

# acquistare una parte del club

Chi desidera acquisire una partecipazione al capitale sociale di una società proprietaria di un club, troverà in queste pagine un'approfondita disamina delle possibilità e dei vincoli giuridici da prendere in considerazione

**C**on questo articolo si chiude la breve serie dedicata ai modi possibili per divenire "proprietari" di un club. Nel primo articolo (cfr. *Il Nuovo Club* n. 106) abbiamo esaminato l'acquisizione della totalità delle quote di partecipazione al capitale di una società a sua volta proprietaria di un'azienda operante nel fitness (acquisizione di società). Nel secondo (cfr. *Il Nuovo Club* n. 107) abbiamo affrontato il tema dell'acquisto della sola azienda esercitante l'attività di gestione di un centro fitness (acquisto d'azienda). In entrambi i casi, chi acquista diviene, in un modo o nell'altro, il solo proprietario del centro.

In queste pagine vogliamo invece parlare dell'acquisto di una mera partecipazione al capitale sociale di una società proprietaria di un club fitness/wellness. La partecipazione da acqui-

stare può essere di minoranza o di maggioranza e, di conseguenza, possono essere minori o maggiori i poteri di influenzare la vita della società. È importante evidenziare che questo tipo di situazione ha un comune denominatore, ovvero il fatto che si divide con altri la proprietà del centro. Da ciò discende la necessità di darsi regole finalizzate a regolamentare gli svariati aspetti, e i conseguenti problemi, che qualsiasi convivenza – come tutti sanno – comporta.

## tematiche comuni all'acquisizione di società e all'acquisto d'azienda

Prima di esaminare le questioni legate alla necessaria convivenza tra soci, è bene fare una breve premessa: molte delle tematiche relative all'acquisto dell'intera partecipazione al capitale sociale si applicano anche nell'ipotesi d'acquisto di una parte di essa. Anche in questo caso bisognerà effettuare un'attenta *due diligence* – l'esame di tutti gli aspetti giuridici, contabili, fiscali e finanziari di ciò che ci si accinge ad acquistare – per capire cosa si compra, quali problemi attuali e potenziali la società presenta, quali e quante garanzie richiedere al venditore (tenendo però presente che in caso di compartecipazione le obbligazioni della società continueranno a incidere quota parte anche su di lui) eccetera.



di Giovanni Buccirosi



Pertanto, il lavoro di indagine preliminare da svolgere al fine di individuare, quantificare e quindi regolamentare l'oggetto della compravendita, nonché i relativi diritti e obblighi, è esattamente uguale a quello da svolgere in caso di acquisto di una partecipazione totalitaria.

## i patti parasociali: aspetti generali

Se dopo aver svolto il consueto lavoro di *due diligence* e di negoziazione si è giunti – come si dovrebbe – a definire tutti gli aspetti salienti dell'operazione (come il numero di azioni oggetto della compravendita, il prezzo, le dichiarazioni e le garanzie), a nostro avviso diviene essenziale regolamentare i rapporti di convivenza tra i soci nella gestione della società e, quindi, della sua attività. Se da un lato una certa regolamentazione è offerta dallo statuto della società, che dopotutto fornisce una serie di regole sulla vita della società e in particolare sul funzionamento dei suoi organi, dall'altro lo statuto può non essere (e di fatto non lo è) sufficiente a regolamentare tutti gli aspetti della convivenza sociale e, in particolare, quelli

legati alla permanenza e all'uscita dal capitale sociale.

Le parti, perciò, solitamente stipulano i cosiddetti "patti parasociali", ossia contratti di natura atipica che tutti, o alcuni, dei soci di una società possono stipulare tra di loro – anche con la partecipazione di terzi – per disciplinare situazioni derivanti o comunque attinenti al contratto di società. Con tali patti i soci che vi aderiscono (cosiddetti "paciscenti") dispongono dei diritti che derivano loro dall'atto costitutivo, impegnandosi a esercitarli in un modo predeterminato. Per le società per azioni (S.p.A.) non quotate in borsa, i patti parasociali sono disciplinati dall'art. 2341 bis c.c. Tale articolo stabilisce che i patti parasociali non possono avere una durata superiore a cinque anni. Nel caso in cui venga fissato un termine maggiore, questo viene automaticamente ridotto a cinque anni. Se invece non viene fissato alcun termine, ciascun socio può recedere dal patto in qualsiasi momento, con preavviso di 180 giorni.

Per le società a responsabilità limitata (S.r.l.) non esistono previsioni *ad hoc* sui patti parasociali, né parrebbe possibile applicare analogamente la sopra descritta di-

sciplina in materia di durata di cui all'art. 2341 bis. Pertanto, in caso di S.r.l. si ritiene che il patto possa avere una durata libera, sebbene con correttivi di regola applicati dal giudice in caso di controversia nascente da contratti di durata talmente eccessiva da rendere il vincolo di fatto perpetuo.

I patti parasociali possono essere stipulati sia per iscritto sia verbalmente, ma in alcuni casi (società quotate) sono soggetti a particolari obblighi di pubblicità che ne rendono di fatto obbligatoria la forma scritta.

È infine importante sottolineare che i patti parasociali hanno efficacia obbligatoria solo tra le parti. Essi vincolano esclusivamente i soci che li hanno sottoscritti con esclusione sia dei successivi acquirenti delle azioni sia dei sottoscrittori delle azioni di nuova emissione. Essi non hanno alcuna efficacia nei confronti dei terzi o della società. Pertanto, la loro violazione non inficia la validità degli atti compiuti dalla società, bensì genera soltanto una responsabilità da parte di chi li viola nei confronti degli altri contraenti.

## composizione e funzionamento degli organi sociali

Poste queste necessarie premesse sistematiche sulla natura dei patti parasociali, si può procedere con l'esame degli aspetti della convivenza tra soci che più comunemente vengono con essi regolamentati. Tra questi aspetti spicca la composizione e il funzionamento degli organi sociali, intendendosi per tali il consiglio di amministrazione (CDA), il collegio sindacale (se esistente) e l'assemblea dei soci.

Quanto ai CDA, i patti parasociali solitamente ne stabiliscono alcuni aspetti importanti, tra i quali figurano:

- il numero dei CDA stessi;
- le regole di designazione da parte dei soci (di solito al socio di maggioranza compete la nomina della maggioranza dei consiglieri e/o la nomina dell'amministratore delegato, mentre al socio di mino-



ranza può essere riservata la nomina del presidente del CDA);

- le materie riservate alla competenza del CDA;
- la nomina e le competenze dell'amministratore delegato;
- le materie sulle quali il CDA delibera a maggioranza qualificata, ossia con una maggioranza tale da includervi anche gli amministratori nominati dal socio di minoranza.

Quanto al collegio sindacale, per le società che lo prevedono (S.p.A. o S.r.l. con certi requisiti minimi), i patti parasociali fissano il numero e le regole di designazione da parte dei soci. Riguardo all'assemblea dei soci, i patti stabiliscono le materie sulle quali l'assemblea delibera con maggioranze qualificate (tali da richiedere il voto anche dei soci di minoranza) quali fusioni, acquisizioni, scissioni, aumenti di capitale, scioglimento e messa in liquidazione della società eccetera.

Risulta quindi chiara l'importanza di individuare le materie che per i soci rivestono una particolare importanza e che si desidera sottoporre a criteri di approvazione particolarmente qualificati in modo da garantire i diritti di tutti i soci, in particolare quelli di minoranza. Chi entra in una società difficilmente può accettare di vedere deliberati aumenti di capitale senza essere interpellato (aumenti che poi sarà costretto a sottoscrivere, pena la diluizione della sua partecipazione o l'uscita dalla società).

## finanziamento della società

Riacciandoci a quest'ultimo aspetto, va sottolineato come i patti parasociali vengano utilizzati anche per disciplinare le modalità di finanziamento (*funding*) della società. Considerato che la dotazione di mezzi finanziari alla società è un aspetto fondamentale che sta a cuore a tutti, i patti solitamente regolamentano i presupposti che fanno insorgere l'obbligo di finanziamento da parte dei soci. Tali presupposti possono essere la previsione del *budget* o *business plan* della società, la necessità di coprire perdite o di ricapitalizzare la società e la necessità di fare fronte ad alcuni tipi di spese individuate a priori nei patti parasociali. Attraverso tali patti si cerca quindi di disciplinare preventivamente le suddette questioni al fine di evitare l'insorgere di future controversie che inevitabilmente si rifletterebbero sulla vita e sull'operatività della società, divenendo possibile causa del suo dissesto. Ed è proprio per conferire forza cogente ai patti parasociali che essi stessi stabiliscono sovente delle "punizioni" per i soci che non li osservano. Punizioni che possono consistere in semplici penali, nell'opzione di acquisto delle quote del socio inadempiente da parte degli altri soci ad un prezzo "punitivo" (cioè non conveniente per il socio cedente), così come nel diritto per il socio adempiente a erogare finanzia-

menti ad alto tasso di interesse e con priorità di rimborso.

## le situazioni di stallo

Un'altra finalità dei patti parasociali è la preventiva regolamentazione e soluzione dell'eventuale stallo (*deadlock*), ovvero quella situazione in cui la società viene a trovarsi qualora nel CDA, o in assemblea, non si raggiungano i necessari quorum costitutivi o deliberativi. In questi casi, la società rischia di bloccarsi, non potendo più operare. Con i patti parasociali si cerca pertanto di risolvere le situazioni di stallo individuando preventivamente alcune soluzioni, ad esempio prevedendo che la decisione sia rimessa a un terzo indipendente o a un comitato composto dai presidenti o da persone che ricoprono cariche di rilievo nelle società che controllano i paciscenti (posto che costoro siano a loro volta società e non persone fisiche). Laddove questi rimedi non dovessero funzionare, si arriva all'estrema *ratio* di regolamentare nel patto parasociale le ipotesi di "divorzio" tra i soci tramite meccanismi di vendita reciproca delle rispettive partecipazioni (ad esempio le opzioni *put* e *call*, ossia le opzioni di acquisto/vendita).

## periodo di "lock up"

Così come il patto può disciplinare le ipotesi di "divorzio" tra i soci, esso può anche stabilire che per un determinato periodo i soci non possano vendere o trasferire le loro partecipazioni in tutto o in parte, ovvero non possano costituire diritti, limitazioni o vincoli sulle partecipazioni. Tali disposizioni mirano con tutta evidenza ad assicurare stabilità alla compagine societaria per il periodo di tempo ritenuto sufficiente al raggiungimento di determinati obiettivi.

## disposizioni sul trasferimento delle partecipazioni

Abbiamo visto come i patti parasociali possano servire a gestire le situazioni di stallo attraverso

meccanismi di vendita reciproca delle partecipazioni, ossia a impedire che, al di fuori delle situazioni di stallo, tale vendita abbia luogo sia tra i soci sia verso l'esterno, per un certo periodo tempo.

Al di là di queste situazioni, un aspetto molto importante, e solitamente regolamentato dai patti parasociali, è la regolamentazione della vendita delle partecipazioni a terzi o tra i soci.

Tra le norme più comunemente disposte dai patti parasociali rientrano le clausole di prelazione, le clausole di gradimento, le opzioni di acquisto/vendita (opzioni *put* e *call*), il diritto di co-vendita (clausole *tag along*) e l'obbligo di co-vendita (clausole *drag along*). Vediamole una per una.

## clausole di prelazione

Nel caso in cui un socio abbia intenzione di trasferire a terzi tutta o parte della propria partecipazione azionaria, le clausole di prelazione (da distinguersi dalle opzioni con le quali solitamente vengono confuse) prevedono che egli offra preventivamente agli altri soci (in proporzione alle loro quote di partecipazione) e preferisca, a parità di condizioni, costoro ai terzi. Pertanto, in questi casi i patti parasociali – ma spesso anche gli statuti – stabiliscono le specifiche modalità con le quali il socio alienante è tenuto a offrire le partecipazioni agli altri soci, a comunicare a questi i termini e le condizioni dell'acquisto (che non devono essere peggiorativi rispetto a quelli che egli intende proporre ai terzi), così come i termini entro i quali, e le modalità con le quali, i soci che intendono far valere il diritto di prelazione possono e devono esercitarlo. Poc'anzi abbiamo affermato che "prelazione" viene spesso confusa con "opzione", e approfittiamo di questa sede per chiarire i due concetti. Con la prelazione la parte che ne beneficia ha il diritto di essere preferita ad altri, ma solo se e quando l'alienante decide, a sua esclusiva discrezione, di disporre del bene (nella prelazione locativa, ad esempio, l'inquilino ha diritto a essere preferito ad altri nell'acqui-



sto dell'immobile solo se e quando il proprietario decide di venderlo. Se il proprietario non lo vuole vendere, l'inquilino non può indurlo a farlo). Con l'opzione, invece, il titolare di questo diritto può decidere se e quando forzare l'altra parte a cedere il bene. La palla, per così dire, è nelle mani del titolare dell'opzione. Facciamo una breve anticipazione di quanto diremo in seguito a proposito delle opzioni *put* e *call*: in caso di esercizio dell'opzione *call*, ad esempio, il titolare dell'opzione può decidere di "chiamare" (*call*) le azioni dell'altra parte e di costringere questa a vendergliene nonostante essa non ne avesse alcuna intenzione.

## clausole di gradimento

Con le clausole di gradimento si cerca di impedire l'allargamento della compagine societaria mediante l'ingresso di persone non "gradite". Tali clausole dispongono che la vendita della partecipazione da parte dei soci sia subordinata al

consenso degli organi sociali o degli altri soci. Esse possono stabilire i criteri che il potenziale acquirente deve soddisfare per poter ottenere detto consenso, così come non fissarne alcuno. In tal caso sono definite clausole di "mero gradimento". Le clausole di "mero gradimento" sono ammissibili per le S.p.A. solo se è previsto, nel caso in cui il gradimento non venga manifestato, un obbligo di acquisto della partecipazione a carico della società, ovvero il diritto di recesso del socio. Con riguardo alle S.r.l., esse sono ammissibili solo se è disposto il diritto di recesso del socio.

## opzioni di acquisto/vendita

L'opzione di vendita (*put*) è la clausola con la quale uno o più soci hanno il diritto di vendere tutta, o parte, della partecipazione da essi detenuta. Ciò significa che se un socio titolare di un'opzione *put* decide di vendere, gli altri "devono" acquistare. Viceversa, l'opzione di acquisto (*call*) è la clausola con la >





**I patti parasociali solitamente stabiliscono anche alcuni importanti aspetti riguardanti i Consigli di Amministrazione**

quale uno o più soci hanno il diritto di acquistare tutta, o parte, della partecipazione detenuta dagli altri soci. Ciò significa che se un socio titolare di un'opzione *call* decide di acquistare, gli altri "devono" vendere.

Solitamente la previsione di tali opzioni è accompagnata dalla determinazione più precisa possibile dei criteri e delle formule con le quali calcolare il prezzo delle partecipazioni oggetto dell'opzione al momento del suo esercizio.

### **il diritto e l'obbligo di co-vendita**

Supponendo che i soci non siano vincolati da clausole di prelazione o da opzioni, e che siano liberi di vendere le proprie partecipazioni a terzi, può accadere che la vendita a terzi sia conveniente, o addirittura possibile, solo se tutte, o la maggioranza, delle partecipazioni vengono cedute. Si immagini, ad esempio, che una società sia partecipata da due soci, di cui uno possieda l'80% e l'altro il 20% del capitale, e che il terzo potenziale acquirente abbia interesse a comprare la società solo se gli viene ceduto il 100% del capitale. In questo caso risulta utile per il socio di maggioranza (socio cedente) poter obbligare il socio di minoranza (socio co-cedente) a vendere la

sua partecipazione al fine di non vedere sfumare la vendita. Entra quindi in funzione la clausola di *drag along* (letteralmente "trascinare insieme") che stabilisce il diritto del socio cedente di obbligare gli altri soci a vendere la partecipazione da essi detenuta.

Partendo dallo stesso esempio, si immagini che il potenziale acquirente sia disposto ad acquistare anche il solo 80% della partecipazione di proprietà del socio cedente e che sia disposto a pagare un prezzo vantaggioso per il socio cedente. In questo caso il socio co-cedente (non necessariamente di minoranza) potrebbe avere interesse a vendere anche la sua restante quota del 20% a tale prezzo vantaggioso, oppure potrebbe semplicemente non avere interesse a convivere, per i più svariati motivi, con un nuovo socio. In questi casi produce i suoi effetti la clausola di *tag along* (letteralmente "attaccare insieme") che sancisce il diritto del socio co-cedente di obbligare gli altri soci ad adoperarsi affinché il terzo acquisti oltre alla partecipazione offerta anche quella del socio co-cedente. In entrambi i casi, tali clausole prevedono disposizioni precise sul prezzo per far sì che esso sia esattamente predeterminato, ovvero che siano fissati valori minimi di mercato (*fair market value*).

Dall'*excursus*, appena riportato, sulle numerose clausole che solitamente vengono ricomprese nei patti parasociali (numerose altre sono possibili con il solo limite della fantasia e del diritto) risulta chiaro che l'aspetto principale da affrontare in caso di compartecipazione societaria è la già affermata necessità di regolamentare, nel modo migliore possibile, i rapporti tra i soci, onde anticipare e possibilmente scongiurare l'insorgere di controversie. Controversie che a ben vedere danneggiano principalmente la società e i soci stessi.

### **concludendo...**

È dunque indispensabile regolamentare nel modo più preciso e analitico possibile i rapporti tra i soci, nonostante questo esercizio venga solitamente vissuto con una certa insofferenza dalle parti che, prese dall'entusiasmo, vorrebbero non rovinare l'atmosfera idilliaca della partenza di una nuova avventura con lunghe discussioni su questioni giuridiche ed economiche. Ma è altrettanto fondamentale che i soci siano dotati di una buona dose di educazione, elasticità, capacità di ascolto, pazienza, fantasia e – soprattutto di questi tempi – ottimismo. ●

#### **Giovanni Buccrossi**

Avvocato esperto di diritto internazionale e commerciale, si è specializzato in tematiche giuridiche legate al mondo del fitness a partire dal 2000, quando i dirigenti di una delle principali catene mondiali del fitness gli hanno affidato la costituzione della loro controllata in Italia e l'assistenza legale su tutte le problematiche giuridiche legate all'esercizio dell'attività e allo sviluppo del business nel nostro Paese. Dal 2003 collabora anche con il secondo operatore multinazionale in Italia nel settore del fitness.