esercitato dal custode.

[2] Se le azioni attribuiscono un diritto di opzione, questo spetta al socio ed al medesimo sono attribuite le azioni in base ad esso sottoscritte. Qualora il socio non provveda almeno tre giorni prima della scadenza al versamento delle somme necessarie per l'esercizio del diritto di opzione e qualora gli altri soci non si offrano di acquistarlo, questo deve essere alienato per suo conto a mezzo banca od intermediario autorizzato alla negoziazione nei mercati regolamentati.

[3] Nel caso di aumento del capitale sociale ai sensi dell'articolo 2442, il pegno, l'usufrutto o il sequestro si estendono alle azioni di nuova emissione.

[4] Se sono richiesti versamenti sulle azioni, nel caso di pegno, il socio deve provvedere al versamento delle somme necessarie almeno tre giorni prima della scadenza; in mancanza il creditore pignoratizio può vendere le azioni nel modo stabilito dal secondo comma del presente articolo. Nel caso di usufrutto, l'usufruttuario deve provvedere al versamento, salvo il suo diritto alla restituzione al termine dell'usufrutto.

[5] Se l'usufrutto spetta a più persone, si applica il secondo comma dell'articolo 2347.

[6] Salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, i diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo spettano, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratizio o all'usufruttuario; nel caso di sequestro sono esercitati dal custode.

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Altre ipotesi: vincoli sulle azioni; diritti sulle azioni

- Pegno di azioni

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *Le azioni non potranno essere date in pegno senza il consenso di tutti gli azionisti; il diritto di voto dovrà comunque essere mantenuto in capo all'azionista*

- Diritti sulle azioni

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *La procedura del presente articolo, in quanto compatibile, è applicabile anche nel caso di trasferimento di diritti relativi alle azioni diversi dalla piena proprietà nonché di valori mobiliari, opzioni o warrant che consentano di acquisire o sottoscrivere azioni e, comunque tutte le volte che si tenda con qualsiasi atto a eludere le disposizioni del presente articolo, anche solo limitandone la portata.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Quali operazioni sottoporre a vincolo?

- Negozi inter vivos, mortis causa
- Titolo gratuito/oneroso
- Vendita/permuta/conferimento

NB: Non opera l'analogia, ma occorre prestare attenzione al rischio di elusione.

Quali ulteriori accorgimenti?

- Nelle società per azioni: opportunità della non emissione dei titoli azionari
- Nelle s.r.l.: i controlli del registro delle imprese. Opportunità del libro soci «volontario»

Il divieto di cessione delle azioni

- Inquadramento teorico
 - Ratio del divieto
 - Estensione
 - Problemi pratici: inserimento clausole ed efficacia del divieto

La clausola di prelazione

- Inquadramento teorico
 - Tipologie di prelazione
 - Prelazione propria
 - Prelazione impropria
 - Qualificazione giuridica della prelazione
 - Gli effetti della prelazione
 - La violazione della prelazione: conseguenze

La clausola di prelazione

• **ESEMPIO DI CLAUSOLA**

[1] *Nel caso in cui un azionista intenda cedere ad altri soggetti per atto tra vivi a titolo oneroso o gratuito, in tutto o in parte, le proprie azioni, dovrà offrirle in prelazione agli altri azionisti, salvo diverso unanime accordo scritto dell'intera compagine sociale.*

[2] *L'offerta dovrà essere effettuata con la comunicazione:*

- *delle generalità del terzo acquirente*
- *del numero delle azioni*
- *del prezzo richiesto o del valore qualora il corrispettivo non sia rappresentato da denaro o non vi sia corrispettivo*
- *delle modalità dell'eventuale pagamento.*

La clausola di prelazione

[3] *Entro trenta giorni dal ricevimento di quanto sopra gli altri azionisti dovranno comunicare alla parte cedente se intendono esercitare la prelazione e su quante Azioni.*

[4] *Trascorso tale termine di trenta giorni senza che sia stata esercitata la prelazione la parte cedente è libera di cedere le azioni al terzo acquirente entro i successivi quindici giorni.*

[5] *Qualora la cessione non avvenga entro tale ultimo termine la parte cedente, se intende ancora cedere le azioni, dovrà espletare nuovamente le formalità previste dal presente articolo.*

Altri profili della clausola di prelazione

• **Pluralità di prelazionanti**

[1] *Nel caso in cui gli altri azionisti intendano esercitare la prelazione ciò dovrà avvenire per la totalità delle azioni.*

[2] *Nel caso in cui le richieste superino l'entità delle azioni, le stesse saranno ripartite in proporzione alle azioni detenute dai prelazionanti.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CASALE

La clausola di gradimento

- Inquadramento teorico
 - Il gradimento tecnico
 - Il gradimento mero. Il problema dell'arbitrio
 - Socio «*prisonnier de son titre*»?
 - L'obbligo di acquisto (clausola put)
 - Il diritto di recesso (exit)
 - La violazione del gradimento: conseguenze

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CASALE

La clausola di gradimento

- ESEMPIO DI CLAUSOLA di gradimento tecnico
- [1] *E' fatto divieto di cessione delle azioni a favore di soggetti terzi che non siano in possesso del titolo di studio di laurea in discipline farmaceutiche o biotecnologiche.*

[1] *E' fatto divieto di cessione delle azioni a favore di soggetti terzi che siano titolari, direttamente o indirettamente, di impresa, società, ente che svolga attività concorrente con quella della società ovvero che si trovi in palese situazione di conflitto di interessi.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CASALE

La clausola di gradimento

- ESEMPIO DI CLAUSOLA di gradimento mero
- [1] *La cessione delle azioni a favore di non soci è subordinata al mero gradimento espresso dall'organo amministrativo della società (OPPURE dai soci, dall'assemblea, da un soggetto terzo).*

[2] *Se il gradimento non viene concesso, la società è tenuta ad acquistare, nel rispetto della disciplina di cui all'articolo 2357, le azioni della parte cedente; qualora non vi siano i presupposti per l'acquisto, spetta alla parte cedente il diritto di recesso.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

La clausola di gradimento

OPPURE

[2] *Se il gradimento viene negato, gli altri soci possono comunque esercitare il diritto di prelazione intendendosi la richiesta di gradimento come proposta della parte cedente agli altri soci di esercitare il diritto di prelazione.*

OPPURE

[2] *Se il gradimento viene negato, spetta alla parte cedente il diritto di recesso.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

L'«aggancio»: clausole di tag along e di bring along

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *Nel caso in cui la parte cedente intenda cedere per atto tra vivi a titolo oneroso, in tutto o in parte, le azioni (oppure: una partecipazione superiore al [*] %) a un terzo acquirente, gli altri azionisti, qualora non intendano esercitare la prelazione, avranno singolarmente il diritto di richiedere alla parte cedente che il terzo acquirente acquisti anche le loro azioni o parte delle stesse a termini e condizioni equivalenti.*

[2] *La parte cedente è obbligata in tal senso anche ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1381 del codice civile.*

[3] *Il diritto di covendita potrà essere esercitato mediante comunicazione da inviarsi entro 15 (quindici) giorni dal ricevimento della comunicazione relativa all'offerta in prelazione.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Il «trascinamento»: clausola di drag along

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *Nel caso in cui l'oggetto della cessione al terzo acquirente per atto tra vivi a titolo oneroso sia una partecipazione superiore al [*] % e gli altri azionisti non intendano esercitare né la prelazione né il diritto di covendita, la parte cedente avrà il diritto di richiedere agli altri azionisti di vendere al terzo acquirente anche le loro azioni, a termini e condizioni equivalenti.*

[2] *Gli altri azionisti sono obbligati a procurare l'acquisto al terzo acquirente.*

[3] *Se il valore dichiarato è inferiore a quello previsto per il recesso il presente obbligo sussiste per tale importo.*

[4] *Il diritto sopra indicato potrà essere esercitato mediante comunicazione da inviarsi entro 15 (quindici) giorni dalla scadenza del termine per l'esercizio della prelazione.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CASALE

Il riscatto delle azioni

La riscattabilità delle azioni non costituisce un vero e proprio limite al trasferimento bensì un diritto riconosciuto alla società o ai soci.

Le azioni riscattabili sono una «categoria» in senso proprio

Problemi pratici:

- casistica
- determinazione del valore di riscatto

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CASALE

Il riscatto delle azioni

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *Le azioni speciali sono riscattabili dalla società e dagli azionisti titolari di azioni ordinarie, ai sensi dell'articolo 2437 sexies del codice civile, al verificarsi anche di una soltanto delle seguenti condizioni:*

- a) *morte, interdizione, inabilitazione o condanna penale che importi interdizione dai pubblici uffici del socio titolare delle azioni speciali;*
- b) *nomina di un amministratore di sostegno che abbia poteri di esercizio dei diritti sociali e/o di disposizione delle azioni del socio titolare delle azioni speciali;*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CASALE

Il riscatto delle azioni

c) *cessazione, per qualsiasi causa, del socio titolare delle azioni speciali dalla carica di amministratore della società, ove ricoperta;*

d) *trasferimento delle azioni speciali in violazione delle disposizioni che lo disciplinano;*

[2] *Questa disposizione opera anche in caso di intestazione fiduciaria o di possesso delle azioni indiretto. In tal caso, gli eventi indicati si intendono riferiti all'effettivo titolare delle azioni speciali.*

Il riscatto delle azioni

[3] *In caso di riscatto, all'azionista titolare delle azioni oggetto di riscatto o agli eredi/legatari dello stesso deve essere comunicato il valore delle azioni stesse.*

[4] *Al riscatto si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni degli articoli 2437 ter e 2437 quater del codice civile - fatta salva l'applicazione della disciplina degli articoli 2357 e 2357 bis del codice civile.*

Il problema della valorizzazione delle azioni

La legge fissa un criterio soltanto per il caso di gradimento mero (le azioni sono valutate secondo le regole del recesso).

E' possibile derogare a questo criterio verso il basso?

E' possibile introdurre correttivi al criterio di legge?

In caso di disaccordo sulla determinazione del valore, come si procede?

Il problema della valorizzazione delle azioni

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *Qualora non ci sia accordo tra la parte cedente e gli altri azionisti sul prezzo o sul valore delle azioni, lo stesso sarà determinato da un esperto nominato, su richiesta della parte più diligente, dal [...] o, qualora questi non provveda, dal Presidente del Tribunale competente per sede della società.*

[2] *L'esperto dovrà, entro trenta giorni dalla nomina o entro il diverso termine fissato dalle parti, comunicare agli azionisti il valore determinato e a carico di quali parti competono le relative spese.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Il problema della valorizzazione delle azioni

[3] *Nel caso in cui dall'esperto venga determinato un valore inferiore al prezzo o al valore comunicato dalla parte cedente, tale parte sarà libera di ritirare la proposta di cessione.*

[4] *Entro trenta giorni dal ricevimento di quanto sopra gli altri Azionisti dovranno comunicare alla parte cedente se intendono esercitare la prelazione, al valore determinato dall'esperto, e su quante azioni.*

[5] *Trascorso tale termine di trenta giorni senza che sia stata esercitata la prelazione la parte cedente è libera di cedere le azioni al terzo acquirente entro i successivi quindici giorni.*

[6] *Qualora la cessione non avvenga entro tale ultimo termine la parte cedente, se intende ancora cedere le azioni, dovrà espletare nuovamente le formalità previste dal presente articolo.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Profili procedurali

1. Termine di pagamento

[1] *Qualora gli Altri Azionisti esercitino la prelazione il termine di pagamento non potrà essere inferiore a centoventi giorni dall'accettazione.*

2. Computo dei termini

[1] *Nel computo dei termini di cui sopra non si tiene conto del mese di agosto.*

BUSINESSJUS
IL FONDO DEL DIRITTO CANALE

Profili procedurali

3. Modalità comunicazioni

[1] *Tutte le comunicazioni di cui al presente articolo dovranno essere effettuate mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento trasmessa per conoscenza alla società.*

[2] *In alternativa alla lettera raccomandata con avviso di ricevimento, le comunicazioni medesime potranno essere effettuate al numero di utenza telefax o all'indirizzo di posta elettronica della società e a quelli comunicati a tal fine dagli azionisti alla stessa.*

BUSINESSJUS
IL MONDO DEL DIRITTO CAMBIA

Circolazione azioni *mortis causa*

- Limitazione implicita: eredità, legato e comunione vs libera trasferibilità
- Il problema dei patti successori
- Il correttivo del recesso o della clausola put imposto dalla legge
- Clausole di consolidazione
- Il problema del valore delle azioni

BUSINESSJUS
IL MONDO DEL DIRITTO CAMBIA

Circolazione azioni *mortis causa*

ESEMPIO DI CLAUSOLA

[1] *Le azioni pervenute per successione legittima o testamentaria, a titolo universale o particolare, dovranno essere offerte in opzione agli altri azionisti nei modi e con gli effetti previsti per la prelazione, in quanto compatibili.*

[2] *Resta fermo che, qualora la valutazione delle azioni sia effettuata dall'esperto, la cessione dovrà avvenire al valore determinato dallo stesso o, se superiore, a quello previsto per il recesso.*

BUSINESSJUS
IL MONDO DEL DIRITTO CAMBIA

La tutela giurisdizionale

- Tribunale delle imprese vs arbitrato
 - Il problema della clausola arbitrale negli statuti
 - Arbitrato societario e patti parasociali?
 - Arbitrato e arbitraggio tecnico: differenze

BUSINESSJUS
IL FORNITORE DEL DIRITTO CASALDI

Grazie per l'attenzione
