

L'abstract offre una sintesi delle riflessioni svolte durante il seminario "M&A non ostili: quale tutela per le minoranze?", tenuto lo scorso 9 ottobre nell'ambito dell'iniziativa "Cinque Casi di Diritto Societario".



Prof. Avv. Matteo De Poli
direzione@studiodepoli.it
www.studiodepoli.eu

In occasione del secondo dei cinque seminari tenuti nell'ambito dell'iniziativa "Cinque Casi di Diritto Societario", ci si è interrogati su come possano essere tutelati efficacemente gli interessi di coloro i quali diverranno soci di minoranza in una società di capitali che sia oggetto di un'operazione di M&A "non ostile", intendendosi per tale un'operazione di fusione o di acquisizione in cui le parti,

salvi i rispettivi interessi, si rapportano in un clima di reciproca collaborazione.

Coloro che andranno a rivestire il ruolo di soci di minoranza dovranno valutare attentamente in che misura partecipare al capitale sociale: infatti, già il codice civile individua diverse soglie di partecipazione al capitale al superamento delle quali sono attribuiti determinati diritti in capo alla minoranza¹.

Invero, il più delle volte, le previsioni del codice civile sono derogabili dalle parti, le quali possono prevedere soglie minori² o maggiori rispetto a quelle codicistiche³, o – almeno nelle S.r.l. – "particolari diritti" in capo ai soci⁴.

Prima, però, di esaminare quali forme di tutela è più opportuno negoziare per meglio soddisfare gli interessi della minoranza, pare opportuno sottolineare la rilevanza del "luogo" dove le stesse saranno disciplinate: più precisamente, la previsione di specifiche tutele nello Statuto

¹ A titolo esemplificativo, nelle S.p.A., l'impugnativa della delibera assembleare può essere proposta da tanti soci che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale (v. l'art. 2377, co. 3, c.c.). Ancora: nelle S.r.l., i soci che rappresentano almeno il 10% del capitale sociale possono opporsi all'eventuale rinuncia o transazione della Società all'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori (v. l'art. 2476, co. 5, c.c.).

² Si v., ad es., l'art. 2367, co. 1, c.c., il quale obbliga gli amministratori di S.p.A. a convocare l'Assemblea dei soci, ove ne sia fatta richiesta da tanti soci che rappresentino almeno il 10% del capitale sociale, «o la minore percentuale prevista nello statuto».

³ Ad es., lo statuto di una S.r.l. può prevedere che l'Assemblea dei soci deliberi su talune materie con un *quorum* più alto rispetto alla maggioranza assoluta prevista dall'art. 2479-bis, co. 3, c.c.

⁴ Ai sensi dell'art. 2468, co. 3, c.c.

o in un patto parasociale avrà conseguenze diverse⁵.

Infine, per quanto riguarda la concreta protezione degli interessi della minoranza, sarà senza dubbio necessario: *i)* negoziare dei *quorum* deliberativi rafforzati in relazione a talune materie, quali gli aumenti di capitale (magari unitamente alla previsione di clausole anti-diluzione); *ii)* regolare preventivamente la distribuzione degli utili, ove generati; *iii)* ampliare le ipotesi di recesso dalla compagine sociale e disciplinarne attentamente le modalità (ad es. con delle *put and call options*); e, nelle S.r.l., *iv)* ottenere l'attribuzione di taluni diritti particolari di gestione, di veto, *etc.*⁶.

In conclusione, un'operazione di M&A non ostile richiede al professionista incaricato dalla minoranza di assumere le vesti di uno "stratega": infatti, egli dovrà sia guardare a quali possano essere le forme di tutela migliori nel contesto attuale, sia ragionare in un'ottica previsionale, andando a prevenire futuri dissidi nella compagine sociale e, quindi, a disciplinare adeguatamente taluni aspetti particolarmente critici, quali aumenti di capitale, recesso e distribuzione di utili.

⁵ Se, a titolo esemplificativo, la clausola di uno statuto di S.p.A. avrà efficacia nei confronti di tutti i soci e durata tendenzialmente illimitata, un patto parasociale, invece, avrà efficacia solo nei confronti dei suoi sottoscrittori (i quali potranno essere anche soggetti terzi) e durata limitata.

⁶ Quali, a titolo esemplificativo, la possibilità di nominare uno o più amministratori, il diritto di porre il veto su determinate decisioni o di autorizzarle, il diritto ad ottenere utili in misura più che proporzionale alla propria quota di partecipazione, *etc.*