

FOCUS SOCIETÀ – EPISODIO 3 TAG ALONG

Avv. Annalisa Callarelli

Nel precedente “Episodio” sul tema del trasferimento di partecipazioni sociali, abbiamo analizzato i diritti di prelazione e prima offerta, due strumenti il cui utilizzo può essere adattato alle necessità di investitori con profili e partecipazioni anche molto diversi.

In questa nuova tappa del nostro percorso tra i termini chiave del mondo delle operazioni straordinarie, ci soffermiamo su di uno strumento generalmente previsto a tutela della posizione dei soci di minoranza: il diritto di co-vendita, conosciuto anche come tag-along.

Diritto di co-vendita – “Tag-along”

Nel caso in cui un socio (solitamente il socio di maggioranza) riceva un’offerta da un terzo per l’acquisto della propria partecipazione, il diritto di seguito (o di co-vendita) consente ai soci a cui è attribuito di imporre che anche le proprie azioni/quote siano trasferite unitamente alla partecipazione del socio che ha ricevuto l’offerta, alle medesime condizioni di cui a quest’ultima.

L’obiettivo di questo strumento è di consentire un’uscita, in tutto o in parte, dal proprio investimento ai soci di minoranza laddove il socio di maggioranza abbia scelto di vendere ad un terzo. In particolare nel caso in cui all’interno della compagine societaria vi sia un fondo di investimento o, comunque, un socio forte che ha assunto il ruolo di leader nello sviluppo della società e nella ricerca di potenziali acquirenti per completare un’uscita dall’investimento alle migliori condizioni possibili, appare evidente come il tag-along consenta anche ai soci di minoranza di garantirsi un’uscita dalla società contestualmente a quella del socio “leader”, probabilmente a condizioni che i singoli soci minoritari non avrebbero potuto ottenere.

Il relativo meccanismo ha un punto di partenza identico a quella della prelazione (e naturalmente allineato a livello temporale ove i due strumenti coesistono): la comunicazione del socio che intende vendere in cui viene fornito un quadro il più possibile completo sull’offerta ricevuta dal terzo. A partire dalla ricezione di tale comunicazione, decorrerà un termine perentorio per l’esercizio del diritto di seguito.

Anche in tal caso, laddove il corrispettivo indicato nell’offerta del terzo non sia costituito integralmente da denaro occorre prevedere dei meccanismi (che potranno avere contenuto diverso) per la determinazione del valore in denaro per cui potrà essere esercitato il diritto di co-vendita.

Occorre ora soffermarsi su un punto solitamente oggetto di discussione, ossia qual è l’ammontare complessivo delle quote/azioni che può essere oggetto del diritto di seguito:

. nel caso in cui il socio di maggioranza riceva un’offerta per l’intera propria partecipazione o per una parte di questa che rappresenti una partecipazione di controllo nella società, ai soci di minoranza viene generalmente attribuito il diritto di cedere tutte le proprie azioni/quote; la logica è evidente: laddove il partner di riferimento nell’investimento esca definitivamente o assuma un ruolo minoritario, possono cambiare radicalmente i presupposti dell’investimento dei soci di minoranza e dovrebbe essere concessa la possibilità di exit per l’intera posizione di questi ultimi;

. laddove il socio di maggioranza riceva un’offerta per una parte delle proprie azioni/quote che rappresentino una partecipazione di minoranza, oltre alla soluzione radicale di cui al punto precedente, il socio di minoranza potrebbe essere autorizzato ad esercitare il diritto di co-vendita solamente per una porzione della propria partecipazione, in misura proporzionale rispetto a quella che venderà il socio di maggioranza; chiariamo con un esempio: se il socio di maggioranza vende un terzo delle proprie azioni, il socio di minoranza non potrà vendere oltre un terzo delle proprie azioni.

Per quanto il diritto di seguito attribuisca al socio di minoranza il diritto di vendere la propria partecipazione unitamente al socio di maggioranza alle stesse condizioni (pro quota) indicate nell’offerta del terzo, quest’ultimo rimane libero di non accettare di acquistare anche le azioni/quote dei soci che hanno esercitato il tag-along.

In tal caso, lo statuto/parasociale dovrà disciplinare le conseguenze di tale rifiuto. In particolare, il socio di maggioranza che ha ricevuto l’offerta solitamente potrà scegliere una delle seguenti opzioni: (i) ridurre proporzionalmente il numero di azioni che potrà vendere al fine di consentire la vendita delle azioni dei soci di minoranza in esecuzione del diritto di seguito; (ii) comprare direttamente le

Come detto, il diritto di seguito può essere abbinato alla prelazione, consentendo pertanto al socio cui sono attribuiti tali diritti di scegliere se comprare la partecipazione dell'altro socio o vendere la propria, sempre alle condizioni offerte dal terzo. Tuttavia, specialmente per un socio di minoranza con limitate capacità finanziarie, in sede di negoziazione con un socio forte appare consigliabile focalizzare l'attenzione sul tag-along piuttosto che richiedere l'attribuzione di un diritto di prelazione che difficilmente potrà esercitato anche nel caso, peraltro non frequente, che venga accettato da soci investitori.