

IX CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI DI DIRITTO COMMERCIALE
"ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"
"PROBLEMI ATTUALI DELLA PROPRIETÀ NEL DIRITTO COMMERCIALE"

Roma, 23-24 Febbraio 2018

LORENZO BOTTI

La clausola di *Drag along* come forma di autolimitazione ed espropriazione indiretta del diritto di proprietà. Profili strutturali, analogie e differenze con la disciplina del riscatto azionario e dello *squeeze out*

Sommario: 1. Introduzione ed osservazioni di carattere generale. - 2. La Clausola di Drag along . -3. I limiti di validità. - 4. Analogie e differenza con la disciplina del riscatto azionario e dello *squeeze out*.

1. Introduzione ed osservazioni di carattere generale.

Le clausole di Covendita e Trascinamento, altresì conosciute come clausole di *Tag e Drag along*, rappresentano un' emblematica configurazione di come un' economia ormai globalizzata e non più solo limitata ad un contesto meramente nazionale o tutt'al più continentale; costringe gli operatori del diritto ad affrontare nuove, e talvolta inaspettate, problematiche all' interno delle quali si vengono irrimediabilmente ad intersecare - con tutte le relative difficoltà di compatibilità - principi generali riconosciuti e unanimemente approvati da diversi decenni in ordinamenti con matrici concettuali ed origini

totalmente diverse rispetto a quanto elaborato dal nostro sistema giuridico.

Di fronte a queste nuove sfide, che in futuro non tenderanno assolutamente a diminuire ed anzi aumenteranno oltremodo, è assolutamente necessario mantenere un atteggiamento di recepimento funzionale evitando pericolose forme di isolazionismo; sempre però cercando di non svilire l'importanza di quei concetti basilari che rappresentano le fondamenta portanti della nostra dottrina verso le quali dobbiamo ancora rimanere saldamente ancorati.

Le clausole di *Tag e Drag along* attualmente hanno una diffusione pressochè mondiale e, seppure di fronte a formulazioni differenti, risultano essere accomunate dalla medesima finalità economica mirando a realizzare quella che un maestro del diritto come Francesco Galgano ebbe modo di definire "*l'unità del diritto attraverso l'unità dei mercati*¹".

Attraverso lo strumento contrattuale, i concetti di covendita e trascinarsi hanno avuto un fertile terreno di sviluppo all'interno di grandi operazioni di acquisto di aziende finalizzate unicamente allo scopo di una loro rivendita, ricercando dunque - come obiettivo finale - la massimizzazione del profitto non nella gestione delle stesse ma nella differenza tra il prezzo di vendita e quello di acquisto; dando così anch'esse un contributo - seppur minimo ma non certo irrilevante - alla trasformazione dell'economia post-industriale in quel luogo in cui l'industria cessa di essere soggetto per diventare oggetto del mercato. Il soggetto è il *capital venture*; l'industria degrada a semplice valore di scambio.²

Delle clausole oggetto della presente trattazione, si è cominciato a parlare diffusamente solo di recente e in concomitanza al periodo immediatamente successivo alla grande crisi che tanti cambiamenti ha portato nella economia europea in *primis* e, di conseguenza, in quella del nostro paese. La necessità di trovare nuovi *partners* stranieri perlopiù extraeuropei, pronti a sostenere con considerevoli apporti di liquidità aziende travolte dagli avvenimenti ma il cui prodotto era (e in molti casi lo è tuttora) ancora richiesto sul mercato, ha portato irrimediabilmente a

¹ F.Galgano, "*Diritto ed economia alle soglie del nuovo millennio*", in "*Contratto e impresa*", 2000, pag 197

² F.Galgano, "*Lex mercatoria*", Il Mulino, Bologna, 2010, pag 242

doversi confrontare con numerosi istituti e prassi commerciali - per la maggior parte dei casi se non totalmente sconosciute comunque solo marginalmente note anche ai più attenti osservatori delle realtà estere - attuando per questa via una palese ed ennesima evoluzione della cosiddetta *lex mercatoria*, ossia quella particolare regolazione normativa che ha contraddistinto in passato gli accordi commerciali rendendoli diversi da ogni altra specie di rapporti sociali.

E', in origine, il "*ius mercatorum*" o "*lex mercatoria*", ed è tale non solo perché regola l'attività dei "*mercatores*" ma anche e soprattutto perché è diritto creato dagli stessi che nasce dagli statuti delle corporazioni mercantili, dalla consuetudine e dalla giurisprudenza della curia dei mercanti; è lo "*ius mercatorum*" direttamente creato dalla classe mercantile senza mediazione della società politica imposto a tutti nel nome di una categoria ben determinata e non già nel nome dell'intera comunità; e ciò quantunque la classe mercantile fosse classe politicamente dirigente, forza di governo della società comunale, che poteva dettare legge - e in altre sfere di rapporti dettava legge - per il tramite delle istituzioni pubbliche e nel segno dell'autorità comunale.³

Lo strumento attraverso il quale tutto ciò viene ad essere attuato è però il contratto, sebbene nelle sue variabili di patto parasociale e contratto plurilaterale con comunione di scopo qualora si parli di atti costitutivi di entità societarie di cui lo statuto - in cui sono contenute le regole di funzionamento dell'organismo - è parte integrante; tutto ciò comporta per gli operatori del settore un faticoso lavoro interpretativo in grado di trovare un plausibile punto d'incontro tra le istanze di snellezza economica richieste dai mercati e i principi consolidati del nostro ordinamento giuridico che, specie nel diritto commerciale, rappresentano necessarie barriere per la tutela degli inderogabili diritti dei soggetti più deboli del rapporto sociale.

Nel presente ambito emerge poi, e con particolare evidenza, un recente fenomeno legato alla dimensione globale dei mercati: il contratto pur se destinato a regolare rapporti interni ad uno Stato, rapporti interni all'Italia nel nostro caso, è pensato e scritto sulla base di un modello del tutto estraneo all'ordinamento interno che pure costituisce la legge applicabile allo stesso. È quanto avviene, ad esempio, per le vendite di

³ F.Galgano, "*Diritto civile e commerciale*", Cedam, Padova, 1999, pag 80

partecipazioni sociali di controllo di società di capitali: il venditore è un italiano, la società oggetto è italiana, il compratore è italiano, ma il contratto è modellato sul *share and purchase agreement* statunitense.⁴

Di fronte al rapido avvicinamento di queste nuove strutture pattizie originate e sviluppate nei paesi di *common law*, e il più delle volte sorde rispetto ad ogni istanza di carattere integrativo nonchè capaci addirittura di porre in discussione la stessa inderogabilità di taluni canoni fondamentali della nostra disciplina negoziale, il corretto atteggiamento di un attento studioso del diritto deve essere quello di una ricezione critica ed attenta delle stesse capace di coniugare, ad un tempo, la conservazione dell'originaria struttura e della finalità economica con i principi cardine dell'ordinamento interno; il tutto attraverso un attento lavoro di analisi in grado di focalizzare quei limiti inderogabili dell'autonomia contrattuale rapportabili al contesto statutario.⁵

Appare dunque necessaria, per poter individuare una legittimazione giustificativa delle clausole di covendita e trascinamento, una ponderata analisi caratterizzata da una costante ricerca di equilibrio fra autonomia statutaria, norme imperative uniformi e divieti condivisi; primo fra tutti il diritto individuale alla conservazione dello *status* di socio, il diritto ad un'equa valorizzazione della partecipazione sociale – il cosiddetto *Fair market value* – nonché la necessità, come vedremo, di un consenso unanime per l'inserimento del patto di *drag along*; correttivi tutti questi volti soprattutto a prevenire l'inserimento negli statuti sociali di forme larvate di espropriazione della partecipazione sociale per volontà dei privati.⁶

Più in generale, può osservarsi come l'art. 42 Cost. fissi il principio della riserva di legge in materia di espropriazione, chiarendo che: "La proprietà privata può essere, nei casi previsti dalla legge, e salvo indennizzo, espropriata per motivi d'interesse generale" subordinando dunque operazioni di tal genere a precise caratteristiche che ne assicurino la funzione sociale.⁷

⁴ E.De Nova, "Il Contratto alieno", Giappichelli, Torino, 2010, pag 3

⁵ P.Divizia, "Le clausole di Tag e Drag along. Nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali", Ipsoa-Wolters Kluwer Italia, Milano, pag 23

⁶ V.Salafia, "Squeeze out statutario", in "Società", 2007, pag 1450 e L.Picone, "Il diritto di squeeze out", in "Società", 2004, pag 87;

⁷ A.Luciano-M.Lacchini; "Lo squeeze out statutario:una prospettiva di fattibilità", in "Giur. Comm", 2011, pag 917

Detti profili emergono con particolare evidenza soprattutto nella clausola di trascinamento, dove ben si comprende il rischio cui può essere sottoposto il socio di minoranza; potendo infatti quest'ultimo divenire parte debole di un'operazione di vendita forzata in cui il prezzo è determinato in maniera unilaterale ad opera del socio di maggioranza e dove, suo malgrado, non risulta avere alcun margine d'intervento di fronte al risultato economico di un'operazione chiaramente ostile ai suoi diritti come membro della compagine organizzata.

2. La clausola di Drag along

Le fattispecie di *Tag e Drag along*, sono evocative fin da subito di una matrice non autoctona di tali figure giuridiche che, originarie della tradizione anglosassone, hanno subito un'acritica importazione senza alcun ragionato intervento o doveroso adattamento ai principi inderogabili propri del nostro ambiente normativo con tutte le conseguenze che da tale *modus operandi* sarebbero potute derivare.

La particolare struttura della pattuizione di *Tag along* - in realtà l'originaria e usuale definizione per i pratici del diritto statunitense era *co-sale right*⁸ - priva di alcun obbligo impositivo a carico del socio di minoranza e, altresì, pienamente a suo vantaggio permettendogli di massimizzare sul mercato, anche per le sue azioni o quote, il valore offerto al maggioritario da parte di un terzo interessato all'acquisto della persona giuridica nella sua interezza; non ha destato alcun dubbio o ripensamento in merito alla sua pacifica ammissibilità.

Ben più complesso e articolato è stato il percorso che ha dovuto affrontare la clausola di *Drag along*; gli argomenti che andremo ora ad affrontare rappresentano il fulcro e la questione più dibattuta riguardo all'analisi fin qui svolta.

La volontà di trovare un corretto inquadramento - nonché una sicura delimitazione in merito ai suoi limiti e alla sua portata - della

⁸ J.R.Brown e J.H.B.Max, "*Raising capital: private placements forms e techniques*", Aspen law and business, New York, 1993, pag 13 nonché M.Swartz e D.E.Lee "*The corporate securities and M&A lawyer's job. A survival guide*", International legal publishers, Chicago 2007, pag 22

clausola di trascinamento⁹, è stata sicuramente oggetto di un notevole sforzo interpretativo sia da parte della dottrina che da parte della giurisprudenza, anche se finora quest'ultima solo di merito.¹⁰

I meccanismi attuabili e le immediate conseguenze operative a seguito dell'attivazione di una pattuizione di tal genere, sono infatti portatori di un altissimo numero di aspetti estremamente critici verso i capisaldi tanto del nostro diritto civile più classico quanto del nostro diritto societario, anche nell'evoluzione più recente di quest'ultimo *post* riforma del 2003. Solo a titolo di sintesi iniziale, possiamo ricordare tutti i problemi legati alla doverosa tutela di tutti i diritti conseguenti all'assunzione della qualità di socio, al riconoscimento o meno a questi ultimi della qualifica di diritti soggettivi; alla necessità eventuale di derogare al principio generale di maggioranza assembleare per l'introduzione di tale pattuizione all'interno degli statuti societari; a seconda di quanto si consideri connessa o meno la loro operatività con procedimenti formalmente legittimi ma, in realtà, mascherati da espropriazioni indirette di pacchetti azionari o di quote – a seconda del tipo sociale interessato – di proprietà esclusiva questi ultimi dei singoli soci.

Occorre poi effettuare un'altra osservazione di carattere preliminare; nella letteratura scientifica italiana finora dedicata alle clausole di trascinamento i termini *drag along* e *bring along*, sono sovente

⁹ C.F.Giampaolino; "Clausola di covendita (*drag along*) ed "equa" valorizzazione del patrimonio sociale, in "Banca Borsa e tit credito", 2009, pag 523 nonché C. D'Alessandro, "Patti di Co-vendita (*Tag along* e *Drag along*)", in "Riv dir civ", 2010, pag 373; altresì P.Divizia, "Clausole statutarie di covendita a trascinamento", in "Notariato", 2009, pag 157; e anche N.De Luca, "Validità delle clausole di Trascinamento (*Drag along*)", in "Banca Borsa e tit credito", 2009, pag 174, e dal medesimo autore, "Ancora sulle clausole statutarie di accodamento e di trascinamento (*tag* e *drag along*). Possono essere introdotte a maggioranza?" in "Banca Borsa e tit credito", 2013, pag 65, da non tralasciare poi l'interessante analisi di A.Stabilini e M.Trapani, "Causola di *Drag along* e limiti di autonomia privata nelle società chiuse", in "Riv dir comm", 2010, pag 949, infine, L.Fabbrini, "Validità delle clausole statutarie di *drag along*", in "Giur comm", 2009, pag 1034

¹⁰ Trib. Milano, 31 marzo 2008, con nota di C.Di Bitonto, "Clausola statutaria di *c.d.drag along*: chi era costei?" in "Le Società", 2008, pag 1373, inoltre Trib.Milano, 24 marzo 2011, con nota di P. Divizia, "Clausole di *Tag along* e *drag along* e modalità d'introduzione nello statuto", in "Notariato", 2011, pag 395, e infine Trib Milano, 22 Dicembre 2014, con nota di L.Botti, "Clausola di covendita forzata e *drag along*", in "Giur Comm", 2016, pag 905, nonché per una più ampia riflessione al riguardo, G.Sbisà, "Dialogo con la giurisprudenza sulle clausole statutarie di trascinamento (*drag along*)", in "Contratto e impresa", 2015, pag 627.

utilizzati in modo alternativo e fungibile, creando non poche difficoltà interpretative; la stessa prassi operativa conosce con maggiore frequenza la contrapposizione fra diritti di *tag e drag along*, anche se spesso la clausola in esame ha il contenuto proprio del *bring along*, ma reca la dizione *drag along* o viceversa.¹¹

L'espressione verbale inglese "*to drag*", ossia trascinare, ben esprime l'essenza operativa della clausola: con il trascinamento o *drag along* viene disciplinato il diritto - appunto - "di trascinare" nella negoziazione, unitamente alla partecipazione di maggioranza al capitale sociale, anche le partecipazioni di uno o più soci di minoranza.

Beneficiario diretto della summenzionata clausola è dunque il socio di maggioranza il quale, in caso di cessione del proprio pacchetto azionario, avrà la facoltà di obbligare anche il socio di minoranza o più soci sostituenti la minoranza assembleare a cedere il proprio; quanto alla natura giuridica della posizione passiva del socio "trascinato", essa si qualifica come obbligazione ovvero soggezione in senso tecnico, a seconda che il diritto di trascinamento sia configurato - o ricostruibile sul piano teorico - come mero diritto di credito al trasferimento ovvero diritto potestativo immediatamente perfezionativo del trasferimento della partecipazione sociale.¹²

Appare evidente, a questo punto, come la peculiare posizione del socio "trascinato" di soggetto passivo del rapporto necessiti di un'apposita tutela configurabile attraverso la presenza di meccanismi correttivi, tali da scongiurare o comunque limitare, il rischio che l'esercizio del diritto di c.d. *drag along* si risolva in un'ingiustificata espropriazione di quanto sia in piena titolarità del socio di minoranza, ovvero nell'abusiva estromissione dello stesso da parte di quello di maggioranza come, fra l'altro, osservato dalla prima pronuncia di una Corte di merito italiana che si sia occupata dell'argomento.¹³

In buona sostanza permane in capo al maggioritario la scelta in ordine all'attivazione o meno della vendita congiunta: è quindi un membro della compagine sociale, nei cui confronti è naturale che lo statuto

¹¹ L.Ballerini, "*I patti di co-vendita nelle società: funzioni e struttura*", in "*Contratto e impresa*", 2014, pag 1016

¹² Sulla distinzione nell'ambito delle situazioni giuridiche soggettive attive, tra diritto potestativo e diritto di credito, si veda tra gli altri, M.C.Bianca, "*La Proprietà*", in "*Diritto Civile 6*", Giuffrè, Milano, 1999, pag 35

¹³ Trib Milano, 31 marzo 2008, C.Di Bitonto, cit, (nt. 10)

dispieghi effetto, a determinare con la propria scelta l'attivazione del diritto. Al contrario, nella più rara figura del *bring along*, il terzo acquirente, manifestando l'intenzione di acquisto, vincola il socio di maggioranza ad una vendita congiunta e non discrezionale.¹⁴

La convenzione di *drag along* fa pertanto sorgere, in capo al socio di maggioranza, un diritto potestativo di vendere non solo le proprie partecipazioni ma anche quelle del socio di minoranza a sua discrezione e, nei confronti di quest'ultimo, uno stato di soggezione alla vendita in "trascinamento", attivata dalla decisione del primo.¹⁵

Sul piano funzionale, e avuto riguardo alla sua *ratio* economica, la clausola di *drag along* svolge un ruolo chiave nella gestione dei rapporti tra *partner* industriale e *partner* finanziario; essa è vista con grande interesse da parte del primo il quale, di norma, punta all'acquisto di partecipazioni rilevanti costituenti un investimento stabile nel tempo e finalizzato alla gestione della società con modifiche strutturali della *governance*; risulta quindi evidente come l'inserimento di una clausola di trascinamento crea un importante posizione di vantaggio anche in capo al terzo acquirente, qualora intenda investire stabilmente in una società *target* e si registri la presenza in essa di soci ostili all'operazione muniti, anche prescindere dalla misura della partecipazione al capitale, di un peso assembleare rilevante e rappresentando così, questa modalità attuativa d'intenti, la risposta senza dubbio più efficace per chi intenda acquisire il controllo della compagine sociale.

Una volta delineata – sia pur sinteticamente – sul piano descrittivo la clausola di trascinamento, con il relativo profilo soggettivo e funzionale di appartenenza, possiamo tentare ora di inquadrarla sul piano sistematico della sua natura giuridica; partendo dai principali enunciati che si sono utilizzati al fine di poter dare una corretta qualificazione della fattispecie in esame.

L'indagine fin qui svolta dalla giurisprudenza di merito non ha portato, a dir il vero, a risultati capaci di allontanare del tutto le numerose nubi che ancora sovrastano la materia, tuttavia non ci si può esimere dall'effettuare una rapida descrizione di quanto finora elaborato.

¹⁴ P.Divizia,cit, (nt.5), pag 143

¹⁵ A.Ferrucci-C.Ferrentino, "Società di capitali,società cooperative e mutue assicuratrici", Giuffrè, Milano, 2012, pag 481

Sul piano civilistico, partendo dall'analisi del giudice monocratico milanese dell'ordinanza del 31 Marzo del 2008 - primo provvedimento che ha cercato di fornire un'embrionale interpretazione ai tanti dubbi che hanno circondato e circondano tuttora la materia in oggetto - la struttura del *drag along* viene ad essere definita al pari di una concessione da parte del socio di minoranza, nella duplice veste sia di concedente il diritto di opzione sia di promittente *ex art. 1411 2° c.c.*, al socio di maggioranza - quest'ultimo nel solo ruolo di stipulante - di un'opzione *call* a favore di terzo avente ad oggetto la partecipazione per l'appunto del socio di minoranza, sospensivamente condizionata al duplice fatto che lo stipulante riceva un'offerta di acquisto dell'intero capitale sociale e che il promittente non intenda esercitare il diritto di prelazione sulla quota di maggioranza; il terzo/beneficiario è determinabile volta per volta in ragione della manifestata disponibilità di acquisire con proposta irrevocabile l'intero capitale sociale.¹⁶

La peculiarità della fattispecie sottoposta all'esame della corte meneghina, e della ricostruzione teorica che questa ha elaborato, è data innanzitutto dalla natura giuridica del diritto che viene attribuito al terzo beneficiario: si tratta, infatti, del diritto di opzione che si connota per la sua natura giuridica di diritto potestativo, anziché di diritto relativo di credito ovvero assoluto di proprietà o di altro diritto reale.¹⁷

Un ulteriore nota di originalità discende dalla indeterminatezza, in via immediata, del terzo beneficiario, il quale peraltro è comunque determinabile, identificandosi con il futuro terzo offerente l'acquisto non solo della partecipazione azionaria di maggioranza ma anche di quella di minoranza; il Tribunale di Milano mostra così di aderire alla tesi che sostiene l'inessenzialità della determinatezza del terzo beneficiario al momento del perfezionamento del contratto, essendo sufficiente che quest'ultimo indichi il criterio per individuarlo al tempo in cui

¹⁶ L.Rossano, " *La natura e la validità delle clausole di drag along*", in " *Riv dir comm*", 2010, pag 134 e G.Satta, " *Clausola di Bring along: struttura, finalità e requisiti essenziali*", in " *Riv dir impr*", 2008, pag 536

¹⁷ Sulla qualificazione della posizione giuridica dell'opzionario in termini di titolarità di un diritto potestativo; M.C.Bianca, " *Il Contratto*" in " *Diritto civile 3*", Giuffrè, Milano 2000, pag 262 e inoltre F.Gazzoni, " *Manuale di diritto privato*", Edizioni scientifiche Italiane, Napoli 2009, pag 889, infine M.C.Diener, " *Il contratto in generale* ", Giuffrè, Milano 2011, pag 151

l'obbligazione dovrà essere adempiuta,¹⁸ ossia qualora si addivenga al trasferimento della partecipazione azionaria di minoranza.

La scelta di inquadramento dogmatico operata dal provvedimento del 2008 pare essere stata pesantemente influenzata dall'orientamento espresso dalla letteratura straniera, secondo la quale il *drag along* sarebbe riconducibile nell'alveo più ampio del contratto di opzione e, nello specifico, di opzione *call*. In particolare è stato autorevolmente affermato che : "...in case a shareholder sells his stake to an outside investor, drag-along rights grant the investor, the right to buy out the other shareholders' stakes at the same price and on the same terms as the first shareholder's stake. Drag along rights can be viewed as conditional call options granted the outside investor¹⁹."

Tale ricostruzione e conseguente inquadramento sistematico, dal punto di vista civilistico, va sostanzialmente condivisa²⁰; ed è inoltre preferibile all'alternativa astrattamente configurabile ed avanzata in dottrina²¹ dell'accostamento della clausola in oggetto alla figura giuridica del contratto per persona da nominare *ex art. 1401 c.c.*

Secondo tale variante ricostruttiva, ai sensi del combinato disposto degli artt. 1331 e 1401 c.c. ,il socio di maggioranza "trascinatore" ricoprirebbe - nell'ambito del futuro ed eventuale contratto traslativo della partecipazione sociale anche del socio di minoranza "trascinato" - il ruolo di stipulante, vale a dire della parte riservataria del potere di nomina di colui il quale le subentrerà in via sostitutiva nel rapporto contrattuale traslativo, ossia il terzo acquirente delle partecipazioni azionarie sia del maggioritario che del titolare del pacchetto residuale.

In tale contesto, la comunicazione del socio di maggioranza "trascinatore" al socio di minoranza "trascinato" di offerta di prelazione, se prevista, e attivazione del congegno negoziale di c.d. *drag along* rilevarebbe anche come *electio amici ex art 1402 c.c* del terzo, il quale, a sua volta con l'offerta di acquisto totalitario, renderebbe anche accettazione della citata nomina *ex art. 1403 c.c.*²²

¹⁸ E.Gabrielli (a cura di), "I contratti in generale", Utet, Torino, 2006, pag 1212

¹⁹ G.Chemla, M.Habib, A.Ljungqvist, "An analysis of Shareholder Agreements", in "NYU Working paper series Corporate Governance Research", New York 2002, pag 21

²⁰ Di contrario parere è invece E.Malimpensa, "L'obbligo di co-vendita statutario (*drag-along*):il socio obbligato ha davvero bisogno di tutela?", in "Riv dir soc",2010, pag 380

²¹ D.Proverbio, "I patti parasociali", Ipsoa-Wolters Kluwer Italia, Milano 2010, pag 72

²² C.Di Bitonto,cit, (nt 10), pag 1382

Anche questa seconda ipotesi esegetica, non è andata esente da critiche. In particolare, è necessario osservare come il contratto per persona da nominare - in senso tecnico e sul piano positivo - sembra configurarsi, secondo la più autorevole dottrina in argomento,²³ come contratto per sé o per persona da nominare: nel senso che lo "stipulante", originaria parte contrattuale formale e sostanziale, può anche non esercitare la facoltà di nominare il terzo e continuare a rimanere il termine soggettivo del contratto, per persona da nominare, ormai però non più tale²⁴. Viceversa, la clausola di *drag along* non sembra affatto prevedere, di per sé e in via assoluta, la possibilità - insita proprio nel meccanismo della riserva di nomina *ex art 1401 c.c.*, che il socio di maggioranza quale appunto "stipulante" anziché procedere alla nomina del terzo nuovo aspirante unico socio acquisti, in luogo di questi, la partecipazione di minoranza del socio "trascinato"²⁵.

In altri termini, il meccanismo della clausola di trascinamento non è compatibile con la mera eventualità della nomina del terzo, in mancanza della quale - ai sensi dell'art. 1405 c.c. - il trasferimento della partecipazione trascinata si andrebbe automaticamente a consolidare in capo al socio beneficiario dell'opzione, quando in realtà quest'ultimo non dovrebbe nemmeno divenire parte del contratto di compravendita.²⁶

Nè può, alternativamente, accogliersi la prospettata qualificazione della clausola come costitutiva di un contratto preliminare di acquisto in favore di terzo avente ad oggetto i pacchetti azionari di minoranza, subordinato negli effetti alla dismissione della partecipazione sociale da parte del socio di maggioranza.²⁷

Anche questa ricostruzione - ad un'analisi più dettagliata - non convince; atteso che, ove fosse fondata, non vi sarebbe alcun diritto potestativo riconosciuto in favore del socio di maggioranza né alcuno stato di soggezione gravante su quello di minoranza, in quanto entrambi gli stipulanti si sarebbero *de facto* limitati ad assumere l'obbligo,

²³ M.C. Bianca, cit, (nt 17), pag 129 e F. Gazzoni, cit (nt 17), pag 1069

²⁴ M.C. Diener, cit, (nt 17), pag 677

²⁵ C. Di Bitonto, cit, (nt 22)

²⁶ E. Malimpensa, cit, (nt 20)

²⁷ C. D'Alessandro, cit, (nt 9), pag 382, anche in merito ad interessanti osservazioni riguardo la possibilità o meno di avvalersi dell'esecuzione coattiva in forma specifica di cui all'art 2932 c.c.

giuridicamente coercibile, di portare a stipula conclusiva il contratto definitivo.²⁸

Al fine di poter giungere ad una corretta qualificazione della clausola in oggetto, che consenta di riflettere e rispettare correttamente la comune intenzione delle parti nonché al tempo stesso di assolvere la funzione economico sociale che la prassi del mercato le ha assegnato, è necessario ora effettuare una precisa esposizione della soluzione ricostruttiva che appare preferibile e in grado di soddisfare ampiamente la ricerca di un'adeguata classificazione della materia. Quest'ultima è stata infine individuata attraverso l'avvicinamento della pattuizione di *drag along* verso la figura del mandato a vendere *in rem propriam* con o senza rappresentanza.

La disciplina del mandato, nel nostro ordinamento, si caratterizza per il suo carattere generale e per la sua flessibilità con vocazione ad applicarsi integralmente, o quanto meno con riferimento ai suoi più importanti principi, a tutte le situazioni nelle quali si ha gestione d'interessi altrui – anche congiuntamente al proprio – in virtù di uno specifico patto o anche soltanto di una comunione d'interessi o comunque di un presupposto *ex lege* perché si abbia una gestione siffatta.²⁹

In particolare, il principio fondamentale che attraversa tutta la disciplina del mandato e della gestione a qualunque titolo dell'interesse altrui, è che il soggetto che detiene il potere di gestire è comunque tenuto all'osservanza degli obblighi *ex lege* di correttezza fiduciaria nell'esecuzione dell'incarico e nell'esercizio del suo potere;³⁰ sicché qualificare in tal modo la clausola di trascinamento consente anche di escludere che essa possa aprire la porta ad un'insindacabile ed inammissibile arbitrarietà nell'esercizio del potere spettante alla maggioranza di gestire, insieme al proprio, anche l'interesse della minoranza.

Quali siano poi, in ciascun caso concreto, le specificazioni degli obblighi fiduciari incombenti al mandatario è questione da affrontare di volta in volta in rapporto al contenuto contrattuale dell'incarico, alla

²⁸ C.F.Giampaolino,cit, (nt 9)

²⁹ In senso conforme il c.c. Lodo Mazzoni del 29 Luglio 2008, in “*Banca Borsa e tit credito*”, 2009, pag 510

³⁰ Lodo Mazzoni, cit, (nt 29), pag 512

natura dell'affare e alle circostanze fattuali in cui il medesimo viene ad essere eseguito.

Il socio di maggioranza si pone, dunque, nei confronti del mandante - impersonato dal socio di minoranza - come portatore di un interesse proprio e convergente rispetto all'obiettivo finale della vendita congiunta; costui, infatti, in questa particolare vicenda trilaterale, fissa il prezzo di vendita della partecipazione trascinata agendo pertanto in questo modo anche al fine di soddisfare un suo personale obiettivo consistente nella vendita del pacchetto di maggioranza di sua proprietà,³¹ e cercando, ovviamente, di massimizzare gli effetti a lui più favorevoli dell'operazione comune.

L'eventuale assenza di un precedente conferimento di rappresentanza, inoltre, farà sì che il socio di minoranza possa venire ad essere chiamato al perfezionamento di una manifestazione di consenso alla dismissione; e il configurarsi di tale mancanza di riconoscimento da parte del mandante - come da taluni osservato - ³² potrebbe far venire meno l'automaticità del meccanismo negoziale.

D'altro canto però, come sostenuto da altra dottrina,³³ ciò assicurerebbe un ruolo determinante al socio di minoranza "trascinato" il quale preventivamente controllerà la rispondenza dell'offerta del terzo ai necessari criteri di "equa valorizzazione" della partecipazione; in ragione di ciò l'eventuale effetto espropriativo connesso a tale tipo di operazione potrà essere prevenuto in quanto, in mancanza del consenso del socio di minoranza, la co-vendita dell'intero pacchetto azionario non potrà dirsi perfezionata.³⁴

Naturalmente, nulla vieta però ai soci di concepire una clausola maggiormente idonea alle esigenze di celerità e sicurezza nella conclusione del contratto di vendita delle azioni; in tal caso, il *drag along* potrà essere costruito direttamente come mandato rappresentativo potendo in tal modo fare a meno del consenso del socio di minoranza sia

³¹ P.Divizia, cit, (nt. 5), pag148

³² D.Proverbio, cit, (nt 21)

³³ P.Divizia, cit, (nt. 5)

³⁴ Per una ulteriore e più approfondita analisi dei rapporti fra consenso del mandante e pieno riparto del prezzo ricavato dalla vendita; si veda la Massima n. 126 della Commissione studi societari del Consiglio Notarile di Milano, rubricata "Ripartizione non proporzionale del corrispettivo di vendita o di riscatto delle partecipazioni sociali"; liberamente consultabile sul sito: www.consiglionotarilemilano.it

nella fase di cessione che in quella esecutiva di girata dei titoli; configurando così la presenza o meno del potere rappresentativo non un carattere stabilmente distintivo della natura giuridica dell'istituto; ma il frutto di un'esigenza contingente manifestata di volta in volta dalle parti in base alle concrete circostanze del caso.

3. I limiti di validità.

Le peculiari caratteristiche che evidenziano, come sopra ampiamente riportato, la presenza di non pochi elementi estremamente innovativi - per non dire in aperta rottura con alcuni dei principi generali della nostra disciplina giuridica - ha fatto emergere due problematiche che, più di altre già in connessione, meritano un'attenzione del tutto speciale nonché un'adeguata descrizione. Stiamo parlando della necessità di un'equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dismessa dal socio di minoranza ma, soprattutto, delle modalità necessarie per l'introduzione della clausola di *drag along* in conseguenza di una modificazione statutaria; principale argomento, quest'ultimo, delle nascenti linee di pensiero in merito all'identificazione della corretta veste giuridica da attribuire alle pattuizioni oggetto del nostro studio.

In via principale, occorre anzitutto affermare che il problema dell'equa valorizzazione della partecipazione sociale, nei termini che di seguito approfondiremo, è completamente estraneo al contesto operativo del diritto di *tag along*, sia esso delineato sotto la forma di clausola statutaria che di patto parasociale; e tutto ciò per la semplice considerazione che i profili procedimentali attraverso i quali si attua la convenzione di covendita sono caratterizzati dalla presenza di una sostanziale libertà.³⁵ Il *Tag along* attribuisce al socio di minoranza non l'obbligo bensì il diritto di covendere a fronte di un'offerta irrevocabile di acquisto proveniente dal terzo acquirente, la quale è messa in moto, a sua volta, dalla pregressa iniziativa di dismissione avviata dal socio di maggioranza.³⁶

³⁵ C.D'Alessandro, cit.(nt 9), pag 408

³⁶ R.Weigmann, "Clausola statutaria di covendita", in "Giur it", 2009, pag 381

Il socio di minoranza, quindi, solo ove lo desideri, potrà accordarsi a quello di maggioranza, così fruendo delle medesime condizioni pattuite da quest'ultimo con il terzo; una posizione di obbligo ed onere procedimentale sorge, invece, in misura speculare in capo al socio di maggioranza il quale dovrà procurare in favore del socio di minoranza un'offerta di acquisto delle quote da esso detenute a parità di condizioni; è importante dunque ravvisare che il socio di minoranza in ogni caso non verte mai in uno stato di soggezione, restando volta per volta libero di vendere o meno la propria partecipazione dopo aver valutato il prezzo unitario di dismissione.³⁷

La clausola di *Tag along* opera, quindi, in un contesto in cui i principi di auto-responsabilità e libera disponibilità della propria partecipazione dispiegano pieno effetto e dove il socio di minoranza potrà, in ogni caso e in piena autonomia, valutare la congruità del prezzo di acquisto con il *FMV* (*Fair market value*).³⁸

Il discorso è più complicato nell'ipotesi di previsione statutaria di un diritto di *drag along*. A differenza di ciò che accade nella clausola di covendita pura, infatti, la clausola di trascinamento determina in capo alla minoranza assembleare un vero e proprio stato di soggezione, conseguente all'attribuzione in capo al socio di maggioranza di una facoltà di vendita congiunta di tutte le partecipazioni; come detto sopra, questa clausola è di regola richiesta - nella fase di costruzione dell'intera vicenda imprenditoriale - dall'aspirante *partner* industriale, il quale di norma punta all'acquisto di partecipazioni totalitarie o quantomeno rilevanti, dirette a garantire un investimento stabile nel tempo e finalizzato ad una gestione della società, al riparo da minoranze assembleari ostili.

Identificati, dunque, i lineamenti caratterizzanti la pattuizione di *drag along* e soprattutto il particolare rapporto così nascente fra maggioritario e socio di minoranza, appare oltremodo evidente la necessità assoluta di un congruo contrappeso negoziale finalizzato a compensare lo stato di soggezione in cui viene a trovarsi la controparte "trascinata" anzi, proprio al fine di evitare l'indiretta formazione di

³⁷ A.Ferruci-C.Ferrentino, cit, (nt 15), pag 479

³⁸ Per ulteriori argomentazioni giustificative sulla non necessità per la clausola di *Tag along* del c.d. "correttivo" dell'equa valorizzazione anche la Massima n. 88 della Commissione studi societari del Consiglio Notarile di Milano rubricata : "*Clausole statutarie disciplinanti il diritto e l'obbligo di covendita delle partecipazioni*"; liberamente consultabile sul sito www.consiglionotarilemilano.it

meccanismi espropriativi della quota azionaria di proprietà del socio di minoranza, si può tranquillamente affermare come la predisposizione di un *floor* minimo assurga a condizione di primaria validità del vincolo oggetto dell'attuale disamina.³⁹

Il fondamento di questa imprescindibile posizione può essere ritrovato nello stesso ordinamento. Esiste, infatti nel nostro sistema positivo una costellazione di regole di diritto societario,⁴⁰ le quali, nella cornice di norme di rango costituzionale come gli artt. 42 e 24 della nostra carta fondamentale, sembrano esprimere un principio generale di necessaria esistenza di parametri obiettivi di attribuzione di un valore equo e non arbitrario alla partecipazione sociale, applicabile, aldilà delle ipotesi espressamente disciplinate, tutte le volte che un membro del consesso sociale si trova nella posizione passiva di subire – per iniziativa altrui (dei soci, della società o di terzi) o per circostanze obiettive prescindenti dalla propria volontà – la fuoriuscita dalla compagine organizzata, ivi incluso, quindi, anche il caso del c.d. *drag along*.

Nella formulazione della clausola statutaria di trascinamento, tuttavia, non viene sempre determinato né vengono indicati i criteri di calcolo per rendere determinabile il corrispettivo dovuto in favore del socio di minoranza “trascinato” nella dismissione; le parti si affidano, con una certa frequenza, ad un semplice rinvio al prezzo offerto nel corso della prima negoziazione intercorsa tra l'aspirante *partner* industriale ed il socio di maggioranza alienante; così lasciando in una situazione di oggettiva incertezza relativamente alla valorizzazione patrimoniale della propria partecipazione interessata da una dismissione congiunta.

In particolare, l'esigua casistica giurisprudenziale sviluppatasi sulle clausole di *drag along* statutario si concentra su ipotesi di trascinamento nelle quali le parti non hanno predisposto alcun criterio di determinazione

³⁹ N.De Luca, cit, (nt 9), pag 182 e, soprattutto con decisivi argomenti compartistici, A.Stabilini-M.Trapani, cit, (nt 9), pag 966 per il rilievo che il *drag along* è accompagnato da una o più contropartite che lo giustificano

⁴⁰ E, segnatamente,(limitandoci alle società lucrative): per le società di persone, l'art.2289 c.c., in relazione agli artt. 2284 c.c. (morte) e 2285 c.c. (recesso); per le società azionarie (s.p.a e s.a.p.a) l'art. 2357 c.c. (acquisto di azioni proprie), nonché l'art 2437 *ter* c.c. in relazione all'art 2437 *sexies* (riscatto); per la società a responsabilità limitata l'art. 2473 c.c. correlato all'art 2473 *bis* c.c. (esclusione); per le società quotate in mercati regolamentati, l'art 111 D.lgs 24 Febbraio 1998 n.58 (c.d. *squeeze out* legale)

di una somma minima al di sotto del quale la vendita non può essere imposta.⁴¹

Sotto un profilo di analitica compatibilità con i principi che guidano il nostro ordinamento societario, è legittimo quindi chiedersi se esista un limite all'autonomia privata che impedisca di inserire nello statuto di una S.p.a una clausola di trascinamento per effetto della quale un socio può venir obbligato a cedere la propria partecipazione ad un prezzo potenzialmente incongruo rispetto al valore di mercato di mercato della stessa;⁴² ossia se il *drag along* debba accompagnarsi con un correttivo specifico in grado di assicurare sempre e comunque al minoritario il cosiddetto, per l'appunto, *FMV*; ossia "*Fair market value*"⁴³.

La più volte citata ordinanza della Sezione VIII del Tribunale di Milano del 31 Marzo 2008, concetto poi ripreso anche dalla pronuncia della medesima corte del 22 Dicembre 2014,⁴⁴ provvedimento che per primo ha affrontato le controverse questioni in odierna analisi, riconoscendo un valore sistematico alla disciplina del recesso individua come obiettivo criterio minimo di "equa valorizzazione", tale da evitare il rischio di deleteri effetti espropriativi anche indiretti, quello fissato a favore del socio receduto *ex art 2437 ter commi 2° e 4°*⁴⁵ a nulla rilevando, invece, come meccanismo di salvaguardia della fissazione di un valore non arbitrario della partecipazione sociale del socio di minoranza la previsione di un diritto di prelazione.

Viene, in altre parole, ad essere sancita la nullità della clausola di *drag along* sprovvista del correttivo in esame per contrarietà ai principi inderogabili dell'ordinamento con particolare riguardo ai precetti costituzionali sopra indicati, atteso, secondo le esplicite menzioni presenti nel corpo dell'ordinanza, che: "il sistema del diritto societario sempre si preoccupa a fronte di diritti potestativi del socio o della società (esclusione, riscatto, *sell-out*, *squeeze out*) stabiliti anche in considerazione di esigenze organizzative della società stessa, di individuare parametri

⁴¹ Trib Milano 31 Marzo 2008, Trib.Milano 24 Marzo 2011, Trib Milano 22 Dicembre 2014, cit, (nt 9), salva la previsione di un aggiuntivo diritto di prelazione in favore del socio di minoranza, nel primo dei casi prospettati.

⁴² A.Ferrucci-C.Ferrentino, cit, (nt 15), pag 485

⁴³ P.Divizia, "*Clausole statutarie di covendita e di trascinamento*", in "*Notariato*", 2009, pag 166

⁴⁴ L.Botti, cit, (nt 10), pag 912

⁴⁵ C.F.Giampaolino, cit, (nt 9), pag 526

rilevanti a seconda dei contesti per attribuire un valore non arbitrario all'azione^{46.}”; ponendo in questo modo il c.d. “rischio-espropriazione”, come principale questione di analisi da parte del giudice di merito.

Il secondo argomento maggiormente controverso relativamente alla pattuizione in esame, viene ad essere rappresentato dalle modalità d'introduzione della convenzione di trascinamento in sede di modifica dell'articolato statutario. Criticità al contrario inesistente in sede di costituzione, dove la struttura contrattuale dell'atto garantisce l'esistenza di una volontà comune di tutti i soci fondatori a che siano presenti detti clausole.

Le problematiche relative alle modalità d'introduzione della convenzione in parola, a seguito di una modificazione statutaria nelle società di capitali, sono state affrontate per la prima volta, e in maniera estremamente accurata, dalla pronuncia del 24 Marzo 2011 sempre del Tribunale di Milano provvedimento quest'ultimo caratterizzato da una evidente prosecuzione generale degli intenti caratterizzanti la prima ordinanza in argomento del 2008.⁴⁷

Il punto di partenza del ragionamento proposto dalla Corte adita *ex art.* 2436 c.c. , viene ad essere rappresentato da una precisa caratterizzazione della posizione in cui verrebbe a trovarsi il socio di minoranza a seguito dell'attivazione di una delibera assembleare di modifica statutaria assunta a maggioranza; nonché dalla natura giuridica del suo collocamento organico nel corpo della persona giuridica di riferimento.

Al fine di chiarire quest'ultimo concetto, il Tribunale pone a fondamento della sua motivazione finale le acute riflessioni contenute in un testo dell'autorevole maestro Vincenzo Buonocore, il quale, con magistrale sintesi, affermava come non si possa legittimamente dubitare che il diritto alla qualità di socio “sia un vero e proprio diritto soggettivo” e che “l'interesse patrimoniale del socio nei confronti della società non può trovare piena protezione se non è tutelato il suo interesse a rimanere nella società sino a quando lo desidera”⁴⁸.

⁴⁶ Trib Milano 31 Marzo 2008, cit,(nt 10)

⁴⁷ Trib Milano 24 Marzo 2011, cit, (nt 10)

⁴⁸ V.Buonocore, “Le situazioni giuridiche soggettive dell'azionista”, Edizioni scientifiche italiane, Napoli 1060,pag 185

La convenzione di *drag along*, non esaurisce la propria funzione nel dettare una regola di tipo strutturale per la società, ma attribuisce al socio di maggioranza un diritto soggettivo, di evidente carattere potestativo, nuovo e ultroneo rispetto alla organizzazione sociale, determinando la nascita di diritti e facoltà in capo ai singoli soggetti impegnati nella fase di contrattazione della cessione dei pacchetti azionari, o più in generale delle partecipazioni, e condizionando l'esito della stessa.⁴⁹

Lo stato di soggezione in cui verte il socio di minoranza, privato di un autonomo potere dispositivo della propria partecipazione sociale in caso di esercizio da parte del socio di maggioranza del diritto di "trascinamento", comporta quindi un'incisione dei diritti soggettivi tale da comportare una "radicale alterazione della stessa struttura del rapporto sociale"⁵⁰

La clausola in esame, non implicherebbe pertanto una mera limitazione⁵¹ al regime circolatorio delle azioni integrando invece, e il più delle volte senza limitazione di tempo, un meccanismo volto a determinare lo stato di soggezione del socio di minoranza all'altrui potere di determinare la stessa cessazione del rapporto sociale; una forma di autolimitazione così incisiva del diritto di proprietà non può dunque essere introdotta senza il consenso dei soci che potrebbero subire l'effetto dirompente del *drag along*.⁵²

In conclusione, il Tribunale⁵³, riconosce implicitamente l'esistenza di un diritto soggettivo del socio a restare nella compagine sociale; tale diritto è disponibile - nei limiti di operatività del *drag along* - solo a condizione che vi sia il consenso unanime dei soci e quindi anche di quelli di minoranza che accettano lo stato di soggezione da esso derivante.

A sostegno della necessità del consenso unanime per l'introduzione di una clausola statutaria di trascinamento, in fase di modifica statutaria, può essere richiamato anche l'argomento della natura giuridica dell'istituto ritenuta preferibile.

⁴⁹ E.Malimpensa, cit, (nt 20), pag 386

⁵⁰ In questi termini si esprime la decisione ivi richiamata in un punto della motivazione

⁵¹ Il Tribunale, in questo caso si discosta quindi dalla lettura interpretativa data dalla Massima n.88 della Commissione studi societari del Consiglio notarile di Milano, liberamente consultabile sul sito www.consiglionotarilemilano.it

⁵² P.Divizia, cit, (nt. 5) pag 151

⁵³ Trib. Milano 24 Marzo 2011, con nota di P.Divizia, cit, (nt 10),

La ricostruzione elaborata in termini di mandato a vendere *in rem propriam*, in cui mandante è il socio di minoranza e mandatario è il socio di maggioranza, in capo al quale palese è l'interesse alla vendita congiunta della partecipazione azionaria complessiva depone precisamente in questo senso⁵⁴; è infatti evidente come non si possa in alcun modo prescindere dal consenso del socio di minoranza/mandante, pena l'introduzione di quel meccanismo espropriativo della partecipazione non conforme ai principi cardine dell'ordinamento civilistico che si dovrebbe cercare in ogni modo di evitare: sarebbe infatti assurdo che il mandante in una vendita possa restare vincolato agli effetti di un contratto alla cui stipulazione non è intervenuto o verso la quale non ha prestato il proprio consenso.⁵⁵

Considerando poi il consenso come primario strumento di garanzia della libertà dell'individuo di autodeterminarsi, può pacificamente affermarsi come; qualora si preferisca abbracciare la teoria che riconosce la natura giuridica del *drag along* nella concessione di un opzione *call* a favore di terzo, non si possa prescindere - anche in questo caso - dal consenso del socio di minoranza/promittente.⁵⁶

Il principio della necessaria unanimità dei consensi, a doverosa tutela di ogni membro della compagine sociale, ha tuttavia risentito di recente di alcune opinioni contrarie maggior propense ad aderire al principio maggioritario; opinione già peraltro sostenuta da altri autori sebbene con atteggiamenti di carattere meno rigoroso.⁵⁷

Nello specifico la Massima H.I.19 e H.I.25⁵⁸, speculari in quanto riguardanti la stessa problematica, ma una relativa alle S.p.a e l'altra alle S.r.l., della Commissione Studi societari del comitato interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie attraverso un'adesione, forse eccessivamente estensiva rispetto ai concetti che in realtà si sarebbero

⁵⁴ C.D'Alessandro, cit, (nt 9), pag 409; A.Luminoso, " *Mandato, commissione, spedizione*," in A.Cicu-F.Messineo (a cura di), " *Tratt dir civ e comm*",Giuffrè,milano 1984, pag 128; G.Minervini; " *Il mandato, la commissione, la spedizione*", in F.Vassalli (a cura di), " *Tratt dir civ it*", Utet, Torino 1954, pag 124

⁵⁵ V.Roppo, " *Il contratto*" in G.Iudica e P.Zatti (a cura di), " *Tratt dir priv*", Giuffrè, Milano 2001, pag 124

⁵⁶ P.Divizia, cit, (nt 10), pag 402

⁵⁷ G.A.Rescio, " *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag-along*", in " *Giur comm*", 2012, pag 1050

⁵⁸ Entrambe liberamente consultabili sul sito www.notaitriveneto.it

voluti trasmettere,⁵⁹ ad una recente pronuncia del Tribunale di Milano del 22 Dicembre 2014 non priva, anche quest'ultima, di numerosi margini di analisi critica.

Di fronte a questa linea interpretativa, non ci si può esimere dal sottolineare nuovamente come l'art. 42 della nostra carta fondamentale ponga due condizioni ben precise al fine di poter privare un cittadino della proprietà di un bene senza il suo necessario consenso: il fondamento di tale potere espropriativo nella legge e la natura generale dell'interesse alla cui soddisfazione l'impiego del bene espropriato è destinato.

La clausola di cui si tratta, non è norma di legge e l'interesse che intende soddisfare è evidentemente privato e in alcun modo di carattere generale; ciò appare evidente da qualunque angolazione si voglia esaminare la questione.

4. Analogie e differenza con la disciplina del riscatto azionario e dello squeeze out.

Gli studiosi che per primi hanno cercato di dare un inquadramento sistematico alla clausola di *drag along*, hanno subito cercato di utilizzare come ipotesi di confronto due tipologie pattizie già note all'ambito ermeneutico del nostro diritto commerciale; una disciplinata dal codice civile all'art. 2437 *sexies*, l'altra dall'art. 111 del T.U.F.: stiamo parlando, più specificatamente, delle azioni riscattabili e del fenomeno dello *squeeze out*.⁶⁰

I tentativi di assimilare la clausola di trascinamento alla più nota figura delle azioni riscattabili sono stati effettuati per la prima volta, e a sostegno della tesi della necessità del consenso unanime, dall'Ottava Sezione del Tribunale di Milano con il noto decreto del 24 Marzo 2011, in

⁵⁹ Il tutto, probabilmente in aderenza ad un recente, ma discutibile orientamento della giurisprudenza di merito di alcune corti, che individua valide giustificazioni di opertività e ammissibilità verso tutte quelle particolari clausole che in diverso modo impediscano situazioni di *dead lock*, ossia di stallo gestionale; si veda per tutti la recente pronuncia: Trib Roma 19 Ottobre 2017, n.19708, sul tema della validità della altrettanto discussa clausola di "*russian roulette*"

⁶⁰ Negli Stati Uniti, lo *squeeze out* è innanzitutto regolato dalle leggi dei singoli Stati appartenenti all'Unione ed è anche conosciuto con il termine *freeze out*

merito - come ben sappiamo - agli accorgimenti necessari al fine di una corretta introduzione degli accordi in oggetto in fase di modifica dello statuto societario.

Le azioni riscattabili vengono laconicamente definite dal codice civile come le "...azioni o categorie di azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci...";⁶¹ tale disposizione normativa, introdotta con la riforma societaria, pone una serie di questioni di non facile soluzione da parte degli interpreti in quanto: da un lato, contiene una disciplina non completa, anzi, molto sintetica delle azioni riscattabili; dall'altro, la tecnica disciplinare prescelta dal legislatore non è stata quella della espressa regolamentazione delle stesse, bensì quella assai rischiosa, del mero rinvio ad altri "ceppi normativi"⁶².

Nell'ambito strutturale di una loro prospettiva civilistica le azioni riscattabili si connotano per l'attribuzione alla società o ai soci di un potere che può essere fatto pacificamente rientrare, secondo la teoria generale delle situazioni giuridiche soggettive, nell'alveo dei diritti potestativi.⁶³ Detta conclusione va poi coordinata con la circostanza, pacificamente accettata in dottrina, che le azioni riscattabili siano da considerarsi a tutti gli effetti azioni di categoria, espressamente previste dal legislatore ed introdotte dalla riforma societaria;⁶⁴ e ciò soprattutto in base alla tesi che interpreta il nucleo centrale della nozione di categoria di azioni, vale a dire la locuzione "*diritti diversi*", in senso ampio e non restrittivo riferibile, pertanto, non solo al concetto di diritto soggettivo in senso stretto bensì a qualsivoglia posizione giuridica soggettiva inerente la partecipazione azionaria a prescindere dal fatto che abbia un contenuto "attivo" (e non invece "passivo", proprio di altre situazioni giuridiche soggettive quali l'obbligo o la soggezione) come accade proprio nel caso delle azioni riscattabili, il cui "diritto diverso" è dato proprio dalla soggezione al riscatto.⁶⁵

⁶¹ C.Di Bitonto, "*L'inquadramento sistematico delle azioni riscattabili secondo il nuovo art. 2437 sexies c.c.*", in "*Le Società*", 2008, pag 415

⁶² M.Centonze; "*Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*", in "*Banca Borsa e tit credito*", 2005, pag 50

⁶³ L.Calvosa; "*La clausola di riscatto nella società per azioni*", Milano 1995, pag 157

⁶⁴ U.Tombari; "*Le categorie speciali di azioni nella società quotata*", in "*Riv Soc*", 2003, pag 965

⁶⁵ M.Notari, "*Le categorie speciali di azioni*" in P.Abbadessa-G.B.Portale (a cura di) "*Il Nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*", Torini. 2007, pag 601

Tale profilo strutturale potrebbe poi venire ulteriormente avvalorato richiamando quanto contenuto nell'art. 39 della ormai risalente Direttiva 13 Dicembre 1976 n. 77/91/CEE (c.d. "II direttiva comunitaria"), norma che legittima gli Stati membri ad autorizzare l'emissione di azioni riscattabili a condizione, tra l'altro, che la riscattabilità sia una caratteristica attribuita dallo statuto all'azione prima della sua sottoscrizione, tale regola comunitaria, infatti, ispirata alla tutela del diritto individuale del socio al mantenimento della sua qualità e del suo investimento in società, identifica la specifica *ratio* sottostante la necessità di una delibera introduttiva di tali vincoli all'unanimità e non a maggioranza; conducendo conseguentemente all'esito come sopra descritto.⁶⁶

Nonostante entrambe le fattispecie evidenziano fin da subito l'esistenza di uno stato di soggezione ad un potere altrui - "di riscatto" ovvero "di trascinamento" - tale da determinare la perdita della qualità di socio, sono tuttavia innegabili le profonde differenze strutturali che intercorrono tra i due istituti.

Prima di tutto le azioni riscattabili, come si è visto, costituiscono - a differenza di quelle soggette al *drag along* - categoria azionaria speciale ai sensi dell'art 2348 c.c.⁶⁷; secondariamente, il diritto di riscatto è operato in favore della società o di altri soci, mentre nel caso del *drag along* la privazione della proprietà è subita di norma in favore di un terzo acquirente, estraneo fin a quel momento alla compagine sociale; infine, è stato osservato che a differenza di ciò che accade nelle ipotesi di riscatto, il presupposto operativo del trascinamento coincide con la formulazione di una proposta di acquisto proveniente da un terzo e non è dunque rimessa all'iniziativa - sebbene doverosamente subordinata al verificarsi di situazioni specifiche o quantomeno ad una giusta causa tipizzata per volontà di legge o dei soci⁶⁸ - della società o dell'azionista.⁶⁹

⁶⁶ Per una interessante descrizione dell'argomento sebbene su posizioni diverse rispetto alla possibilità dell'introducibilità a maggioranza G.A. Rescio, cit (nt 57), pag 1065

⁶⁷ Per ulteriori approfondimenti in materia, si veda altresì la Massima 99 della Commissione studi societari del Consiglio notarile di Milano: "*Azioni riscattabili e introduzione della clausola di riscatto*", liberamente consultabile sul sito www.consiglionotariledimilano.it

⁶⁸ C.Di Bitonto, cit, (nt 60), pag 420

⁶⁹ P.Divizia, cit, (nt 5), pag 153, e altresì per l'introducibilità solo con il consenso di tutti i soci della riscattabilità di azioni già esistenti al momento della deliberazione;

Sul piano della funzione e degli interessi in gioco, infatti, funzione precipua del riscatto è quella di permettere ai soci o alla società di rilevare la partecipazione di un altro socio, così determinandone l'estromissione al verificarsi di condizioni oggettive e predeterminate nello statuto stesso; il fine ultimo è di natura sociale e consiste generalmente nel prevenire condizioni d'incompatibilità con lo *status* di socio o di regolare, in tal modo, sanzioni a fronte di un inadempimento di obbligazioni sociali;⁷⁰ mentre invece, come si è esposto, radicalmente diverso è il fine ultimo della clausola di trascinamento.

Per quanto riguarda invece il rapporto fra le clausole di trascinamento e il fenomeno dello *squeeze out*; la tematica deve venire ad essere necessariamente inquadrata nel già affrontato problema dall'ammissibilità o meno del fenomeno espropriativo,⁷¹ riconosciuto però dal nostro ordinamento solo entro i rigorosi limiti di cui agli artt 42 cost e 834 c.c. o invero indirettamente dalle altre leggi speciali ad esse collegate come appunto l'art. 111 del T.U.F.; relativamente quest'ultima norma - anche se estraneo al perimetro della presente trattazione - è poi interessante osservare come non sia stata sottoposta né toccata in alcun modo dalle drastiche modifiche che hanno investito la disciplina degli intermediari finanziari in quest'ultimo periodo conseguenti al recepimento anche nel nostro paese della Direttiva Europea denominata "MIFID II".

Questo istituto di chiara origine anglosassone - secondo la disciplina ad esso attribuita dalla norma appena sopra richiamata - riconosce a chi abbia acquisito, in esito ad un offerta pubblica, più del 98% delle azioni di una società quotata; il diritto di acquistare le azioni residue entro quattro mesi dalla conclusione dell'offerta; a condizione che abbia dichiarato nel documento d'offerta l'intenzione di avvalersi del diritto.

Nonostante alcune analogie strutturali con la pattuizione di *drag along* facilmente rilevabili, soprattutto per quanto riguarda il sottostante rischio espropriativo; la ragione di questo istituto deve però venire ad essere inquadrata nella più ampia cornice generale del procedimento di attuazione di un'offerta pubblica di acquisto (OPA) quale strumento

E.M.Tripputi, "Questioni in tema di scaglionamento del diritto di voto, divieto di concorrenza del socio e sanzioni statutarie per la violazione di tale divieto", in "Giur comm", 2010, pag 313

⁷⁰ L.Calvosa, "La clausola di riscatto nelle società per azioni", Giuffrè, Milano 1995, pag 231

⁷¹ A.Luciano-M.Lacchini, cit (nt 7) pag 904

offerto dall'ordinamento per contenere, e sostituire, auspicabilmente con migliori risultati, la direzione e gestione delle aziende più importanti.

In questo ambito, infatti, assicurare a chi ha positivamente esercitato un' "OPA" la totalità dell'intero capitale sociale sembra essere il mezzo per consentire al meglio lo sviluppo di un nuovo corso dell'impresa societaria. Solo in questa prospettiva, ci si può sforzare di riconoscere la legittimità costituzionale dell'istituto, che parrebbe, così interpretato contenuto entro i confini dell'art. 42 Cost.; in ossequio proprio al testo della norma che dispone che la proprietà privata può essere, *nei casi previsti dalla legge*, e salvo indennizzo, espropriata *per motivi d'interesse generale*.⁷²

In ogni caso, pare del tutto chiaro, che si tratta di un istituto che non può essere utilizzato come punto di riferimento e di legittimazione della clausola statutaria sopra indicata; e questo non solo per l'assoluta mancanza di una norma che espressamente disciplini la convenzione di trascinarsi come invece avviene nello *squeeze out*; ma anche, e soprattutto, per la profonda diversità dell'interesse finale perseguito con la stessa che non consente alcun collegamento con la norma di legge presente nel T.U.F. riguardante, oltre tutto, la legislazione relativa ad operazioni svolte nel mercato regolamentato della Borsa valori; ma anche perché il corpo dell'articolo circonda l'esercizio del diritto con una serie di condizioni, che non possono essere per certo riconducibili alla previsione per quanto ancora confusa ed embrionale del *drag along*.

La norma, in definitiva, ha natura chiaramente eccezionale e come tale non tollera estensioni analogiche e oltremodo verso pattuizioni di ancora, di per sé, incerto inquadramento.

⁷² V.Salafia,cit (nt 6) pag 1450