

# IL CHANGING CONTROL

CONVEGNO

Sarmeola di Rubano

19 settembre 2015

# Blocco della cessione delle partecipazioni delle società socie

Le clausole di limitazione al trasferimento delle partecipazioni sociali ex art. 2355 bis c.c. (spa) e 2469 c.c. (srl) (es: gradimento – prelazione – take along, etc) entrano in crisi nei seguenti casi:

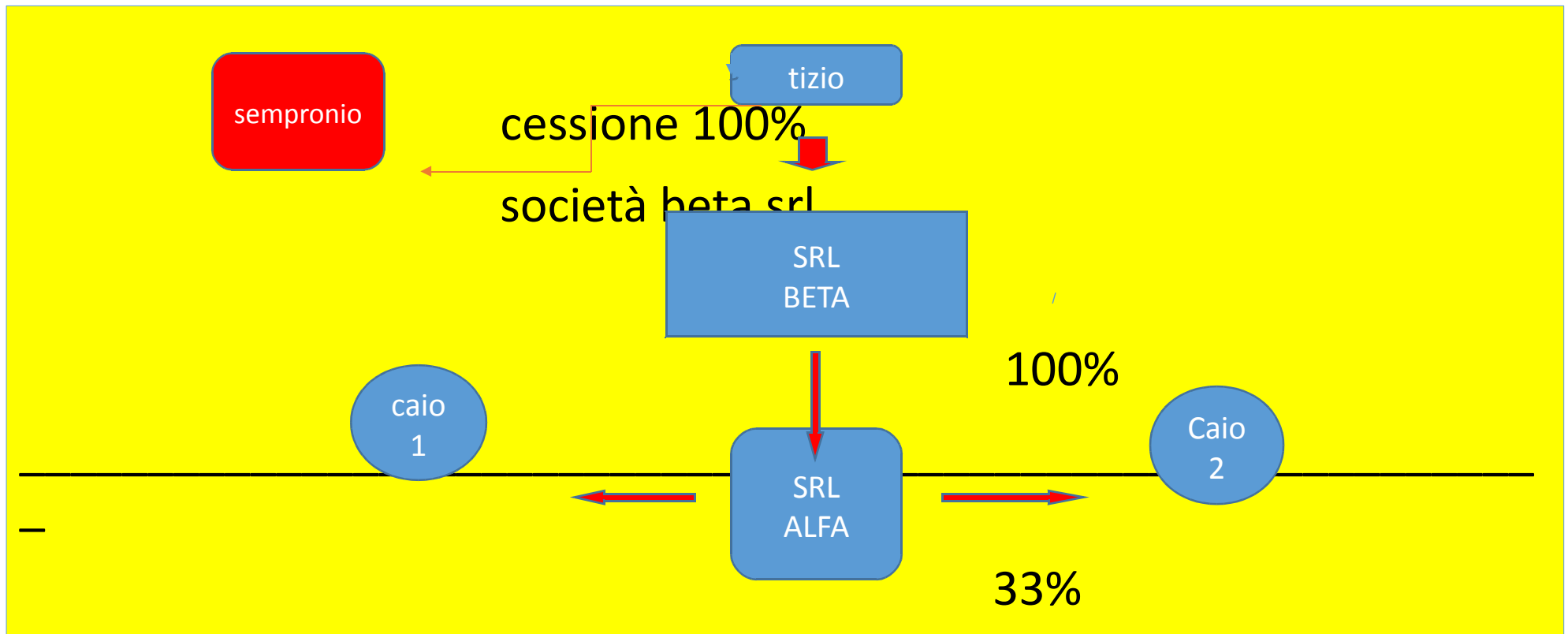
- a) fusione,
- b) scissione e
- c) mutamento della compagine sociale della società socia (*changing control*)

**PROBLEMA:** In tutti i casi suddetti NON si verifica un trasferimento in senso tecnico della partecipazione oggetto della prelazione

→ LA CLAUSOLA NON PUO' OPERARE

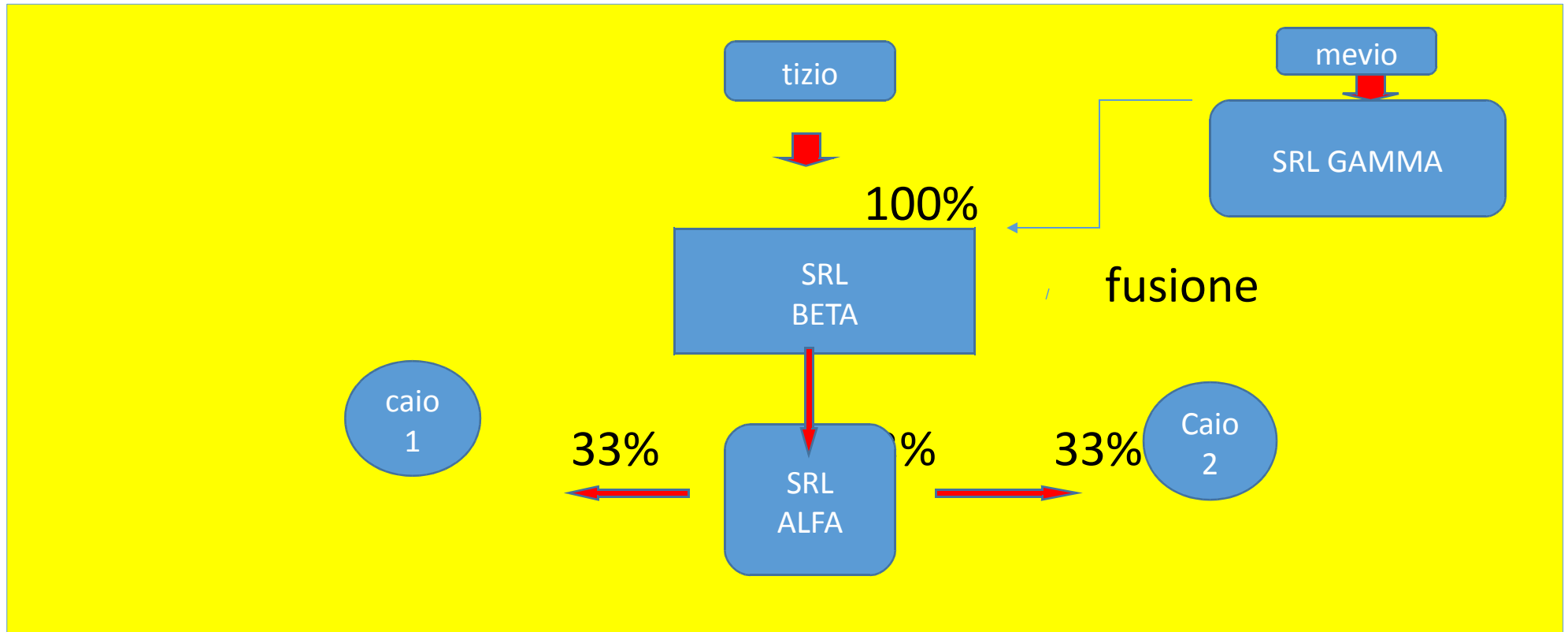
# ESEMPIO 1

(cessione delle quote della società socia)



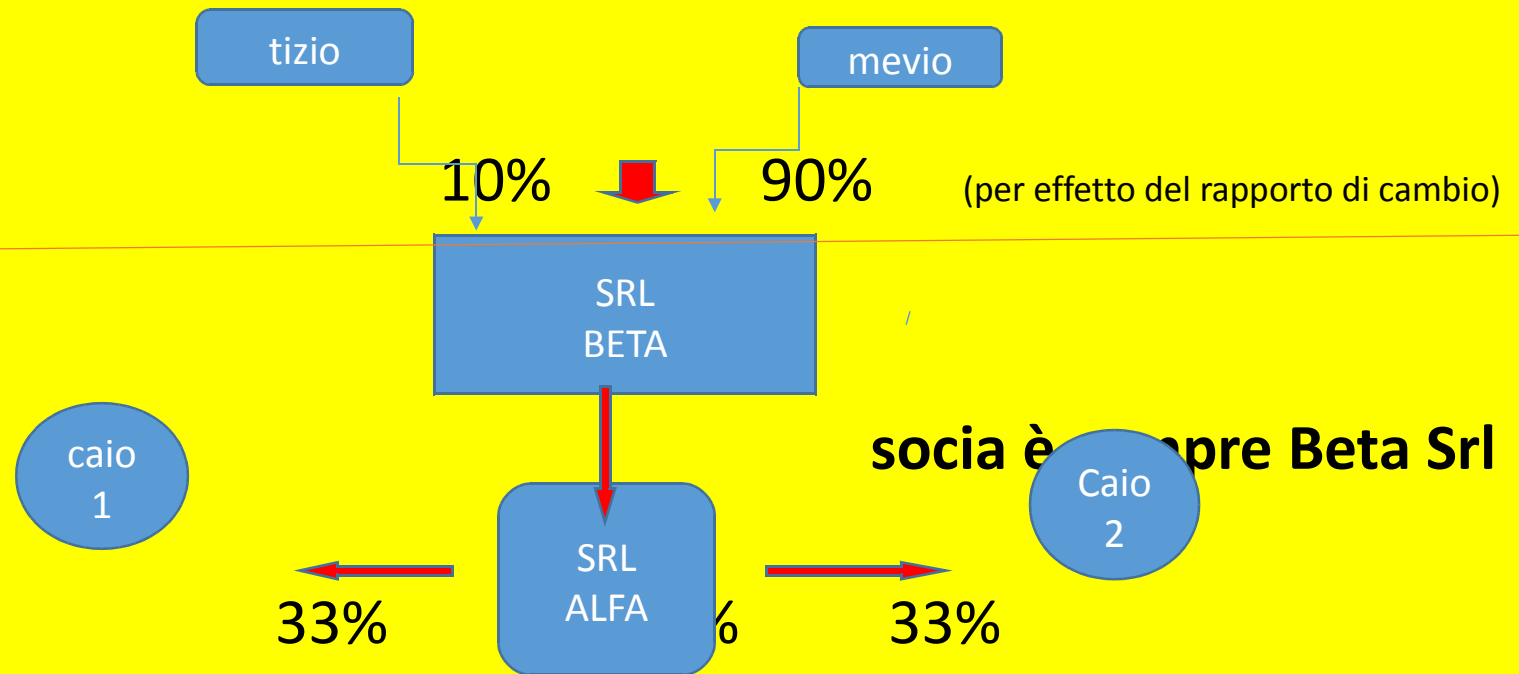
## ESEMPIO 2

(fusione per incorporazione di altra società nella società socia)



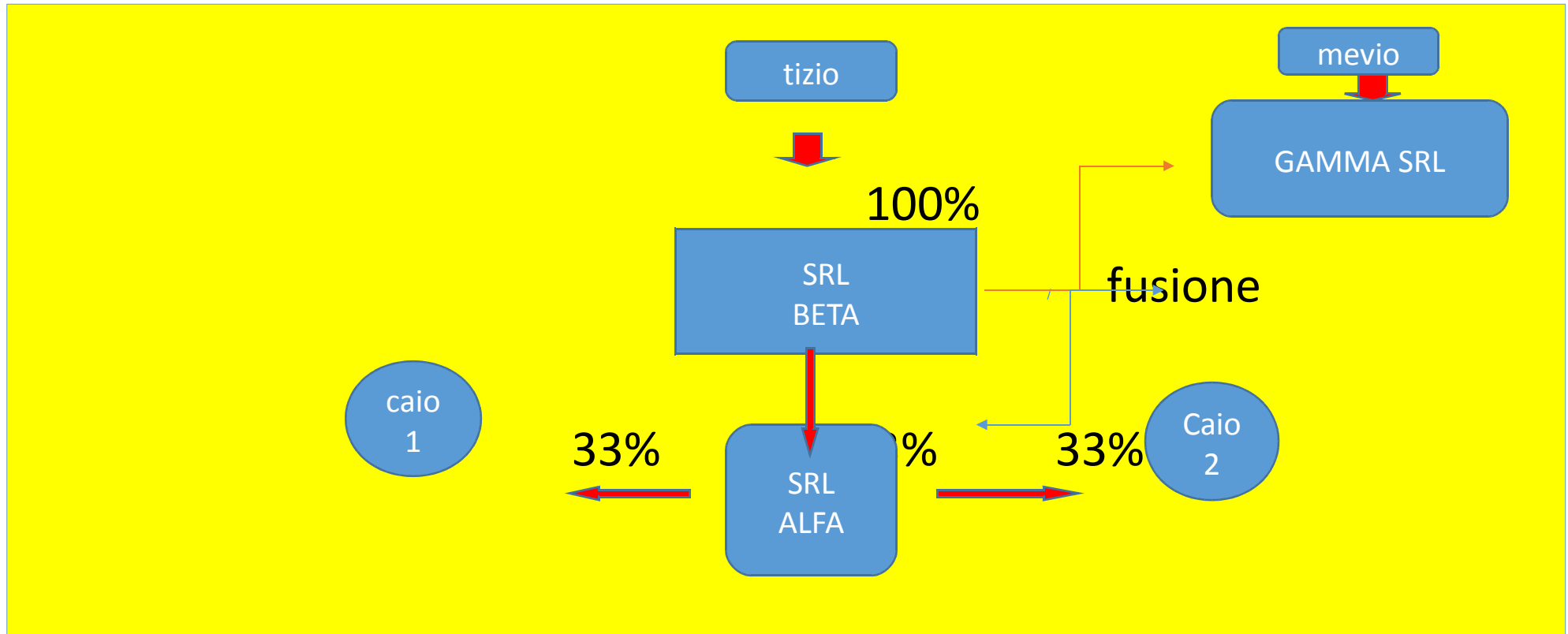
# ESEMPIO 2

## risultato finale dopo fusione



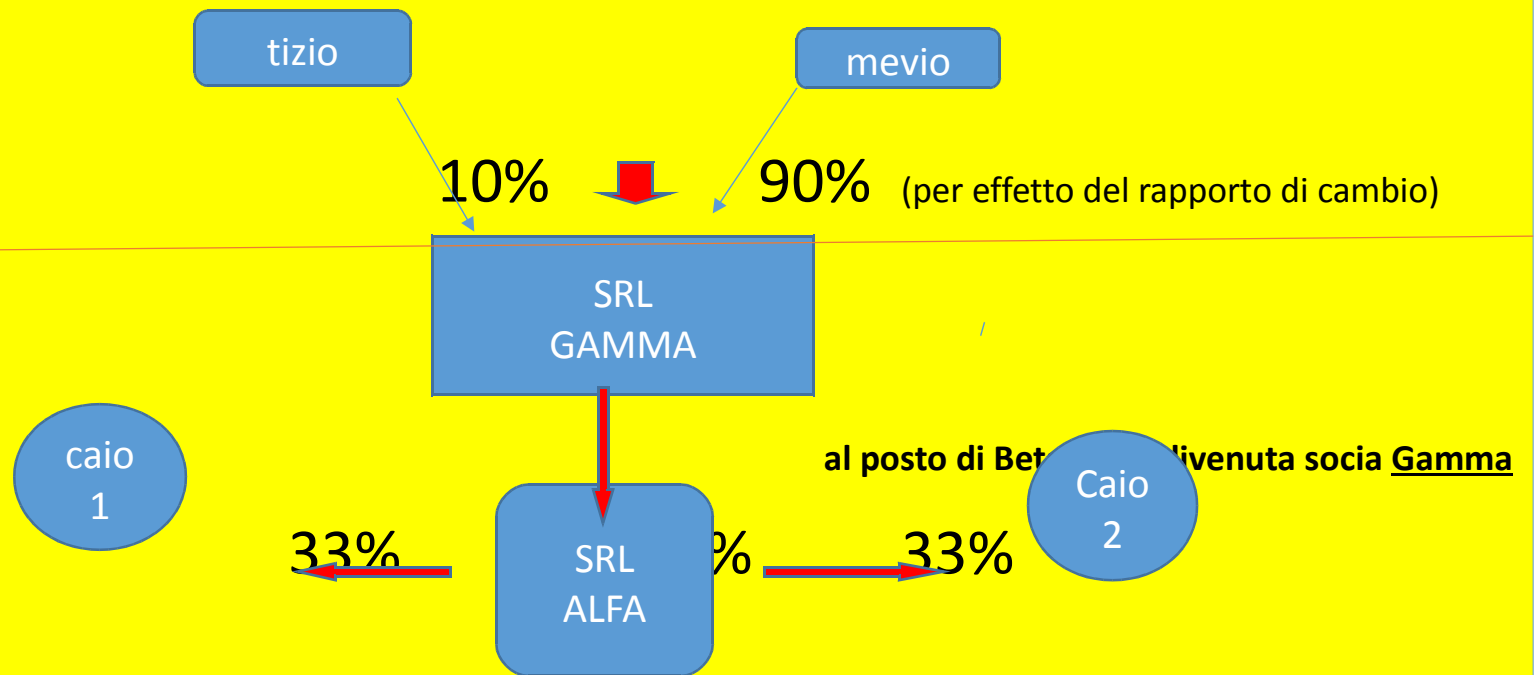
# ESEMPIO 3

(fusione per incorporazione della società socia in altra società)



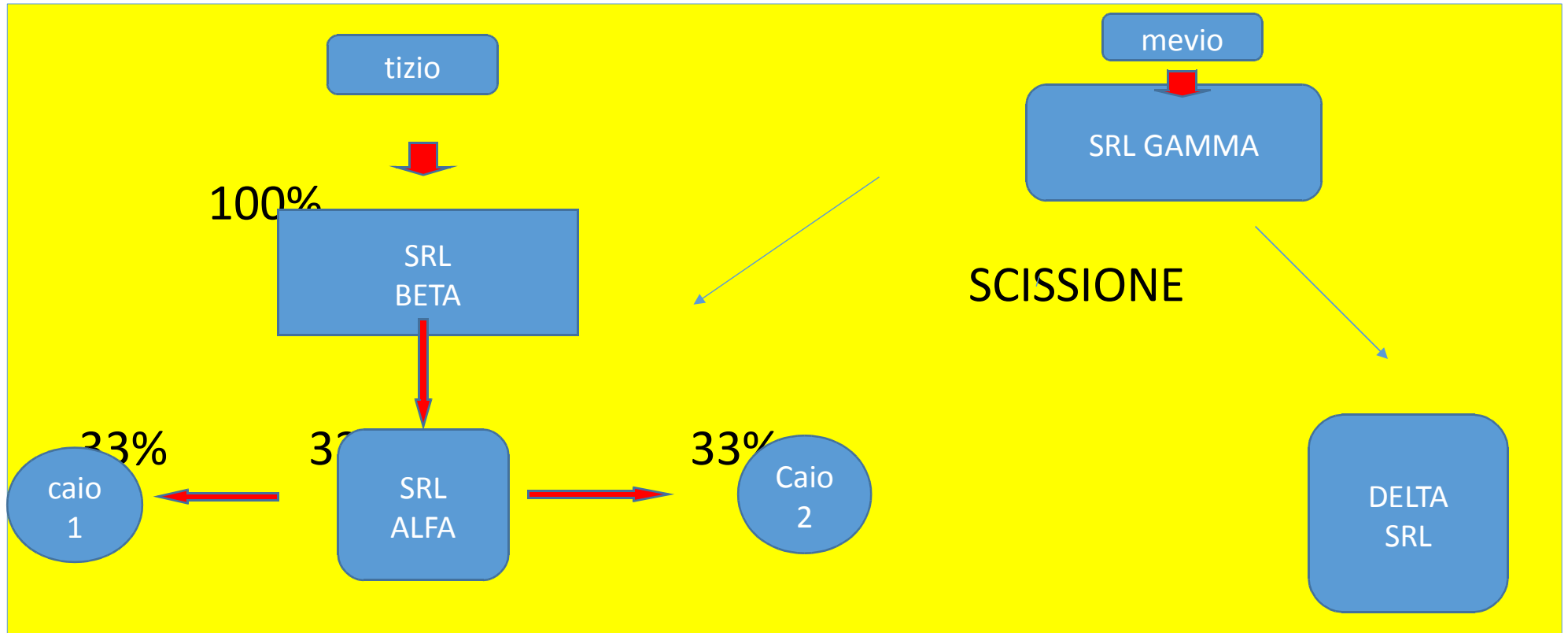
# ESEMPIO 3

## risultato finale dopo fusione



# ESEMPIO 4

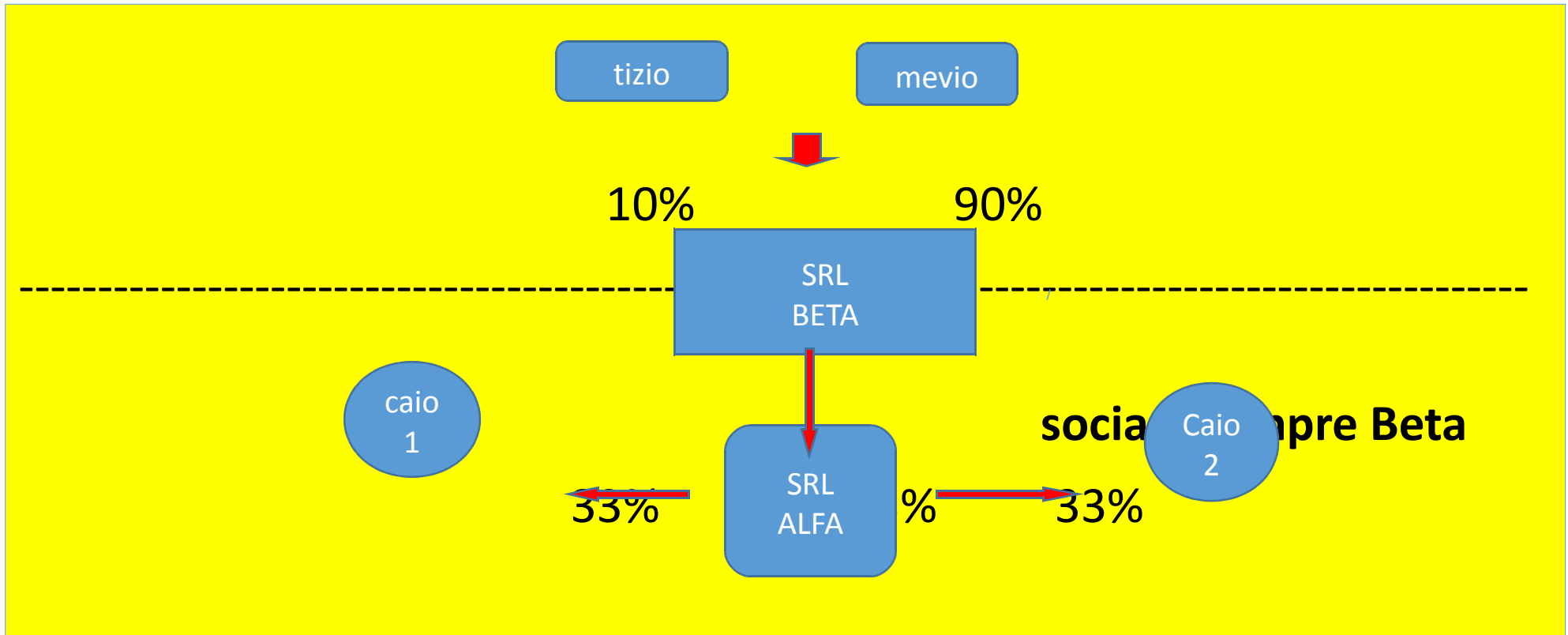
(scissione dove società socia è beneficiaria della società scissa società)





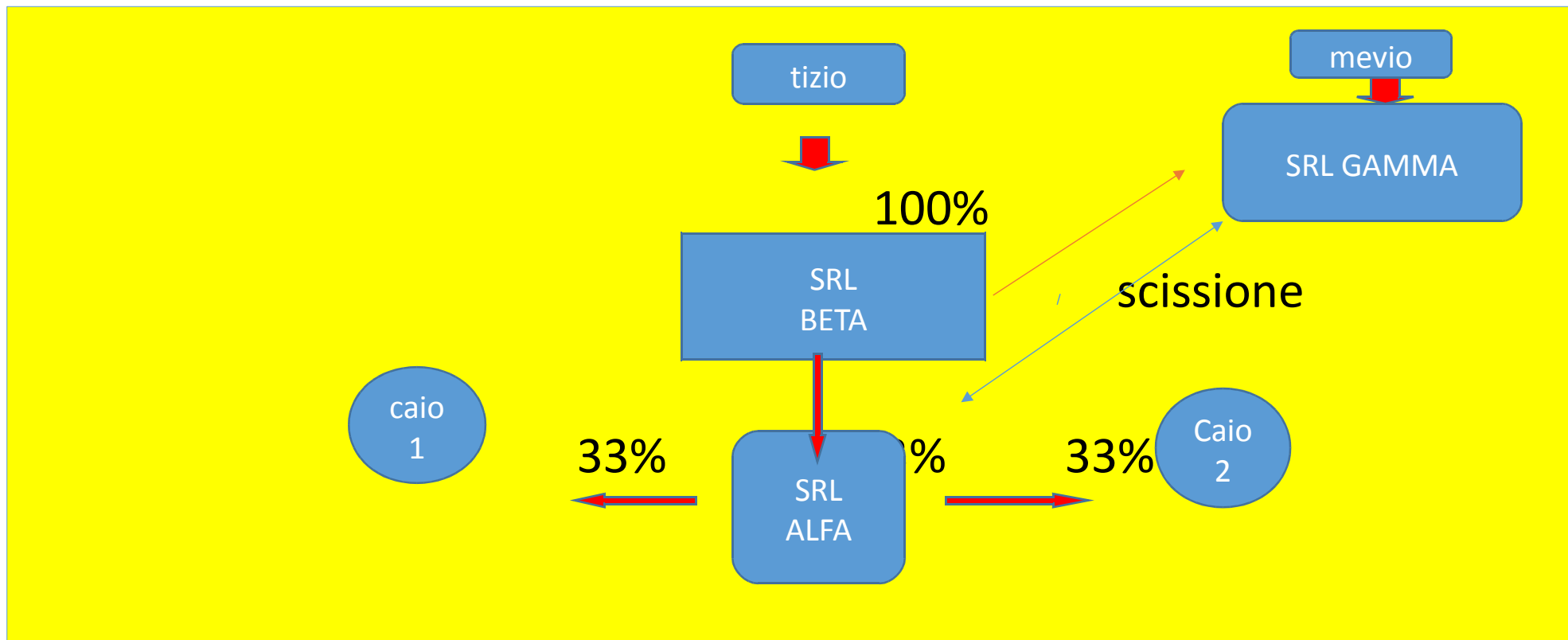
# ESEMPIO 4

(risultato finale dopo scissione dove società socia è beneficiaria di altra società scissa)



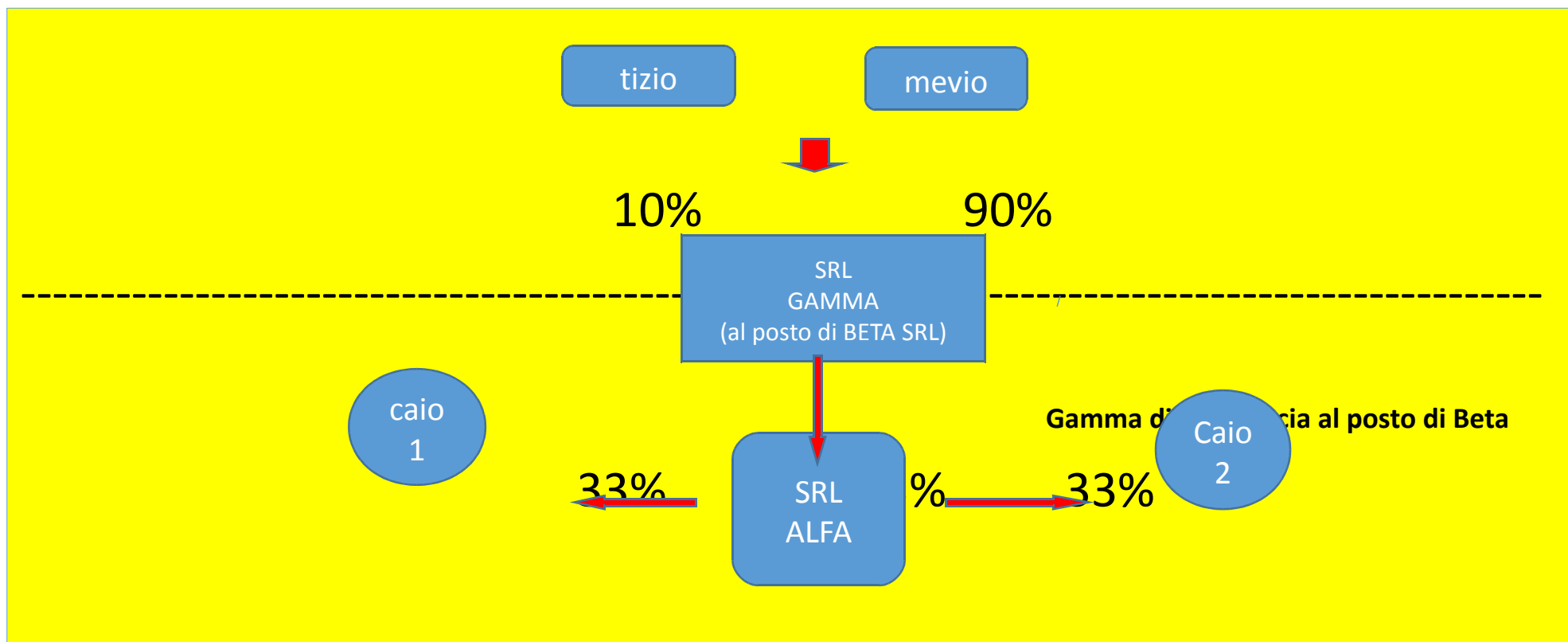
## ESEMPIO 5

(scissione totale della società socia con assegnazione della partecipazione ad altra società beneficiaria)



## ESEMPIO 5

(risultato finale dopo scissione dove società socia si estingue e ha assegnato la partecipazine alla società terza beneficiaria di altra società scissa)



# CRISI DEI RIMEDI TRADIZIONALI

NEI CASI SOPRA ESPOSTI ENTRANO IN CRISI LE CLAUSOLE DI LIMITAZIONE ALLA CIRCOLAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI SOCIALI TRADIZIONALI:

- a) Gradimento
- b) Prelazione propria (non può mai operare)
- c) Prelazione impropria

# CRISI DEI RIMEDI TRADIZIONALI

1) Cessione delle partecipazioni della società socia

2) Fusione per incorporazione di altra società nella società socia e

3) Scissione dove società socia è beneficiaria di terza società scissa



La **clausola di gradimento** NON può operare perché **non** si verifica alcun **trasferimento** delle partecipazioni.

# Clausola di prelazione impropria

**1) Cessione delle partecipazioni della società socia**

**2) Fusione per incorporazione di altra società nella società socia e**

**3) Scissione dove società socia è beneficiaria di terza società scissa**

La prelazione che può eventualmente operare è solo quella impropria (mai quella propria), tuttavia l'evento che la determina non è mai un trasferimento (nemmeno in senso lato), sembra, quindi, doversi inquadrare la fattispecie in:

- 1) un **obbligo di cedere** ai restanti soci prima di dare luogo alla fusione o alla scissione (prelazione obbligatoria + art. 2932 c.c.);
- 2) **opzione ex art. 1331 c.c. condizionata sospensivamente** all'avvenuta fusione o scissione che opera dopo la fusione o la scissione verso la nuova società divenuta socia per effetto della fusione o scissione

# Clausola di prelazione impropria

**1) Fusione propria o per incorporazione in altra società e**

**2) Scissione con assegnazione della partecipazione a società terza beneficiaria**

in questi due casi la partecipazione «circola» ossia viene «trasferita»  
sebbene in «*sensu solo lato*»

→ sembrerebbe, quindi, potersi applicare la normale regola della  
prelazione, sebbene solo «impropria» in modo del tutto normale  
(introduzione in statuto a maggioranza)

# Natura giuridica della fusione e della scissione

## **1) Fusione propria o per incorporazione in altra società e**

## **2) Scissione con assegnazione della partecipazione a società terza beneficiaria**

Le Sezioni Unite di questa Corte, con ordinanza in data 8 gennaio 2006 n. 2637, hanno statuito che “L’art. 2504 bis c.c., nel testo vigente, stabilisce al primo comma, che la società risultante dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione. Il legislatore ha così (definitivamente) chiarito che la fusione tra società, prevista dagli artt. 2501 c.c. e segg. , non determina, nell’ipotesi di fusione per incorporazione, l’estinzione della società incorporata, né crea un nuovo soggetto di diritto nell’ipotesi di fusione paritaria; ma attua l’unificazione mediante l’integrazione reciproca delle società partecipanti alla fusione.

Il fenomeno non comporta, dunque, l’estinzione di un soggetto e (correlativamente) la creazione di un diverso soggetto; risolvendosi in una vicenda meramente evolutiva-modificativa dello stesso soggetto, che conserva la propria identità, pur in un nuovo assetto organizzativo” (nella stesso senso Cass.28.2.2007 n.4661).



# Natura giuridica della fusione e della scissione

- 1) Fusione propria o per incorporazione in altra società e
- 2) Scissione con assegnazione della partecipazione a società terza beneficiaria

→ SE FUSIONE E SCISSIONE NON DANNO LUOGO NEMMENO IN TALI FATTISPECIE PECULIARI AD UN «TRASFERIMENTO» -----→  
PERCHE' SONO MERA MODIFICA DELLA STRUTTURA SOCIETARIA

MEDESIME CONCLUSIONI OPERATIVE COME PER I CASI SOPRA DESCRITTI

- 1) un **obbligo di cedere** ai restanti soci prima di dare luogo alla fusione o alla scissione (prelazione obbligatoria + art. 2932 c.c.);
- 2) **opzione ex art. 1331 c.c. condizionata sospensivamente** all'avvenuta fusione o scissione che opera dopo la fusione o la scissione verso la nuova società divenuta socia per effetto della fusione o scissione

# Clausola di gradimento

**1) Fusione propria o per incorporazione in altra società e**

**2) Scissione con assegnazione della partecipazione a società terza beneficiaria**

in questi due casi la partecipazione «circola» ossia viene «trasferita»  
sebbene in «*sensu solo lato*»

→ Se la validità della clausola viene ammessa cosa succede se il gradimento viene negato e la fusione e scissione viene comunque effettuata ???

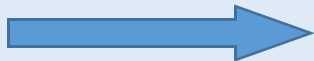
# Clausola di gradimento

1) Fusione propria o per incorporazione in altra società e

2) Scissione con assegnazione della partecipazione a società terza beneficiaria e estinzione di società scissa



la società socia dopo 1) e 2) NON esiste più



quindi se l'operazione di fusione o di scissione è, per effetto del gradimento negato, inefficace verso la società, chi è rimasto socio e legittimato a esercitare i diritti sociali ????

# Clausola di prelazione impropria

1) Cessione delle partecipazioni della società socia

2) Fusione per incorporazione di altra società nella società socia e

3) Scissione dove società socia è beneficiaria di terza società scissa

La prelazione impropria statutaria è da ricostruire, in realtà, come

**1) un obbligo di cedere ai restanti soci sotto condizione degli eventi 1-2-3 (prelazione obbligatoria + art. 2932 c.c.);**

**2) opzione ex art. 1331 c.c. condizionata sospensivamente per gli eventi 1-2-3 che opera dopo la fusione o la scissione verso la nuova società divenuta socia per effetto della fusione o scissione**

# LA CLAUSOLA DETERMINA EXIT DEL SOCIO SENZA CHE LA PARTECIPAZIONE VENGA TRASFERITA

## 1) Cessione delle partecipazioni della società socia

## 2) Fusione per incorporazione di altra società nella società socia e

## 3) Scissione dove società socia è beneficiaria di terza società scissa

l'evento che la determina *non è mai un trasferimento (nemmeno in senso lato)*, sembra, quindi, **non** potersi collocare la clausola nell'alveo naturale degli artt. 2355 bis c.c. (spa) e 2469 c.c. (srl) e doversi inquadrare la fattispecie in:

- 1) un **obbligo di cedere** ai restanti soci prima di dare luogo alla fusione o alla scissione (prelazione obbligatoria + art. 2932 c.c.);
- 2) **opzione ex art. 1331 c.c. condizionata sospensivamente** all'avvenuta fusione o scissione che opera dopo la fusione o la scissione verso la nuova società divenuta socia per effetto della fusione o scissione

# Clausole di trascinarsi (tag o drag along)

La prassi ha individuato alcune clausole che contemplano dei diritti o degli obblighi di co-vendita:

- a) **Diritto di co-vendita (tag along)** (obbligo per socio di maggioranza)  
In caso in cui il socio (normalmente di maggioranza) ceda la sua partecipazione sociale deve far sì che anche tutti i restanti soci (di minoranza) cedano le proprie quote al medesimo prezzo ovvero ad un prezzo inferiore perché viene detratto il cd. premio di maggioranza
- b) **Obbligo di co-vendita (drag along)** (obbligo per socio di minoranza)  
In caso in cui un socio (normalmente di maggioranza) ceda la sua partecipazione anche tutti gli altri soci devono cedere la propria partecipazione sociale al medesimo prezzo, ad un prezzo inferiore perché viene detratto il cd. premio di maggioranza,

# Continua «drag along» e «tag along»

## a) **Tag along («take along» o «piggy back»)**

→ è limitazione alla circolazione della partecipazione sociale ex art. 2469 (s.r.l.) e 2355 bis c.c. (s.p.a), quindi introduzione a maggioranza; esso è un onere chi vende ma gli altri soci rimangono liberi di vendere e di non vendere

## b) **Drag along («come along» o «bring along»)**

i) **massima n. 88 Commissione di Milano** è limitazione alla circolazione → introduzione a **maggioranza** e deve prevedere **un'equa valorizzazione della quota** con limite minimo **«floor»** come stabilito dall'art. 2473 c.c. per il caso di recesso del socio (perché determina l'exit del socio dalla società), poiché la clausola sarebbe illecita e comunque nulla per difetto dell'oggetto del contratto ex art. 1346 c.c. + si opponibilità per i terzi per sua introduzione in statuto

VS

b) **orientamento I.I.25 Comitato del Triveneto** non è una semplice limitazione, perché impone agli altri soci di minoranza di vendere (opzione a favore di terzo ex art. 1411 c.c.) e ne determina l'exit dalla società → introduzione con consenso unanime perché comprime il diritto soggettivo del socio + opponibilità ai terzi per effetto della sua introduzione in statuto

# Continua drag along

## **Tribunale di Milano 31 marzo 2008 + decreto omologa 25 marzo 2011**

1. clausola è atipica e comprime il diritto soggettivo di proprietà del socio obbligato
2. Introduzione con consenso del socio obbligato (è patto parasociale che entra in statuto)
3. prezzo pari almeno al valore di liquidazione per il caso di recesso ex art. 2473 c.c. (perché determina l'exit dalla società del socio obbligato a vendere) o in alternativa se il prezzo è inferiore allora spetta il diritto di recesso al socio obbligato

**VS lodo arbitrale di Milano 29 luglio 2008 → non serve equo prezzo**



# Validita' della clausola

Nel concetto di legge di «**limitazioni**» al «**trasferimento**» delle partecipazioni si può intendere anche

- a) l'obbligo di vendere e/o
- b) l'opzione di acquisto ?

Sebbene manchi di fatto il trasferimento della partecipazione stessa ???

→ Stessa problematica del **drag along** ? → *exit* forzato del socio ??

# Problematicità della clausola

- 1) **Trasferimento delle partecipazioni delle società socie**
- 2) **Fusione per incorporazione di altra società**
- 3) **Scissione con assegnazione da parte di altra società**  
**«changing control»**

→ In questo caso non si verifica alcun trasferimento e la partecipazione nella società sottostante non circola mai !!!!

→<sup>①</sup> La clausola dello statuto della controllata o partecipata non può vincolare i soci della società che sta sopra !!!


→<sup>①</sup> Quindi non si tratta mai di limitazione al trasferimento delle partecipazioni ex artt. 2355 e 2469 c.c. !!!!

# Problematicità della clausola

- 1) **Trasferimento delle partecipazioni delle società socie**
- 2) **Fusione per incorporazione di altra società**
- 3) **Scissione con assegnazione da parte di altra società**



**Clausola di a) obbligo di vendita o b) di opzione ex art. 1331 c.c.  
sempre condizionata sospensivamente**



**determina exit del socio senza che avvenga un trasferimento della partecipazione della società nel cui statuto la clausola è prevista**


# Problematicità della clausola

## ANALOGIA CON LA FATTISPECIE DELL'EXIT FORZATO DEL «DRAG ALONG»



a) **orientamento I.I.25 Comitato del Triveneto**

b) **Tribunale di Milano 31.03.2008**

 non è una semplice limitazione, perché impone agli altri soci di minoranza di vendere (opzione a favore di terzo ex art. 1411 c.c.) e ne determina l'exit dalla società

Luca Barchi

28

introduzione con consenso unanime, perché comprime il diritto

# Soluzioni operative SPA

## SPA

a) Utilizzo di **azioni riscattabili** dalla società per il caso suddetto;  
In sostanza tutte le azioni della società dovrebbero essere riscattabili in tali specifici casi che operano come condizione del riscatto a prezzo equo

## **MA !!**

Il rimedio può essere bloccato dalla mancanza delle condizioni previste dalla legge per l'acquisto di azioni proprie ex art. 2357 c.c. → riscatto a favore dei soci 2437 sexies c.c.

b) **Diritto di recesso convenzionale dei restanti soci** sotto condizione changing control (ma soluzione è ben diversa e spesso insoddisfacente)

# Soluzione operativa srl

- a) No **riscatto** da parte della società per divieto acquisto proprie partecipazioni per srl art. 2474 c.c.
- b) Si riscatto da parte dei restanti soci (opzione di acquisto ex art. 1331 c.c. sotto condizione del changing control) MA a due condizioni
  - 1) introduzione all'unanimità e
  - 2) prezzo equo, come per valore di liquidazione in caso di recesso;

# ORIENTAMENTO I.H.19

## I.H.19 - (LEGITTIMITÀ DELLA CLAUSOLA DI ESCLUSIONE DEL SOCIO CHE SIA UNA SOCIETÀ LEGATA ALLA MODIFICA NON AUTORIZZATA DELLA SUA COMPAGINE

SOCIALE – 1° pubbl. 9/15 – motivato 9/15)

Si reputa legittima come giusta causa di esclusione del socio ex art. 2473 *bis* c.c.

quella in forza della quale un socio possa essere escluso dalla società qualora il medesimo sia a sua volta una società e, senza il consenso dei restanti soci della partecipata, muti per qualsiasi causa la propria compagine sociale, anche in esito

a operazioni di scissione o fusione (c.d. *changing control*).

Tale clausola può essere introdotta in statuto a maggioranza

# MOTIVAZIONE ORIENTAMENTO I.H.19

## «GIUSTA CAUSA» DI ESCLUSIONE

**l'interesse che tale clausola si prefigge di tutelare è quello della «centralità della persona del socio nella società» a responsabilità limitata che costituisce il principio cardine della disciplina di tale tipo sociale, come affermato espressamente sia dal Legislatore delegante nell'art. 3, comma 1, lett. a), della legge delega n. 366/2001, sia dal Legislatore delegato nella relazione accompagnatoria alla riforma del diritto societario, sia dall'unanime dottrina.**



# MOTIVAZIONE ORIENTAMENTO I.H.19

appare, allora, del tutto legittimo e coerente tutelare il mantenimento di tale rapporto fiduciario tra i soci in tutte quelle società a responsabilità limitata che siano conformi al modello personalistico sopra descritto, ossia la stragrande maggioranza delle società esistenti e che presentino degli statuti confezionati in tale direzione attraverso l'inserimento di clausole volte a limitare la circolazione delle partecipazioni sociali a favore di terzi ovvero anche di altre clausole di personalizzazione, quali, ad esempio, i diritti personali dei soci ex art. 2468, comma 3, c.c., etc.



La clausola di *exit* per “*changing control*”, di cui al presente orientamento permette un’**ulteriore personalizzazione dello statuto** della società

# MOTIVAZIONE ORIENTAMENTO I.H.19

- la sua ***introduzione in statuto*** può avvenire con le **normali maggioranze statutarie** e
  - non richieda affatto l'unanimità ovvero il consenso di tutti i soci,  
ma
  - la **clausola deve redigersi in modo generico**, ossia non riferita specificamente a singoli casi nominativamente indicati nella medesima, affinché sia così applicabile in via generale e astratta a qualsiasi socio che assuma, anche in futuro, la veste di società.

# MOTIVAZIONE ORIENTAMENTO I.H.19

## Requisiti della clausola:

- a) **Analiticità e determinatezza ex art. 2473 bis c.c.**
- i) **Descrizione del tipo di mutamento che fa scattare l'esclusione e fissazione della data di riferimento per fare il paragone;**
  - Tale mutamento può essere legittimamente rappresentato:
    - a) dal cambio di controllo sulla società socia, determinato facendo riferimento al concetto disciplinato dall'art. 2359 c.c. numeri 1), 2) e 3);
    - b) dal generico cambio anche della sola maggioranza dei soci per teste della società socia;
    - c) da qualsiasi mutamento delle persone dei soci della società socia.

# MOTIVAZIONE ORIENTAMENTO I.H.19

## Requisiti della clausola:

B) La clausola deve, inoltre, determinare la **data** da prendere come parametro temporale di riferimento per stabilire se vi sia stato o meno un mutamento della compagine sociale o del controllo.

Tale data è normalmente rappresentata da

- quella in cui è stata assunta le veste di socio, ossia:
  1. - data della costituzione della società, qualora il soggetto sia stato socio fondatore;
  2. - data di acquisto della partecipazione sociale, qualora il soggetto sia subentrato in società dopo la sua costituzione,
  3. - data di sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale, qualora il soggetto sia subentrato in società dopo la sua costituzione per effetto di aumento di capitale sociale,
  4. - data di efficacia della fusione o della scissione, qualora il soggetto sia subentrato a seguito di tali operazioni straordinarie

# MOTIVAZIONE ORIENTAMENTO I.H.19

## Requisiti della clausola:

La clausola deve stabilire in maniera certa anche il tipo di mutamento che, se non autorizzato dai restanti soci, determina l'*exit*.

→ Tale mutamento può essere legittimamente rappresentato:

- a) dal cambio di controllo sulla società socia, determinato facendo riferimento al concetto disciplinato dall'art. 2359 c.c. numeri 1), 2) e 3);
- b) dal generico cambio anche della sola maggioranza dei soci per teste della società socia;
- c) da qualsiasi mutamento delle persone dei soci della società socia.

→ La clausola può, inoltre, prevedere l'esclusione indipendentemente dalla causa del "*changing control*", il quale può, dunque, avvenire per trasferimento

1. volontario *inter vivos*, (si ai figli no estranei, etc.)
2. per trasferimento *mortis causa*,
3. per fusione o scissione della società socia,
4. per costituzione sulle sue partecipazioni di diritti di usufrutto e/o pegno con diritto di voto all'usufruttuario o al creditore pignoratizio,
5. per introduzione di diritti particolari ex art. 2468, comma 3, c.c. a favore di nuovi soci, etc.

---→ **ovvero selezionare solo alcune di tali cause, facendo salve le altre**

# MOTIVAZIONE ORIENTAMENTO I.H.19

## Requisiti della clausola:

La clausola dovrebbe opportunamente anche indicare le **modalità** con le quali la società socia debba comunicare ai restanti soci in via preventiva il futuro cambio di controllo ovvero la futura modifica della sua compagine sociale e i **termini** entro i quali i restanti soci debbano manifestare il proprio consenso ovvero, se tale competenza sia stata rimessa ai soci in sede assembleare, l'assemblea debba concedere la sua autorizzazione.  
→ Ciò allo scopo di dare certezza alla procedura, posto che manca qualsiasi disciplina legale di riferimento