

# FOCUS SOCIETÀ

## EPISODIO 2 – PRELAZIONE E PRIMA OFFERTA

Avv. Annalisa Callarelli

---

Nel precedente “Episodio” sul tema del trasferimento di partecipazioni sociali, abbiamo analizzato la definizione di “Trasferimento”, come riferimento necessario per la disciplina della circolazione di azioni/quote.

Come detto, nella prassi la definizione di trasferimento viene prevista nei termini più ampi possibili, al fine di consentire la massima trasparenza in relazione ad operazioni aventi ad oggetto partecipazioni sociali che abbiano l'effetto di determinare il cambio della titolarità di tali partecipazioni o di diritti connessi alle stesse.

Partendo da questa base, possiamo quindi analizzare due strumenti tipici della disciplina delle operazioni straordinarie:

- . il più conosciuto diritto di prelazione che può essere descritto come il diritto di uno o più degli altri soci di acquistare, alle stesse condizioni offerte dal terzo, le partecipazioni del socio che ha ricevuto l'offerta di acquisto; e
- . il meno noto diritto di prima offerta, ossia il diritto di uno o più degli altri soci di presentare per primi un'offerta in relazione alle azioni/quote che un altro socio intende vendere e di prevenire che la vendita delle stesse possa avvenire a condizioni meno vantaggiose di quelle di cui alla “prima offerta”.

All'interno degli schemi riassunti di seguito, si potranno poi inserire piccole variazioni o nuove disposizioni finalizzate ad adattare la disciplina di tali diritti speciali in relazione alle esigenze delle parti.

### **Diritto di prelazione**

La previsione del diritto di prelazione è molto frequente in statuti di società aventi due o più soci. La finalità dello strumento è evidente: consentire ai soci a cui è attribuito questo diritto di essere preferiti ad un terzo, a parità di condizioni, nel caso uno degli altri soci abbia ricevuto un'offerta di acquisto delle proprie azioni/quote. Nell'ambito di operazioni di investimento, questo strumento viene solitamente previsto a tutela dell'azionista di maggioranza o, comunque, dell'investitore specializzato che può disporre della liquidità necessaria per esercitare la prelazione.

Dato che il diritto consente di acquistare le azioni/quote in base ai termini e alle condizioni offerte dal terzo, i seguenti fattori dovranno essere tenuti in considerazione:

- . per un socio con una partecipazione modesta, specialmente se persona fisica, e che può disporre di mezzi finanziari limitati sarebbe preferibile focalizzare la negoziazione su altri strumenti di protezione;
- . è sempre bene precisare che il terzo sia in buona fede; ciò in quanto quest'ultimo, d'accordo con il socio che intende cedere la partecipazione, potrebbe presentare un'offerta ad un prezzo eccessivo (frutto di un accordo separato con il socio venditore) finalizzata ad evitare che gli altri soci esercitino la prelazione; al fine di tutelare il soggetto a cui è attribuita la prelazione si potrà anche prevedere un meccanismo di determinazione del valore delle azioni/quote da parte di un terzo arbitratore, che potrà essere azionato laddove l'offerta del terzo sia ritenuta eccessiva.

Come già anticipato quando si è parlato della nozione di trasferimento, il corrispettivo dell'offerta del terzo potrebbe non essere costituito, in tutto o in parte, da denaro (e.g., scambio di azioni). In tal caso, occorre prevedere un meccanismo di determinazione del valore della partecipazione oggetto di vendita da parte di un terzo arbitratore, al fine di definire un riferimento in denaro per l'esercizio della prelazione da parte del socio avente diritto.

Alla luce di quanto sopra esposto, appare evidente come l'esercizio del diritto di prelazione presupponga che, una volta ricevuta l'offerta del terzo, il socio offra le proprie azioni/quote oggetto dell'offerta agli altri soci aventi diritto, mediante l'invio di una comunicazione che dovrà avere un contenuto vincolato, onde fornire un quadro esauriente in relazione all'offerta ricevuta. Solitamente si precisa che tale comunicazione deve contenere almeno i dettagli del terzo offerente, il numero di azioni o la quota oggetto dell'offerta, il corrispettivo offerto, eventuali garanzie offerte, nonché termini e condizioni rilevanti (e.g., diritti di indennizzo) e la data prevista per il prospettato trasferimento.

Pertanto, una volta ricevute le informazioni fondamentali in relazione all'offerta del terzo, i soci aventi diritto potranno scegliere se esercitare la prelazione entro un determinato termine. Laddove gli altri soci non esercitino il diritto, occorre precisare che il trasferimento al terzo dovrà avvenire entro un termine perentorio, pena la necessità di ripetere nuovamente la procedura di prelazione.

In considerazione delle caratteristiche del contratto di compravendita, la disciplina della prelazione all'interno degli statuti societari è solita contenere una precisazione sul momento di perfezionamento del contratto di compravendita della partecipazione oggetto della prelazione. In particolare, la comunicazione di trasferimento del socio venditore viene qualificata come una proposta contrattuale e la comunicazione del socio che esercita la prelazione come accettazione. Pertanto, le formalità necessarie per il trasferimento delle azioni/quote costituiranno solo un momento esecutivo di un accordo già perfezionato tra venditore e acquirente.

Diversamente dalla prelazione, il socio che intende vendere la propria partecipazione dovrà semplicemente dare agli altri soci la possibilità di presentare un'offerta in relazione alle azioni/quote che intende vendere.

In termini pratici tale processo richiederà l'invio di una comunicazione del socio venditore agli altri soci in cui esprimerà la propria volontà di cedere la propria partecipazione. Successivamente, i soci aventi diritto potranno formulare un'offerta entro un determinato termine.

Nel caso in cui il socio venditore accetti l'offerta, come già riportato sopra per la prelazione, solitamente si prevede che il contratto di compravendita si consideri perfezionato. Tuttavia, diversamente dalla prelazione, il socio venditore rimane libero di non accettare l'offerta degli altri soci. In tal caso, si prevede che il socio potrà vendere la partecipazione ad un terzo entro un termine perentorio, purché il corrispettivo offerto dal terzo sia superiore a quello offerto dal socio che ha esercitato il diritto di prima offerta.

Appare, quindi, evidente la differenza tra prelazione e prima offerta: in tale ultimo caso il socio venditore sarà solamente chiamato a permettere agli altri soci di fare un'offerta, fermo restando il diritto di vendere ad un terzo laddove questo presenti un'offerta più alta. Pertanto, complessivamente, il diritto di prima offerta è sicuramente meno oneroso per il socio venditore rispetto al diritto di prelazione e tendenzialmente favorisce la massimizzazione del valore della partecipazione oggetto di cessione.