

**Scuola di Formazione alla Professione di Dottore
Commercialista**

La disciplina dei c.d. “patti parasociali”

Simone Mezzacapo

Perugia, 10 novembre 2011

Inquadramento della fattispecie

L'espressione "patti parasociali" (**PP**) identifica un *genus* di contratti atipici di cui i c.d. sindacati di voto sono solo una specie.

In prima approssimazione i PP sono dei **contatti plurilaterali**: i.e. contratti con più parti, in cui le prestazioni di ciascuna sono dirette al conseguimento di uno **scopo comune** [cfr. artt. 1420 (nullità), 1446 (annulabilità), 1459 (risoluzione), 1466 (impossibilità) c.c.].

Le parti sono **tipicamente i soci** di una società.

Ciò non esclude che possano parteciparvi anche **soggetti terzi**, ad es. soggetti che pur non essendo soci sono **comunque legittimati all'esercizio del diritto di voto** (es. usufruttuario di azioni, creditore pignoratizio di azioni, etc., cfr. Trib. Torino, 30 marzo 1993).

Inquadramento della fattispecie

Sono quindi PP anche i patti stipulati tra alcuni **soci** e **soggetti terzi** ovvero tra **futuri soci**.

Hanno natura parasociale anche i patti cui partecipino **soggetti non soci** quando l'oggetto dell'accordo verta sull'esercizio da parte dei soci di diritti, facoltà o poteri loro spettanti nella società (**Cass., sez. I, 18-07-2007, n. 15963**).

Oggetto del contratto è la definizione di una disciplina dei rapporti tra gli aderenti al contratto/PP relativa al governo della società **ulteriore** e comunque **esterna** rispetto a quella prevista **dall'atto costitutivo** o dallo **statuto** di una società (da cui la natura parasociale).

Inquadramento della fattispecie

- Posto che l'art. 2372, co. 5, c.c. vieta ai soci di conferire il potere di rappresentanza in assemblea, tra gli altri, ai membri degli organi di amministrazione o di controllo, taluni **escludono la possibilità** che gli **amministratori** della società cui il sindacato di voto si riferisce possano partecipare al sindacato stesso, salvo che non siano anche soci della stessa.
- Nella misura in cui un PP consentisse all'amministratore di condizionare l'espressione del voto di alcuni soci in assemblea, questo rappresenterebbe uno strumento in contrasto con *la ratio* del divieto di cui all'art. 2372, co. 5, c.c.

Inquadramento della fattispecie

- In pratica i PP sono accordi contrattuali che, nel presupporre l'esistenza di una società (cfr. art. 1346 c.c. oggetto del contratto) disciplinano diritti e obblighi dei contraenti con riferimento all'esercizio di diritti sociali o al fine di condizionare l'esercizio di tali diritti.
- La relativa disciplina è esterna all'atto costitutivo o allo statuto della società cui si riferiscono.

Inquadramento della fattispecie

- In definitiva, (CdS, sez. V, 26-11-2008, n. 5845):
 - I PP costituiscono un **accordo atipico** tra soci, o anche tra soci e un terzo, ma con la **necessaria partecipazione di almeno un socio**,
 - che si caratterizza per un **collegamento (solo) funzionale** con il **contratto societario**,
 - dal quale è peraltro **strutturalmente distinto**,
 - il quale può riguardare
 - le deliberazioni societarie (**sindacato di voto**),
 - il mantenimento di una determinata proporzione tra i componenti la compagine tale da riflettersi in modo vincolante nelle decisioni impegnative degli organi d'amministrazione (**sindacato di gestione**)
 - la stabilizzazione temporale di uno specifico assetto proprietario (**sindacato di blocco**).

PP e Strumenti Finanziari Partecipativi

- L'art. 2351, ult. co., c.c. consente di dotare di diritto di voto (su argomenti specifici, es. nomina componente indep. C.d.A., C.d.Sorv., Sindaco) anche i particolari strumenti finanziari previsti dagli artt. 2346, co. 6, e 2349, co. 2, c.c..
- Anche se i titolari di tali strumenti finanziari non sono soci della società, non può escludersi che un eventuale sindacato di voto stipulato tra gli stessi possa avere i caratteri (e soprattutto gli effetti) dei PP come delineati dall'art. 2341-*bis*, C.C.

Inquadramento della fattispecie

Efficacia dei **PP**:

I PP hanno **“solo” efficacia obbligatoria** tra gli aderenti al patto stesso (Cass. No. 14629/2001, Cass. No. 1056/1981) e non sono quindi opponibili né ai soci non aderenti, né alla società (Cass. No. 3339/1969), né ai terzi, compresi in particolare i soggetti che acquistano le azioni dai c.d. parasoci (Trib. Torino, 28 aprile 1998)....è impropria quindi la pur ricorrente espressione “azioni conferite (dal socio) al patto di sindacato”.

Un'eventuale **inadempimento** del PP è quindi tipicamente fonte di **responsabilità contrattuale** verso i soggetti aderenti e del tutto **irrilevante** per la società che (in linea di principio) rimane indifferente rispetto ai PP (**cfr. art. 1372 c.c. fatto salvo il caso di contratto a favore di III ex 1411 c.c.**)

Es.: un voto in assemblea contrario a quanto convenuto in un **PP** può essere fonte di responsabilità (contrattuale) da inadempimento nei confronti degli altri aderenti al PP, ma non incide sulla legittimità della relativa delibera assembleare (T. Roma, 20-12-1996, A. Milano, 11-08-2000).

Inquadramento della fattispecie

Infatti:

- **(Cass., 23-02-1981, n. 1056)** I contratti PP, specie se stipulati dai **soci** di una società con la partecipazione di soggetti ad essi **estranei**, relativi al trasferimento, alla cessione, alle garanzie e ad altri **diritti e obblighi conseguenti alla qualità dei soci, non hanno alcun effetto nei confronti della società, ove la stessa non vi partecipi** con la regolare ed espressa rappresentanza dei suoi organi nei **limiti dei loro poteri e non riconosca e assuma i relativi obblighi** con **atto dei suoi organi** competenti e nella forma di legge.
- **(Cass., sez. I, 21-11-2001, n. 14629)** In tema di S.p.A. il patto cd. «parasociale», con il quale alcuni soci concordino tra loro **condizioni e modalità di sottoscrizione di un aumento del capitale sociale** vincola, per definizione, **esclusivamente i soci contraenti, e non anche la società** che è, rispetto al patto stesso, terza.

Inquadramento della fattispecie

(Cass., sez. I, 23-11-2001, n. 14865)

I PP (in particolare, i c.d. sindacati di voto) sono accordi atipici, non riconducibili ad uno schema tipico unitario, volti a disciplinare, **in via meramente obbligatoria tra i soci contraenti**, il modo in cui dovrà atteggiarsi, su vari oggetti (nella specie, circa la nomina di amministratori societari), il loro **diritto di voto in assemblea**;

Il **vincolo** che discende da tali patti opera su di un **terreno esterno** a quello dell'organizzazione sociale (dal che, appunto, il loro carattere «parasociale» e, conseguentemente, l'esclusione della relativa invalidità ipso facto), sicché **non** è legittimamente predicabile, al riguardo, né la circostanza che al socio stipulante sia **impedito di determinarsi autonomamente all'esercizio del voto in assemblea**, né quella che il patto stesso **ponga in discussione il corretto funzionamento dell'organo assembleare**, poiché al socio **non è in alcun modo impedito** di optare per il **non rispetto del patto di sindacato** ogni qualvolta l'interesse ad un certo esito della votazione assembleare prevalga sul rischio di dover rispondere dell'inadempimento del patto.

Inquadramento della fattispecie

- La circostanza che i PP, in particolare i sindacati di voto, siano **in linea generale da considerarsi legittimi**, e in quanto tali destinati a operare su un **piano obbligatorio**, non esclude che essi possano **risultare illegittimi** qualora, in una specifica fattispecie, **il vincolo assunto dai contraenti si ponga in contrasto con norme imperative** o appaia comunque tale da configurare uno **strumento di elusione** di quelle norme o dei principi generali dell'ordinamento che ad esse sono sottesi (Cass., sez. I, 18-07-2007, n. 15963).

Inquadramento della fattispecie

- Sebbene l'efficacia dei PP sia sempre e soltanto **obbligatoria**, taluni PP si caratterizzano per i particolari strumenti previsti per evitare il rischio d'inadempimento laddove i tipici rimedi risarcitori o risolutori non sono ritenuti sufficienti (c.d. **PP "ad efficacia reale"**), es.:
 - affidamento in custodia delle azioni ad un terzo, con **mandato irrevocabile** a votare in conformità alle deliberazioni degli organi del PP;
 - intestazione delle azioni ad una società fiduciaria con analogo obbligo in sede di espressione del diritto di voto.

La liceità di tali meccanismi non può essere esclusa a priori, ma deve essere valutata volta per volta.

Tipologie

Tipicamente i PP si distinguono:

- **Sindacati di voto:** disciplinano l'esercizio del diritto di voto;
- **Sindacati di blocco:** condizionano il diritto dei soci di poter alienare le proprie (impegno di non alienazione o alienazione a determinate condizioni);
- **Patti per esercizio di una influenza dominante:** sono volti a coalizione tra soci per influenzare le scelte economico e gestionali della società;
- **Patti di preventiva consultazione:** impegnano gli aderenti a consultarsi preventivamente e darsi comunicazione in ordine all'esercizio del diritto di voto.

Tipologie

- **Patti relativi alla distribuzione di utili e perdite:** regole di distribuzione degli utili e perdite differenti da quelle statutarie;
- **Patti relativi alle cariche sociali:** designazione dei componenti degli organi di amministrazione e/o controllo;
- **Patti relativi alle azioni:** impegno dei aderenti di sottoscrivere nuove azioni o a collocarle sul mercato.
- **Sindacati di gestione:** accordi con cui i soci si impegnano a fare in modo che gli amministratori nominati grazie ai loro voti si conformino a pattuizioni riguardanti la gestione societaria, replicandole nelle sedi opportune e dandovi esecuzione.
 - In tali ipotesi **i soci non svolgono alcuna attività gestoria** all'interno della società e le loro pattuizioni possono essere attuate soltanto se e quando siano recepite ed attuate autonomamente dagli organi preposti della società (**T. Milano, 02-07-2001**).
 - Inoltre, l'impegno assunto in un PP con un socio di seguirne le indicazioni non esonera l'amministratore di una SrL dalla responsabilità per la sua negligente gestione (**T. Milano, 30-10-2008**).

Liceità dei PP

- La piena legittimità dei PP è stata riconosciuta dalla Cassazione nel 1995 (Cass., sez. I, 20-09-1995, n. 9975).
- La Corte riconobbe la piena validità di un sindacato di voto relativo alla nomina degli amministratori di una società.
- Ciò facendo perno sul fatto che gli obblighi nascenti dal patto avevano **efficacia meramente obbligatoria** senza effetti diretti nei confronti della società (appunto: parasociale), e quindi senza effetti negativi sul funzionamento dell'organo assembleare.
- Tuttavia nell'occasione la Corte ritenne che non fossero giuridicamente validi i PP stipulati **senza alcun limite temporale** e contemplanti il **vincolo di trasferire gli obblighi derivanti dal patto** stesso **sugli eventuali terzi acquirenti** di azioni o quote.
- Tali PP ricadendo “nell'area di disfavore che circonda le obbligazioni destinate a durare indefinitamente nel tempo” non sarebbero stati infatti **meritevoli di tutela**, né quindi giuridicamente validi, a norma del 2° comma dell'art. 1322 c.c.₁₅

Liceità dei PP

- Successivamente la stessa Corte ha ritenuto irrilevante la dimensione temporale sulla validità dei PP.
- (Cass., sez. I, 23-11-2001, n. 14865) È valido il sindacato di voto avente ad oggetto la nomina degli amministratori della società; **non è di ostacolo a tale riconoscimento la durata indeterminata del patto**: la cui unica conseguenza è che ogni partecipante abbia diritto di **recederne unilateralmente**, in applicazione del principio generale di risolubilità ad *nutum* dei rapporti conclusi senza prefissione di termine.
- Nel caso di sindacati di blocco in cui sia previsto il DIVIETO DI ALIENARE può trovare comunque applicazione l'art. 1379 c.c.: *i)* convenienti limiti di tempo e *ii)* apprezzabile interesse di una delle parti.

Liceità dei PP

Nel caso di **sindacati di blocco** è necessario tener presente che eventuali clausole di gradimento del nuovo socio non possono praticamente trovare applicazione ai casi il trasferimento delle azioni *mortis causa*, potendosi configurare in questo caso una ipotesi di **nullità** derivante dalla violazione del **divieto di patti successori** di cui all'art. 458 c.c.

Cfr. art. 7 del R.D. 29-3-1942 n. 239 (Successione a causa di morte nella proprietà delle azioni) “Nel caso di morte dell'azionista, la società emittente, se non vi è opposizione, addiviene alla **dichiarazione del cambiamento di proprietà sui titoli azionari e nel libro dei soci**, su presentazione del certificato di morte, di copia del testamento se esista e di un atto di notorietà giudiziale o notarile, attestante la qualità di erede o di legatario dei titoli. La società trattiene detti documenti. Resta fermo l'obbligo della società di richiedere la prova che è stata presentata, se del caso, la denuncia di successione e pagata la relativa imposta”.

Normativa di riferimento

- La disciplina dei patti parasociali (**PP**) è stata introdotta per la prima volta nel Codice Civile con la riforma del diritto societario in attuazione della legge delega 3.10.2001, n. 366 (art. 4, co. 7, lett. c).
- La legge n. 366/2001 ha dettato al riguardo due principi fondamentali nella disciplina dei PP concernenti le SpA:
 - quello della **durata** dei **PP** e,
 - per le sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, quello della **pubblicità** dei **PP**.

Normativa di riferimento

- **Società non quotate:**
- Fino al 31 dicembre 2003, il c.c. non disciplinava in modo espresso i PP.
- Dal 1 gennaio 2004 è stata introdotta una specifica disciplina dei PP (artt. 2341-bis e 2341-ter c.c.) che dispone essenzialmente regole di durata e oneri pubblicità, **ma solo per alcune tipologie di PP.**

- **Società quotate:**
- La disciplina è recata dagli artt. 122 e ss. del Testo Unico della Finanza (TUF, D.Lgs. 58/1998) e riguarda **solo i PP ivi individuati.**

PP e Società non Quotate

Le disposizioni del c.c. si applicano solo a talune fattispecie di PP accomunate dal fatto di avere come **FINE** quello di **stabilizzare gli assetti proprietari** e il **governo della società**.

In particolare, la disciplina del C.C. si applica **SOLO** ai patti che (art. 2341-bis, co. 1, c.c.):

- hanno per **oggetto** l'esercizio del **diritto di voto** nelle SpA o nelle società che le controllano (**sindacati di voto**, anche limitati ad alcune materie);
- pongono **limiti al trasferimento** delle relative azioni o della partecipazioni in società che le controllano (c.d. **sindacati di blocco**. es. clausola di gradimento del nuovo socio, clausola di prelazione a favore dei partecipanti al patto);
- hanno per **oggetto o per effetto** l'esercizio anche congiunto di un'**influenza dominante** su tali società (c.d. **patti di concertazione**).

PP e Società non Quotate

- Per quanto riguarda i c.d. **patti di concertazione** vi rientrano:
 - quelli con cui più soggetti concordano l'acquisto di partecipazioni in una stessa società in misura tale che nessuno di essi abbia il controllo, neanche di fatto, su tale società, ma l'influenza dominante possa essere esercitata in modo congiunto impegnandosi a votare come deciderà uno dei pattisti o la maggioranza di essi o dando procura al "direttore" del patto.
 - quelli con cui l'acquisto delle partecipazioni è fatto da una controllante, da una controllata oppure da società sottoposte a controllo comune

PP e Società non Quotate

Rientrano nell'ambito di applicazione della normativa civilistica sui PP non solo le convenzioni attinenti **all'esercizio del diritto voto**, ma anche quelle relative alla **titolarità del diritto voto**.

Possono quindi rientrare nell'ambito di applicazione della disciplina del C.C. anche le convenzioni, previste dall'art. 2352 c.c., che in caso di **pegno** o **usufrutto** sulle azioni assegnano il diritto di voto a soggetto diverso dall'usufruttuario o dal creditore pignoratizio.

Ai sensi dell'art. 2341-bis, co. 1, lett. b), c.c. rientrano nella figura dei PP anche gli accordi che pongono limiti al trasferimento delle azioni, c.d. "*patti*" o "*sindacati di blocco*".

PP e Società non Quotate

- Un sindacato di voto potrebbe anche riguardare l'esercizio del voto in una singola e specifica assemblea. In tal caso, nonostante la sua “**occasionalità**”, si applica la disciplina dell'art. 2341-*bis* c.c. laddove il PP risulti è idoneo a “stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società”.
- I PP “di durata” hanno in pratica diversissime configurazioni.
- Ad esempio, nel caso di sindacati di voto, questi di norma non predeterminano direttamente il voto, ma stabiliscono le **procedure parasocietarie** per la sua predeterminazione e disciplinano aspetti organizzativi quali l'istituzione ed il funzionamento di veri e propri organi del PP, quasi una **società all'interno della società** (le cui norme di riferimento possono essere derivate in via **analogia** da quelle sulle **associazioni non riconosciute**, cfr. art. 36 c.c.)

Durata PP nelle soc. non quotate

Unico limite imposto dal C.C. all'autonomia privata riguarda la **durata dei PP** (Art. 2341-bis, co.1 e 2, c.c.):

- se stipulati a **tempo determinato** non possono avere durata superiore a **5 anni** e sono **rinnovabili** alla scadenza; i PP che prevedono una durata maggiore si intendono stipulati per cinque anni;
- se stipulati a **tempo indeterminato**, ciascun contraente ha diritto di recedere con un **preavviso di 180 giorni**.

Tali limitazioni circa la **durata** dei PP non si applicano ai **PP strumentali** ad accordi di collaborazione nella produzione o nello scambio di beni e servizi e relativi a **società intermente possedute** dai partecipanti all'accordo stesso (es. accordi consortili e joint ventures).

Ex art. 223-vicies-semel, disp. att. e trans. c.c., il limite di 5 anni previsto dall'art. 2341-bis si applica ai PP stipulati prima del 1.1.2004 e decorre dalla medesima data”.

Contenuto PP (sindacati di blocco) nelle soc. non quotate

Con riferimento al contenuto dei “**sindacati di blocco**” rileva inoltre il limite generale posto dall’art. 1379 c.c. all’autonomia contrattuale delle parti.

In particolare, il **divieto di alienare** stabilito per **contratto** oltre ad avere effetto solo tra le parti non è valido se:

- non è **contenuto** entro **convenienti limiti di tempo**;
- Non risponde a un apprezzabile interesse di una delle parti (interesse che può essere anche non patrimoniale ma comune “suscettibile di valutazione economica”).

Publicità PP nelle soc. non quotate

Gli obblighi di **pubblicità** previsti dal c.c. (art. 2341-ter, co. 1, c.c.) si applicano invece solo quando i PP individuati all'art. 2341-bis c.c. si riferiscano a **società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio**.

In tal caso, i PP devono essere:

- **comunicati** alla società:
 - tramite un'informazione (scritta) relativa al **contenuto** del PP che deve essere resa alla società dai soci che partecipano al PP stesso (la dichiarazione di uno libera però anche gli altri).
- **dichiarati** in apertura di ogni assemblea:
 - mediante dichiarazione dell'**esistenza** del PP, fatta da uno o più soci che vi partecipano, la dichiarazione deve essere **trascritta** nel verbale dell'assemblea stessa da **depositarsi** (a cura degli amm.ri) presso il Registro delle Imprese.

Publicità PP nelle soc. non quotate

- La dichiarazione deve riportare:
 - il tipo di accordo;
 - le principali previsioni
 - l'indicazione degli aderenti al patto
 - il numero delle azioni sindacate
 - la durata del PP.

Anche per le società “chiuse” si ritiene che un obbligo di reciproca informativa tra soci in merito ad eventuali PP potrebbe derivare dall'applicazione del principio civilistico della buona fede nell'esecuzione dei contratti.

Publicità PP nelle soc. non quotate

Per società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio s'intendono, ex art. 2325-bis c.c., le SpA con azioni:

- quotate in mercati regolamentati o
- diffuse tra il pubblico in misura rilevante.

La misura rilevante (ex art. 111 dip. att. c.c.) è quella stabilita ex art. 116 TUF ai sensi del quale:

la Consob stabilisce con Regolamento i criteri per l'individuazione di tali emittenti e può dispensare, in tutto o in parte, dall'osservanza degli obblighi previsti dagli artt. 114 e 115 TUF gli emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati di altri paesi dell'Unione Europea o in mercati di paesi extracomunitari, in considerazione degli obblighi informativi a cui sono tenuti in forza della quotazione.

Publicità PP nelle soc. non quotate

Al riguardo l'art. 2-bis del Regolamento Emittenti CONSOB stabilisce che:

- sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:
 - a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a 200 che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;
 - b) non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell' articolo 2435 bis, primo comma, del codice civile.

Publicità PP nelle soc. non quotate

- 2. Tali limiti si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:
 - abbiano costituito oggetto di un'**offerta al pubblico** di sottoscrizione e vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio;
 - abbiano costituito oggetto di un **collocamento**, in qualsiasi forma realizzato, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b);
 - siano **negoziare su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo**;
 - siano **emesse da banche** e siano **acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.**

Publicità PP nelle soc. non quotate

- 3. Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.
- 4. Sono emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a duecento.
- La definizione di ricorso la mercato del capitale di rischio rileva anche ai fini dell'assoggettamento a controllo contabile obbligatorio ex società di revisione (art. 2409-bis c.c.).

Violazione obblighi di pubblicità dei PP nelle soc. non quotate

In caso di

- **omessa comunicazione** alla società non sono previste specifiche sanzioni;
- **omessa dichiarazione in apertura di assemblea**, i possessori delle azioni cui si riferisce il patto parasociale (c.d. pattisti) non possono esercitare il **diritto di voto** e le deliberazioni assembleari adottate con il loro voto determinate sono **impugnabili** ex art. 2377 e pertanto annullabili (art. 2341-ter, co. 2, c.c.).

PP e Società Quotate

In caso di società quotate l'art. 122 TUF dispone un apposito regime di **trasparenza dei PP** che è tra l'altro condizione per la loro **validità**.

Vi sono soggetti (ex art. 122, co. 1 e 5, TUF) tutti i **patti**, in qualunque forma stipulati che:

- hanno per **oggetto l'esercizio del diritto di voto** nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;
- *** istituiscono **obblighi di preventiva consultazione** per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;
- pongono **limiti al trasferimento** delle relative azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione delle stesse;
- *** prevedono **l'acquisto delle azioni** o degli strumenti finanziari di cui al punto precedente (es. diritti di opzione o *warrant*);
- hanno per **oggetto o per effetto** l'esercizio anche congiunto di **un'influenza dominante** su tali società;
- *** sono volti a **favorire o a contrastare** il conseguimento degli obiettivi di un'OPA o di un'OPS, ivi inclusi gli impegni a non aderire ad un'offerta

PP e Società Quotate

I patti così individuati e le loro modificazioni devono:

- essere **comunicati** alla Consob entro **5 giorni**;
- **pubblicati** per estratto sulla stampa quotidiana entro **10 giorni**;
- **depositati** presso il Registro delle Imprese del luogo ove la società ha la sede legale entro **15 giorni**.

[(T. Como, 31-01-2000) I patti parasociali contemplati nell'art. 122 d.leg. n. 58 del 1998 **non** sono soggetti ad **iscrizione** nel registro delle imprese, ma a **semplice deposito** presso il medesimo, ai sensi dell'art. 14 d.p.r. n. 581 del 1995]

- Tali termini decorrono da stipulazione dei patti.
- Modalità e i contenuti della **comunicazione**, dell'**estratto** e della **pubblicazione** sono stati stabiliti dalla CONSOB (cfr. Regolamento Emittenti n. 11971/ 1999).

PP e Società Quotate

- (Giudice registro T. Como, 31-01-2000) I patti parasociali per i quali non siano stati tempestivamente adempiuti gli obblighi di pubblicità imposti dalla legge sono **viziati da nullità sanabile** mediante tardivo adempimento degli obblighi di legge.
- (Giudice registro T. Como, 31-01-2000) È **inammissibile** l'istanza di cancellazione d'ufficio del deposito di un **patto parasociale nullo** poiché l'istituto della cancellazione d'ufficio è applicabile esclusivamente agli atti soggetti ad **iscrizione**, non anche a quelli soggetti a **mero deposito**, quali i patti parasociali.

Violazione della normativa sui PP nelle soc. quotate

In caso di inosservanza di tali obblighi è disposta:

- **la nullità dei patti;**
- **il divieto di esercizio del diritto di voto;**
 - In caso di esercizio del diritto di voto in violazione del divieto, la deliberazione assembleare assunta col voto determinante di chi non avrebbe potuto votare è impugnabile.
 - legittimata a proporre l'impugnazione è anche la CONSOB, nel termine di 6 mesi dalla deliberazione o, se questa è soggetta all'iscrizione nel Registro delle Imprese, entro 6 mesi dall'iscrizione (Art. 121, co. 6, TUF);
- **la sanzione amministrativa pecuniaria da € 5.164 a € 103.291 a carico del titolare della partecipazione che omette le previste comunicazioni (Art. 193, co. 2, TUF).**

Durata PP soc. quotate

Durata dei PP nelle società quotate (Art. 123, TUF)

I PP possono essere stipulati:

- **a tempo determinato:** in tale caso, la durata massima è di **3 anni** e si intendono stipulati (anche tra le parti) per tale durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili (in tal caso stessi obblighi di pubblicità)
- **a tempo indeterminato:** ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi.

Il recesso è comunicato, pubblicato e depositato secondo le stesse regole previste per i PP. Gli azionisti che intendono aderire ad un'**OPA** o ad un'**OPS** possono però sempre **recedere senza preavviso**. La dichiarazione di recesso produce effetto se si è perfezionato il trasferimento delle azioni.

Il recesso in presenza di un'opa valorizza la contendibilità del controllo, mediando tra l'interesse degli azionisti a maggioranze stabili e la necessità di evitare la cristallizzazione di posizioni di potere nelle mani di soci che non detengono individualmente la maggioranza del capitale.

PP e soc. quotate

Ex art. 122, co. 5-*bis*, TUF:

Ai patti di cui allo stesso art. 122 non si applicano gli articoli 2341-*bis* e 2341-*ter* del c.c.

Per tali patti quindi la disciplina codicistica è derogata e sostituita da quella del TUF

I PP nelle Srl

Come accennato la disciplina codicistica sui PP riguarda in linea di principio solo le SpA e società che le controllano.

Tuttavia, è generalmente ammessa la possibilità di stipulare PP anche con riferimento a società diverse dalle SpA.

Come indicato ad esempio nella Relazione illustrativa al D. Lgs. 6/2003: *“La disciplina [...dei PP..], inserita nel capo relativo alle società per azioni, ha inteso regolare la fattispecie con riferimento a quel tipo sociale, perché in esso è più sentita l'esigenza di garantire regole certe e definite in considerazione della maggiore rilevanza per il pubblico e per il mercato finanziario; essa, ovviamente, **non intende escludere la possibilità che analoghi patti** riguardino altre forme di società, per le quali ovviamente resterà applicabile la **disciplina generale dell'autonomia privata e dei contratti [...es. circa la durata...]**, così per esempio per le **società a responsabilità limitata**, come anche per le **società di persone**”.*

I PP nelle Srl

Stante la possibilità di concludere PP anche con riferimento alle Srl il problema è quello di individuare la disciplina applicabile.

Al riguardo:

- laddove una Srl detenga il **controllo** di una SpA o di una società quotata, si applica in **via diretta rispettivamente** la disciplina codicistica o quella del TUF (art. 2341-bis c.c.; art. 122 TUF);
- in tutti gli altri casi, sembra doversi **escludere** la possibilità di **applicazione analogica** ai PP relativi ad **SrL e società di persone** delle norme applicabili (**durata e trasparenza**) a PP relativi alle SpA e alle società quotate.

I PP nelle SrL

- (Arb. Milano, 12-06-2000) Nella società a responsabilità limitata il patto parasociale sottoscritto da tutti i soci è opponibile alla società.
- In caso di SrL un PP nella **specie del sindacato di voto** potrebbe riferirsi non solo alla espressione del voto in assemblea, ma anche alle diverse forme (i.e. extrassembleari) di adozione delle **decisioni dei soci** di cui all'art. 2479 c.c. (e.s. comunicazione scritta o consenso espresso per iscritto)

I PP nelle Srl

- I limiti di durata, la disciplina del recesso e gli obblighi di trasparenza non si applicano, in via normale, ai PP relativi ad Srl.
 - risultano quindi legittimi PP di durata superiore ai 5 anni;
 - per quelli a **tempo indeterminato** la giurisprudenza è passata da un orientamento a favore della loro nullità ad uno che prevede invece il riconoscimento di un **implicito diritto di recesso** dei partecipanti al PP (*analogia legis* con artt. 2473, co. 2, c.c., in particolare cfr. Cassazione 23.11. 2001, n. 14865).

Tavola sinottica

	SOCIETA' QUOTATE	SOCIETA' NON QUOTATE
Fonti normative	Artt. 122 e ss., TUF Regolamento Emittenti CONSOB	Legge n. 366/2001 (art. 4, co. 7); Artt. 2341-bis, 2341-ter, 2352 e art. 111 disp. Att. c.c.
Oggetto	<p>a) l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;</p> <p>b) istituzione di obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;</p> <p>c) introduzione di limiti al trasferimento delle relative azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione delle stesse;</p> <p>d) previsione di acquisto delle azioni;</p> <p>e) esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società</p> <p>XX) Favorire o contrastare un'OPA o OPS</p>	<p>a) l'esercizio del diritto di voto nelle SpA e nelle società che esercitano attività di direzione e coordinamento;</p> <p>b) la limitazione al trasferimento delle azioni delle stesse società o delle loro controllanti, ovvero</p> <p>c) l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società</p>

Tavola sinottica

	SOCIETA' QUOTATE	SOCIETA' NON QUOTATE
Pubblicità	<p>a) Comunicati alla CONSOB entro 5 giorni dalla stipulazione;</p> <p>b) Pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana entro 10 giorni dalla stipulazione;</p> <p>c) Depositati presso il Registro delle imprese del luogo ove la società ha la sede legale entro 15 giorni dalla stipulazione.</p>	<p>Nelle società che fanno <u>ricorso al mercato del capitale di rischio</u> i patti parasociali devono essere:</p> <p>a) comunicati alla società;</p> <p>b) dichiarati in apertura di ogni assemblea.</p> <p>c) la dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del Registro delle imprese.</p>
Sanzioni	<p>In caso di inosservanza degli obblighi di pubblicità i patti sono nulli.</p> <p>Il diritto di voto inerente alle azioni quotate per le quali non sono stati adempiuti i previsti obblighi non può essere esercitato.</p> <p>In caso di inosservanza, la deliberazione assembleare è impugnabile.</p> <p>L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB entro il termine di sei mesi dalla data della deliberazione ovvero, se questa è soggetta a iscrizione nel Registro delle imprese, entro sei mesi dall'iscrizione.</p>	<p>In caso di mancanza della <u>dichiarazione</u> di cui sopra i possessori delle azioni cui si riferisce il patto parasociale non possono esercitare il diritto di voto e le deliberazioni assembleari adottate con il loro voto determinante sono impugnabili a norma dell'articolo 2377.</p>

Tavola sinottica

	SOCIETA' QUOTATE	SOCIETA' NON QUOTATE
Durata	Non possono avere durata superiore a tre anni .	Non possono avere durata superiore a cinque anni .
Recesso	Ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi, qualora i patti siano stipulati a tempo indeterminato. Senza preavviso qualora le azioni della società siano oggetto di particolari offerte pubbliche di acquisto	Qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi.

PP e accordi *di lock-up*

Gli **accordi di *lock-up*** sono accordi tipicamente conclusi tra gli offerenti azioni, l'intermediario *sponsor* e i coordinatori dei **consorzi di collocamento** nell'ambito di operazioni finalizzate alla quotazione di azioni su mercati regolamentati.

Tali accordi possono essere inclusi mediante apposite clausole nei contratti di collocamento ovvero in autonomi contratti funzionalmente collegati a questi ultimi.

PP e accordi *di lock-up*

- Funzione degli accordi di lock-up è di assicurare “stabilità” al mercato degli strumenti finanziari “neo quotati”.
- Essi prevedono l'assunzione - da parte dei soggetti offerenti o comunque possessori delle azioni - di **impegni**:
 - **a non alienare**, dare in **pegno o usufrutto** o, in generale, **disporre delle azioni** rimaste in loro proprietà in esito all'offerta globale, per un determinato periodo **successivo alla quotazione**, ovvero
 - **a non esercitare il diritto di voto** nelle assemblee convocate per deliberare su aumenti di capitale o strumenti fin che consentano di acquisire azioni,
 - **senza il preventivo consenso** dei responsabili dei consorzi di collocamento (anche in nome e per conto degli altri membri dei consorzi), consenso che si prevede non possa essere irragionevolmente negato.

PP e accordi *di lock-up*

- Talvolta, gli accordi di **lock-up** sono sottoscritti anche dagli **emittenti**, che si impegnano, per il medesimo periodo, a non deliberare le suddette operazioni straordinarie ovvero a non vendere le azioni proprie eventualmente possedute.
- La durata di tali impegni solitamente è di 120, 180 gg. fino ad un massimo di 12 mesi dalla data di stipula dell'accordo o dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni offerte.

PP e accordi *di lock-up*

- Gli accordi di lock-up incidono quindi:
 - sull'esercizio del **diritto di voto**,
 - sul **trasferimento** di azioni.

Tuttavia hanno lo **scopo di stabilizzare l'andamento dei titoli** nel periodo immediatamente successivo all'inizio delle negoziazioni, *rectius*, sono volti ad **evitare oscillazioni negative dei prezzi delle azioni**, successivamente alla chiusura delle offerte globali, per effetto dell'immissione sul mercato di ulteriori azioni rispetto a quelle collocate con le medesime offerte.

Tali accordi sono, quindi, funzionalmente volti ad assicurare il buon esito di operazioni di collocamento, e sono infatti riportati nel **Prospetto** contenente le informazioni sull'offerta.

PP e accordi *di lock-up*

- A differenza dei tipici “accordi di voto” e di “blocco” parasociali:
 - **le parti** degli ALU non sono i soci ovvero futuri soci, ma i soci offerenti, gli emittenti stessi e i coordinatori del collocamento;
 - gli ALU sono contratti con **obbligazioni a carico solo di uno o alcuni aderenti**;
 - la **durata** degli ALU è limitata al massimo al periodo di un anno dalla quotazione;
 - gli ALU inseriti nei contratti di collocamento come **clausole** degli stessi ovvero sono **autonomi contratti** ma **funzionalmente collegati ai contratti di collocamento**;
 - **l'obbligo a non vendere** e così il **divieto di votare** a favore di aumenti di capitale **viene meno se c'è il consenso** dei *global coordinators* (consenso che non può essere irragionevolmente negato).

PP e accordi *di lock-up*

Pertanto come confermato dalla Consob negli **ALU** gli obblighi relativi all'esercizio del diritto di voto **non sono volti ad incidere sugli assetti di potere** delle quotate e così le clausole relative al divieto di vendita **non perseguano l'obiettivo di stabilizzare determinati assetti proprietari.**

- Quindi, benché gli ALU producano gli **effetti** indicati nell'art. 122 TUF, tuttavia non presentano la **funzione tipica** di tali accordi. Conseguentemente, agli ALU non è applicabile la disciplina di cui agli artt. 122 e 123 TUF.
- In particolare, la promozione di un OPA è una delle ipotesi in cui il consenso alla cessione non possa essere irragionevolmente negato dai *global coordinators*.
- In conclusione, gli ALU non sono qualificati come PP ai sensi dell'art. 122 TUF e quindi non soggiacciono alla relativa disciplina, fermo restando l'obbligo di dare notizia di accordi nei prospetti di sollecitazione/quotazione e salvo il potere della CONSOB di imporre ulteriori forme di pubblicità degli stessi.

PP e contratti a pronti/termine, opzioni PUT/CALL e Futures

- *Con riferimento all'applicazione degli artt. 122 e ss. TUF ai **contratti di vendita a pronti o a termini, di opzione cd. put e call** ovvero ai contratti futures, la Consob ha osservato che:*
 - *in linea di principio i contratti di compravendita di azioni non possano essere considerati PP.*
- *I PP sono **contratti atipici** che*
 - *non hanno **effetti traslativi** della proprietà o di un altro diritto*
 - *perseguono l'interesse (vale a dire la **causa** del contratto) di dare un **indirizzo unitario** all'organizzazione e alla gestione sociale e a "**crystallizzare**" determinati assetti proprietari;*
- *I contratti di compravendita invece sono **contratti tipici**:*
 - *ad **efficacia reale**, immediata o differita,*
 - *hanno come **funzione il trasferimento della proprietà** delle azioni a fronte del pagamento di un prezzo.*

PP e contratti a pronti/termine, opzioni PUT/CALL e Futures

- I contratti di vendita a termine, i contratti *futures* e i preliminari di vendita non sono ricompresi nella tipologia di PP di cui all'art. 122 TUF.
- I contratti di **vendita a termine**, infatti, non impongono al venditore di non disporre delle azioni oggetto del contratto, ma solo di consegnare la stessa quantità e categoria di azioni indicate nel contratto alla data prefissata per la liquidazione.
- Per i **contratti *futures*** su azioni, premesso che soprattutto per i *financial futures* è raro che un contratto si concluda con l'effettiva consegna del bene, vale lo stesso discorso e, pertanto, anch'essi non possono essere considerati patti che limitano il trasferimento di azioni.
- Anche i **preliminari di vendita** non impongono un vincolo di indisponibilità delle azioni, ma obbligano solo il promittente venditore a stipulare successivamente il contratto definitivo, entro una certa data o al verificarsi di un certo evento, e, conseguentemente, ad avere la disponibilità del quantitativo di azioni richiesto dal promittente acquirente alla data prevista per il trasferimento.

PP e contratti a pronti/termine, opzioni PUT/CALL e Futures

- Ciò non esclude tuttavia che nei **preliminari di vendita** o nei **contratti di vendita a termine** possano essere contenute delle **clausole** che **limitano la trasferibilità** delle azioni **fino alla data del trasferimento** o che prevedano il **deposito vincolato** delle stesse, in tal caso tali clausole, come qualsiasi altra che possa configurare una pattuizione parasociale, **saranno soggette alla disciplina dei PP.**

PP e contratti a pronti/termine, opzioni PUT/CALL e Futures

- I contratti di opzione *put* e *call* su azioni o su strumenti finanziari sono contratti che conferiscono il diritto di acquistare (*call*) o vendere (*put*) una **determinata quantità** di titoli ad un **prezzo stabilito** e a una **certa data o entro un determinato periodo**.
- Pertanto, non rientrano nella tipologia di PP prevista dall'art. 122, lett. c), TUF che si riferisce agli accordi per gli acquisti concertati.
- Questi non rientrano neanche nella tipologia di cui all'art. 122, lett. b), TUF in quanto non obbligano a rendere indisponibili le azioni oggetto dell'opzione, a meno che contengano **specifiche clausole** in tal senso e **in tal caso quest'ultime dovranno essere pubblicate come accordi di blocco**

PP e contratti a pronti/termine, opzioni PUT/CALL e Futures

- Inoltre, le opzioni di acquisto o vendita di azioni con diritto di voto sono oggetto della disciplina sulle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 TUF.
- Nell'ambito dell'informativa societaria relativa agli **assetti proprietari**, anche la **compravendita di azioni** è oggetto di specifici obblighi di *disclosure*.
- In particolare, viene data pubblicità agli **effetti** di tali contratti (e **non al negozio** di trasferimento in quanto tale, che ai fini della disciplina degli assetti proprietari rimane irrilevante), qualora vi sia un **superamento di determinate soglie**, mediante gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 TUF.

PP e “OverAllotment Options” o “Greenshoe”

- Le OAO o GS sono accordi inseriti, come gli ALU, in contratti di collocamento e si sostanziano in **opzioni** concesse dagli offerenti al responsabile dell'offerta globale per l'acquisto o la sottoscrizione, ad un **prezzo prefissato** (solitamente il prezzo dell'offerta pubblica) di **ulteriori azioni da allocare presso i destinatari** dell'offerta istituzionale.
- Tale opzione viene esercitata in caso di richiesta da parte degli investitori istituzionali superiore al quantitativo loro destinato nell'offerta globale ed è solitamente esercitata entro i 30 giorni successivi alla data di inizio delle negoziazioni.

PP e “*OverAllotment Options*” o “*Greenshoe*”

Anche con riferimento a tali opzioni al CONSOB ha rilevato che:

- si tratta di opzioni di **breve durata** (di solito 30 giorni)
- hanno lo **scopo** di soddisfare un *surplus* di richiesta di titoli da parte degli investitori istituzionali e che quindi, come contratti, sono caratterizzati da una **causa diversa da quella che solitamente contraddistingue i PP**.

Pertanto, a tali contratti non si applica la disciplina del TUF sui PP, ma, essendo contratti funzionalmente collegati ad una offerta, di essi è data adeguata pubblicità nei prospetti di sollecitazione e/o quotazione.

Alcune clausole... *tag along* e *drag along*

- Le c.d. “go along options” (patti di co-vendita) sono clausole con cui si stabiliscono particolari diritti/obblighi in caso di cessione della partecipazione.
- Tali clausole restringono notevolmente la libertà contrattuale dei soci, ad essi è ritenuta applicabile la disciplina generale in materia di limiti alla circolazione delle azioni (cfr. artt. 2355-bis c.c.).
- Le “go along options” possono essere previste in **PP** o nello Statuto.

Alcune clausole...*tag along* e *drag along*

Alle “*go along options*” si applicano le disposizioni dell’art. 1379 c.c., che subordinano la validità di un divieto di alienare stabilito per **contratto (es. PP)** alla condizione che questo :

- sia contenuto entro **convenienti limiti di tempo** e
 - risponda a un **apprezzabile interesse** di una delle parti.
- Come per gli altri PP (art. 2341 bis c.c.), tali patti se:
 - a **tempo determinato** non possono avere una **durata** superiore a **cinque anni**, salvo **possibilità di rinnovo** a scadenza.
 - se non prevedano un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di 180 giorni.

Alcune clausole... *tag along* e *drag along*

- Prima della c.d. riforma del diritto societario, le clausole di co-vendita potevano essere previste solo in PP, secondo l'opinione prevalente infatti non erano legittime clausole statutarie che vietassero il trasferimento della partecipazione o che determinassero di fatto l'intrasferibilità delle azioni.
- Attualmente, obblighi di co-vendita possono invece essere disciplinati anche a livello statutario (con conseguente **efficacia reale** e non solo obbligatoria come invece per i PP).

(T. Milano, 22-06-2001). L'inserimento nell'atto costitutivo della clausola di prelazione conferisce **efficacia reale all'originario accordo parasociale**, che aveva efficacia meramente obbligatoria fra coloro che lo avevano pattuito e cioè fra i soci fondatori o fra tutti i soci in sede di successiva delibera totalitaria.

(Arb. Milano, 12-06-2000) Tuttavia, nella Srl il patto parasociale sottoscritto da tutti i soci è opponibile alla società.

Alcune clausole... *tag along* e *drag along*

- Al riguardo, il “nuovo” art. 2355-bis, co. 1, c.c., dispone che lo Statuto può sottoporre a **particolari condizioni il trasferimento** di azioni nominative (es. obblighi di co-vendita), nonché **vietarne il trasferimento** per un periodo **non superiore a cinque anni** dalla costituzione della società o dalla introduzione del divieto.
- Le clausole di tag along/drag along sono tipicamente dirette a tutelare la posizione dei soci di minoranza in caso di modiche degli assetti proprietari.
- La clausola “tag along” (diritto di seguito) prevede che in caso di cessione della partecipazione da parte del socio di maggioranza, quelli di minoranza hanno il diritto di cedere allo stesso acquirente anche la loro partecipazione.
- La clausola di “drag along” (obbligo di co-vendita), specularmente, consente al socio che ha ricevuto una proposta di acquisto della sua partecipazione di obbligare anche gli altri soci a cedere la loro partecipazione allo stesso acquirente.

Alcune clausole... *tag along* e *drag along*

Il diritto di tag along permette ai soci che hanno investito in una società di dismettere la propria partecipazione contestualmente alla cessione della partecipazione da parte del socio di maggioranza o di un socio ritenuto particolarmente importante a prescindere dalla misura della partecipazione.

- In presenza di “tag along options”, l'**efficacia** del contratto di cessione di partecipazioni da parte del socio “di riferimento” è quindi tipicamente sottoposto ad una “condizione sospensiva” (cfr. artt. 1353 e ss.): che, entro un certo termine, i soci titolari della tag along option non intendano esercitarla vendendo, anch'essi, la loro partecipazione al terzo acquirente.
- In caso di mancato esercizio della tag along option il socio “di riferimento” è libero di vendere la propria partecipazione.
- Se la tag along option viene esercitata, il socio “di riferimento” ha l'obbligo di far acquistare al terzo acquirente anche la partecipazione degli altri soci interessati.

Alcune clausole... *tag along* e *drag along*

La clausola di “drag along” consente invece al socio “di riferimento” di obbligare altri soci a cedere la loro partecipazione alle stesse condizioni a cui esso intende cedere la propria partecipazione.

- La clausola quindi tutela gli interessi del soci “di riferimento” attribuendogli una posizione di maggiore forza in fase di cessione della sua partecipazione.
- **(T. Milano, 25-06-2006)**. In presenza di una clausola volta a determinare la cessione unitaria delle partecipazioni di tutti i soci aderenti ad un patto parasociale (patto c.d. di co-vendita), l’attivazione della relativa procedura di vendita impedisce al socio di alienare autonomamente le proprie azioni.

Alcune clausole...*tag along* e *drag along*

- A livello civilistico, la *drag along option*:
 - da luogo nei confronti dell'acquirente e degli altri soci ad una promessa (da parte del titolare della drag along option) dell'obbligazione o del fatto di terzo (art. 1381 c.c.)
 - può essere assimilata a seconda dei casi anche alla figura della “riserva di nomina del contraente” con cui una parte (il socio di riferimento) si riserva la “facoltà di nominare successivamente la persona (il futuro acquirente) che “deve acquistare i diritti e assumere gli obblighi nascenti dal contratto” (art. 1401 c.c.).

Alcune clausole...*tag along* e *drag along*

- Condizioni di legittimità delle clausole statutarie che prevedono opzioni di tag along/drag along in caso di alienazione di partecipazioni:

*“Si reputano legittime le clausole statutarie che prevedono, in caso di vendita di partecipazioni in s.p.a. o in s.r.l., il **diritto e/o l’obbligo dei soci** diversi dall’alienante di vendere contestualmente, a loro volta, le partecipazioni possedute; queste clausole, **tuttavia**, restano soggette alle disposizioni relative ai **limiti alla circolazione delle partecipazioni**, proprie dei rispettivi tipi sociali (s.p.a. o s.r.l.) e ove prevedano **l’obbligo di vendita**, devono essere compatibili con il principio di una **equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dismessa**”*

(Massima n. 88 elaborata dalla Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano, <http://www.scuoladinotariatodellalombardia.org>).

Alcune clausole... *tag along* e *drag along*

- **La questione del valore di liquidazione !!!**
- Potrebbe farsi riferimento alle regole civilistiche previste in caso di recesso.
- Con riferimento al profilo della determinazione del valore di liquidazione, si può fare riferimento, per analogia, all'orientamento elaborato dalla Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano in tema di azioni riscattabili (Massima 99), secondo cui “non possano essere statutariamente previsti criteri di liquidazione dell'azione, in caso di riscatto, idonei a determinare l'attribuzione di **valori significativamente inferiori** a quelli derivanti dall'applicazione delle **regole legali in tema di recesso**”.
- Utile protezione del socio soggetto al *drag along* contro prezzi di cessione “maliziosamente” bassi può essere data dall'abbinamento della **clausola di drag along** al **diritto di prelazione** del socio stesso sull'intera partecipazione oggetto di cessione.