



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

Sede Amministrativa: Università degli Studi di Padova

Dipartimento di Diritto Comparato

SCUOLA DI DOTTORATO DI RICERCA IN DIRITTO INTERNAZIONALE E DIRITTO
PRIVATO E DEL LAVORO

INDIRIZZO: DIRITTO PRIVATO NELLA DIMENSIONE EUROPEA
CICLO XX

RAPPORTO DI CAMBIO E CONFLITTO DI INTERESSI NELLA DELIBERA DI FUSIONE TRA TUTELA REALE E TUTELA OBBLIGATORIA

Direttore della Scuola: Ch.mo Prof. RENATO PESCARA

Supervisore: Ch.mo Prof. ETTORE SCIMEMI

Dottoranda: VERONICA BEDESCHI

31 gennaio 2008

Indice Sommario

Introduzione	5
---------------------------	---

Capitolo I

Il procedimento di fusione: le problematiche

1. Il progetto di fusione.....	9
2. La modificabilità del progetto di fusione in sede di delibera assembleare, in particolare la modificabilità del rapporto di cambio.....	16
3. <i>Segue</i> : gli elementi del progetto modificabili.....	27
4. La congruità del rapporto di cambio: verifiche interne.....	33
5. <i>Segue</i> : verifiche esterne.....	47
6. L'atto di fusione <i>ex art.</i> 2504 c.c.: i poteri degli amministratori.....	52
7. Riflessioni conclusive sulla relazione tra progetto di fusione, delibera assembleare e atto di fusione.....	58

Capitolo II

Le alternative rimediali nella prospettiva comunitaria e comparatistica

1. La direttiva 78/ 855/ CEE relativa alle fusioni delle società per azioni.....	63
2. La direttiva 2005/ 56/ CE relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali.....	70
3. La soluzione tedesca.....	73
4. La soluzione francese.....	81
5. L'« <i>appraisal right</i> » del diritto statunitense.....	84

Capitolo III

Il conflitto di interessi

1. L'interesse sociale <i>ex art. 2373 c.c.</i>	95
2. L'interesse individuale del socio in conflitto con l'interesse della società <i>ex art. 2373 c.c.</i>	101
3. Il tipo di conflitto rilevante <i>ex art. 2373 c.c.</i>	103
4. Il requisito del danno potenziale per la società.....	107
5. Il conflitto di interessi nella fusione in particolare.....	110
5.1. L'interesse sociale.....	110
5.2. L'interesse individuale del socio nella fusione.....	114
5.3. Il conflitto di interessi nella fusione.....	115
5.4. Il danno potenziale.....	118
6. Il conflitto di interessi degli amministratori nella fusione <i>ex art. 2391 c.c.</i>	120

Capitolo IV

Rimedi tra tutela reale e tutela obbligatoria

1. Tutela reale e tutela obbligatoria.....	129
2. Il risarcimento del danno da fusione <i>ex art. 2504 quater, comma 2, c.c.</i>	139
3. Impugnazione e sospensiva cautelare delle delibere consiliari.....	153
4. La tutela reale <i>ex artt. 2377 e 2378 c.c.</i>	161
5. <i>Segue</i> : la tutela cautelare sospensiva.....	165
6. <i>Segue</i> : il problema delle conseguenze dell'apertura del processo cautelare e dell'emanazione del provvedimento cautelare di sospensione della delibera assembleare.....	175

7. Alcune possibili alternative: <i>a)</i> la responsabilità deliberativa del socio.....	190
8. <i>b)</i> l' <i>exit</i> del socio.....	200
<i>Bibliografia</i>	211

Introduzione

Questa tesi è dedicata alla problematica particolarmente rilevante del conflitto di interessi in sede di delibera assembleare di fusione di società per azioni.

Il conflitto di interessi può sorgere in particolare quando la fusione avvenga tra due società partecipate dallo stesso socio o tra una società controllante e una società controllata.

Nella fusione di due società partecipate dallo stesso socio, infatti, quest'ultimo avrà interesse ad un rapporto di cambio più favorevole nella società in cui ha una partecipazione di valore maggiore, e perciò è possibile considerarlo in conflitto di interessi al momento del voto nell'assemblea della società in cui detiene una partecipazione di minor valore. Allo stesso modo, è possibile considerare la società controllante in conflitto di interessi nell'assemblea della controllata chiamata ad approvare il progetto di fusione.

La tesi si articola in quattro capitoli.

Nel primo capitolo si affrontano le diverse problematiche che riguardano il procedimento di fusione, soprattutto la relazione tra progetto di fusione, delibera assembleare e atto di fusione. A tal proposito, si è posta in evidenza la difficoltà di interpretazione dell'art. 2502, comma 2, c.c. A seguito della riforma del diritto societario del 2003, è ora concesso che durante l'assemblea che deve deliberare in ordine alla fusione i soci possano apportare al progetto di fusione «le modifiche che non incidono sui diritti dei soci o dei terzi» (art. 2502, comma 2, .c.c.). Con l'introduzione di questa norma, se da un lato l'ordinamento giuridico ora riconosce espressamente la possibilità per i soci di modificare il progetto iniziale di fusione, dall'altro è lasciato all'interprete il delicato compito di delineare le modalità e i confini dell'esercizio di tale potere. Le conclusioni raggiunte a seguito dell'indagine sono che i soci mantengono un ruolo fondamentale nella fusione e segnatamente nella determinazione del rapporto di cambio, da cui consegue il loro potere di modifica di esso in assemblea.

Nel capitolo secondo si sono analizzati i rimedi che gli altri paesi offrono ai soci di minoranza nell'ambito della fusione. I più importanti Paesi membri della comunità europea,

sulle orme delle direttive europee relative alle fusioni, hanno privilegiato una tutela di carattere obbligatorio; negli Stati Uniti è presente un particolare procedimento, cosiddetto di «*appraisal right*», che permette all'azionista che si ritenga leso da un rapporto di cambio incongruo di chiedere alla società che siano valutate correttamente le sue azioni ai fini di una liquidazione.

Nel capitolo terzo si sono studiati i presupposti e i limiti dell'applicazione dell'art. 2373 c.c. (*conflitto di interessi*) alla fusione. Come noto, la dottrina è divisa tra applicazione in astratto o in concreto del conflitto di interessi. Si è ritenuto pertanto opportuno analizzare il tipo di conflitto di interessi rilevante nella fusione e quando la deliberazione viziata da un conflitto di interessi possa recare un danno alla società. Si è giunti alla conclusione che nella fusione il conflitto di interessi rilevi in astratto e che sia sufficiente la mera potenzialità di danno.

Nel capitolo quarto, infine, lo studio si è focalizzato sull'alternativa tra rimedi di carattere reale e rimedi di carattere obbligatorio nella fusione.

Le istanze, da un lato, di stabilità, rapidità e certezza degli atti organizzativi e delle relazioni giuridiche, dall'altro, di sicurezza e di speditezza dei traffici economici, hanno favorito in ambito societario negli ultimi decenni l'introduzione dei rimedi di carattere obbligatorio in sostituzione di quelli tradizionali di carattere reale.

Questa tendenza ha avuto una emersione emblematica proprio nella fusione in riferimento alla norma attualmente presente nel nostro Codice dell'art. 2504 *quater*, c.c., una norma cosiddetta «di sbarramento», che impedisce qualsiasi pronuncia di invalidità della fusione una volta pubblicizzato l'atto di fusione.

E' necessario però chiedersi se la sistematica e completa sostituzione della tutela reale con la tutela obbligatoria non possa far venir meno l'incentivo all'investimento per il socio di minoranza.

Nel corso del lavoro si è quindi cercato di analizzare con la massima attenzione quali siano gli spazi ancora praticabili per la tutela reale del socio nella fusione.

In particolare, data la ristrettezza dei tempi concessa dal legislatore tra la delibera assembleare di approvazione della fusione e l'iscrizione dell'atto di fusione in virtù

dell'art. 2504 *quater*, c.c., risulta di fondamentale importanza per il socio che intenda impugnare la deliberazione assembleare viziata riuscire a sospendere la sua efficacia prima che gli amministratori riescano a iscrivere l'atto di fusione e così a sanare qualsiasi causa di invalidità della fusione.

Si è pertanto incentrato lo studio sull'azione cautelare sospensiva sia della delibera consiliare degli amministratori, con la quale gli amministratori approvano il progetto di fusione, sia della deliberazione assembleare di approvazione della fusione. Si sono analizzate comunque le altre possibili soluzioni alternative che il socio di minoranza possa avere a sua disposizione, concludendo tuttavia nel senso che la tutela reale rimane il rimedio che garantisce più degli altri la maggior protezione del socio che nella fusione si ritenga leso da un rapporto di cambio incongruo.

Capitolo I

Il procedimento di fusione: le problematiche

1. Il progetto di fusione.

Come noto, il progetto di fusione rappresenta l'atto di inizio del procedimento di fusione. Con esso gli organi amministrativi di ciascuna società partecipante alla fusione, a seguito di trattative, stabiliscono i termini dell'operazione, che successivamente sottoporranno alle rispettive assemblee dei soci.

Anteriormente al recepimento in Italia della Terza direttiva comunitaria in materia societaria ¹, la redazione di un progetto di fusione non aveva ancora ricevuto generale ed espresso riconoscimento giuridico, ma era comunque diffusa nella pratica ². Infatti, la prassi era che gli amministratori predisponessero un piano di fusione che delineasse i contorni

¹ La Terza direttiva 78/ 855/ CEE in materia societaria è stata recepita nell'ordinamento italiano con il D.lgs. 16 Gennaio 1991 n. 22.

² Solo per le fusioni tra società quotate, l'art. 7, D.P.R. n. 136/ 75 aveva previsto che gli amministratori illustrassero con una apposita relazione le proposte di fusione, affinché fossero trasmesse alla società di revisione «almeno quarantacinque giorni prima di quello dell'assemblea che deve discuterle» e che la relazione fosse depositata e posta così a disposizione dei soci «durante i quindici giorni che precedono l'assemblea e finché questa non abbia deliberato». La società di revisione doveva così redigere un "parere" sulla "congruità" del concambio. Cfr. L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, pp. 12 - 15, in particolare nota 21; V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e scissione*, Torino, 2000, p. 4. Si veda anche Trib. Genova, 3. 11. 1988, in *Società*, 1989, pp. 483 - 484, nota di C. Santagata, *Informazione dei soci nelle delibere di fusione*, in cui l'Autore afferma che «un obbligo di informazione dell'assemblea da parte degli amministratori, sebbene non sia espressamente imposto dall'attuale legislazione se non in casi particolari, [...] tuttavia si ricava, con riferimento a tutte le assemblee, dal complesso degli obblighi che la legge impone agli amministratori». Ancora, «in generale può affermarsi che, attesa la funzione e lo scopo dell'operazione, i soci devono essere posti in grado di conoscere le ragioni ispiratrici, la situazione reale del patrimonio sociale e il nuovo assetto delle quote di capitale che sarà realizzato in favore dei soci a fusione avvenuta». Attualmente il contenuto dell'art. 7 D. P. R. 136/ 75 è stato riprodotto nell'art. 158 D. lgs. n. 58/ 1998 (*Proposte di aumento di capitale, di fusione, di scissione e di distribuzione di acconti sui dividendi*).

dell'operazione, ma il piano non vincolava le assemblee a deliberare il contenuto della fusione in modo conforme rispetto ad esso ³.

La dottrina concorda nel ritenere che, a partire dal recepimento in Italia della Terza direttiva nel 1991, con l'introduzione dell'art. 2501 *bis*, c.c., (ora art. 2501 *ter*, c.c.) ⁴, il legislatore abbia inteso assegnare un ruolo fondamentale al progetto di fusione ⁵.

L'articolo 2501 *ter*, c.c., stabilisce gli elementi del progetto di fusione :

- 1) il tipo, la denominazione o ragione sociale, la sede delle società partecipanti alla fusione;
- 2) l'atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, con le eventuali modificazioni derivanti dalla fusione;
- 3) il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in denaro, (che non può essere superiore al dieci per cento del valore nominale delle azioni o delle quote assegnate (comma 2));
- 4) le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;
- 5) la data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;
- 6) la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;
- 7) il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;

³ Cfr. A. PICCIAU, *Osservazioni alle istruzioni del Tribunale di Milano per le omologazioni in materia di fusione*, in *Giur. it.*, 1991, IV, c. 498.

⁴ A seguito dell'introduzione, con il D. lgs. n. 6 del 2003, del nuovo art. 2501 *bis*, c.c., (*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*) ora il «progetto di fusione» è disciplinato dall'art. 2501 *ter*, c.c., cui è stato aggiunto, con la riforma del 2003, l'ultimo comma, relativo al termine di trenta giorni intercorrente tra l'iscrizione del progetto nel registro delle imprese e la data fissata per la decisione in ordine alla fusione e alla rinunciabilità del termine stesso per consenso unanime dei soci.

⁵ Cfr. M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, p. 25; G. SCOGNAMIGLIO, *Fusione e scissione di società: lo schema di legge di attuazione delle direttive CEE*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, p. 110; A. MORANO e G.P. ZINI, *La nuova disciplina delle fusioni*, in *Società*, 1991, p. 912; P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, p. 28; A. VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, I, p. 384. Definisce il progetto di fusione una « dichiarazione comune di intenti », G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D.lgs.1991 n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, p. 511.

8) i vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla fusione.

La norma, oltre ad aver attribuito carattere obbligatorio al progetto di fusione, fissa così gli elementi che costituiscono il contenuto «necessario» del documento; ciò peraltro non impedisce che gli amministratori inseriscano nel progetto dati e informazioni ulteriori rispetto a quelli prescritti ⁶.

E' opinione incontestabile che il progetto assolva (anche) ad una funzione informativa per i soci, garantita dagli obblighi pubblicitari *ex art. 2501 ter*, comma 3, c.c., e *art. 2501 septies*, c.c. Sulla base del progetto, infatti, i soci deliberanti potranno conoscere adeguatamente le modalità e i termini dell'operazione, al fine di poter valutare la convenienza di essa e di poter votare consapevolmente in assemblea ⁷. Le norme predisposte dal legislatore del 1991 intendevano assicurare ai soci la più ampia informazione, evitando che il socio venga a conoscenza delle condizioni della fusione solo in sede assembleare ⁸. L'attività preliminare di redazione del progetto da parte degli amministratori è, dunque, una attività squisitamente gestoria che, una volta trasfusa nel "progetto", e con l'illustrazione delle sue implicazioni anche nella "relazione", assume da quel momento funzione informativa e propositiva ⁹.

Oggi la funzione informativa del progetto di fusione si evince dalla norma dell'art. 2501 *septies*, c.c.: questa richiede che siano depositati nella sede delle società partecipanti alla fusione, durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla stessa - termine

⁶ In questo senso stabilisce la Relazione ministeriale concernente il D. lgs. 16 gennaio 1991, n. 22, nel commento all'art. 3, consultabile in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, pp. 126 - 139. P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 29, avverte che «il progetto dovrà contenere le indicazioni richieste dall'art. 2501 *bis*, c.c., (ora art. 2501 *ter*) se e in quanto ne ricorrano i presupposti, mentre non pare necessario indicare nel progetto che non sussistono alcune delle circostanze che se presenti devono formare oggetto di comunicazione nel progetto (ciò vale in particolare per le indicazioni di cui all'art. 2501 *bis*, nn. 7 e 8). Dello stesso avviso, M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, cit., p. 27.

⁷ Così, C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7**, tomo 1, Torino, 2004, p. 140; C. CLERICI, *sub art. 2501 ter*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione* a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 537.

⁸ Così, L. BUTTARO, *Considerazioni sulla riforma della disciplina delle fusioni*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 584.

⁹ Cfr. C. CLERICI, *sub art. 2501 ter*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 537.

comunque rinunciabile all'unanimità dai soci di ciascuna società - tutti i documenti informativi, compreso quindi il progetto di fusione, essenziali per una completa conoscenza preventiva in ordine a ogni aspetto dell'operazione che i soci dovranno valutare in sede deliberativa ¹⁰.

A seguito della riforma del diritto delle società del 2003 ¹¹, tale funzione informativa è stata posta in luce con maggiore evidenza con l'introduzione dell'art. 2501 *bis*, c.c. (*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*), norma con la quale si è cercato di sopire l'annoso dibattito sulla legittimità delle operazioni di *merger leveraged buyout*. Il legislatore ha stabilito in proposito che, nel caso in cui una società contragga debiti per acquisire il controllo di un'altra società, e per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima venga a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti, «il progetto di fusione di cui all'art. 2501 *ter*, c.c., deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione». Non vi è dubbio che gli obblighi informativi previsti dal nuovo art. 2501 *bis*, c.c., assumano in questa sede rilievo ancora più essenziale, in particolare in questo tipo di operazioni che rischiano di incorrere in pronunce di illegittimità alla luce degli artt. 2357, 2357 *quater* e 2358 c.c. ¹².

Da un punto di vista della rilevanza esterna, la qualificazione giuridica del progetto di fusione ha sollevato numerose difficoltà in dottrina e in giurisprudenza, segnatamente in relazione alle rispettive competenze e ai rispettivi limiti degli amministratori, da una parte, tenuti a redigere il progetto di fusione e successivamente a stipulare l'atto di fusione, e dei soci, dall'altra, tenuti ad approvare il progetto *ex art.* 2502 c.c. ed ai quali è ora espressamente accordata, in virtù del comma 2 della stessa norma, la possibilità di modifica del progetto nei limiti delle «modifiche che non incidono sui diritti dei soci o dei terzi» .

¹⁰ In questo senso, C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 286, ove un'ampia nota (nota 433) con numerosi riferimenti di dottrina e giurisprudenza.

¹¹ D.lgs. 17 Gennaio 2003, n. 6.

¹² Cfr. P. MONTALENTI, *sub art.* 2501 *bis*, c.c., in *Il nuovo diritto societario* diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnaso - P. Montalenti, Bologna, 2004, p.2317, in cui ampi riferimenti di dottrina e giurisprudenza. Si veda anche C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., pp. 275 - 276.

L'organo amministrativo di ciascuna società partecipante alla fusione instaura con le rispettive società scambi di proposte sui termini della fusione. Esso svolge il delicato compito di ricercare e raggiungere, attraverso le trattative preassembleari, il migliore risultato vantaggioso per la società cui appartiene, tale che soddisfi l'interesse sociale ed allo stesso tempo possa condurre alla realizzazione concreta dell'operazione.

Come è stato sostenuto da autorevole dottrina in relazione al profilo di modificabilità del progetto di fusione in sede assembleare¹³, proprio la definizione lessicale di «progetto di fusione» è significativa della volontà del legislatore di accordare ad esso un valore non contrattuale ovvero non definitivo.

Parte della dottrina ha qualificato il progetto di fusione come «lavoro comune» degli organi di gestione di tutte le società interessate¹⁴. Alcuni lo definiscono una «negoziiazione»¹⁵.

Altri mostrano diffidenza verso qualificazioni che considerano la mancata approvazione del progetto possibili fonti di responsabilità, quanto meno precontrattuale, nei confronti delle altre società. «Nessuna responsabilità può scaturire da una decisione negativa dell'assemblea di taluna società partecipante alla fusione: gli amministratori non manifestano una volontà precettiva e conclusiva riferibile alla società con carattere impegnativo»¹⁶.

¹³ Cfr. G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, Milano, 1998, pp. 4 e 91.

¹⁴ Così, M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, cit.; A. VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, cit., p. 402; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 280: «anche una “bozza di contratto” costituisce la risultanza del contemperamento d'interessi, realizzato a seguito di trattative e per delineare un completo regolamento; tuttavia, esso rileva solo come “trattativa” giacché è nel sistema della legge che la fusione possa esplicare impegnativamente i suoi effetti soltanto al completamento del procedimento».

¹⁵ L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit, p. 48 : «senza una preventiva negoziazione tra i rappresentanti dei gruppi di controllo delle società che partecipano a tale operazione risulterebbe infatti assai difficile definire, oltre al rapporto di cambio, anche gran parte del contenuto del progetto di fusione, da quello relativo alla data di decorrenza degli effetti contabili della fusione per finire alle decisioni sulla *governance* dell'entità societaria che “nasce” a seguito dell'operazione».

¹⁶ Cfr. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 281. L'Autore, portando l'art. 2502, comma 2, c.c., a supporto della sua tesi, sostiene che (p.280) «tale disposizione contribuisce a smentire la configurazione del progetto di fusione alla stregua di una “proposta contrattuale” che tutte le società coinvolte *debbono* accettare [...] in termini identici: le trattative, che sfociano nel progetto, costituiscono infatti un'iniziativa che resta degli amministratori, senza che incomba, a carico delle singole società [...] alcun “dovere” di accettarne le risultanze: esse restano pienamente libere. Sicché, soltanto in ipotesi d'approvazione da parte dei soci si pone

Altra dottrina ritiene infondata la configurazione della delibera di fusione alla stregua di una «ratifica degli atti posti in essere dagli amministratori»¹⁷, e sostiene che «la ratifica presuppone l’iniziale carenza di potere da parte dell’agente; per converso, la stessa legge conferisce agli amministratori l’esclusiva legittimazione a redigere il progetto di fusione ed, ancor prima, a pubblicare l’eventuale avviso per l’esercizio della conversione delle obbligazioni (art. 2503 *bis*, comma 2). A tali atti non può tuttavia conferirsi una valenza interna (o esterna, nei confronti dei terzi o delle altre società partecipanti) eccedente rispetto alla portata meramente programmatica, sia pur caratterizzata da effetti prodromici»¹⁸.

Dal lato opposto, altra parte della dottrina ritiene che il progetto di fusione sia un “contratto” e sia soggetto alla mera ratifica dei soci¹⁹.

A questo proposito, una dottrina rileva che quest’ultima interpretazione è coerente se si segue la tendenza a spostare il baricentro decisionale dai soci agli amministratori, per affermare la immodificabilità del progetto di fusione: in questo senso²⁰, «sembrerebbe più convincente invocare una costruzione secondo la quale il progetto rappresenta una proposta contrattuale che tutte le società coinvolte debbono accettare (*rectius*: con l’assemblea

l’obbligo (ma, al contrario) a carico degli amministratori, di porre in esecuzione le delibere con la stipula dell’atto di fusione: prima della delibera non esiste vincolo alcuno, com’è infondata ogni assimilazione ad una proposta [...] ed ogni configurazione in chiave contrattuale». *Contra*, A. PICCIAU, *Osservazioni alle istruzioni del Tribunale di Milano per le omologazioni in materia di fusione*, cit., c. 498, il quale ritiene configurabile una responsabilità precontrattuale nel caso di recesso ingiustificato dalle trattative o di qualunque altro comportamento contrastante con il principio generale di cui all’ art. 1337 c.c.

¹⁷ In questo senso, G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D. lgs. 1991 n. 22: profili generali*, cit., p. 512.

¹⁸ Così C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 282.

¹⁹ In questo senso, prima dell’introduzione del secondo comma dell’art. 2502 c.c. con la riforma del 2003, G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D. lgs.1991 n. 22: profili generali*, cit., p. 512: «[...] le assemblee possono ancora accettare o respingere il progetto (se pure non possono, senza riaprire l’intero procedimento, modificarlo) salva la tutela di affidamento altrui. Ma il sì dell’assemblea deve essere valutato non solo secondo il contenuto oggettivo della deliberazione ma in coordinamento con i predetti comportamenti: in rapporto ai quali assume il valore di ratifica degli atti posti in essere dagli amministratori e lo assume non solo nei confronti di costoro, e dunque nei rapporti interni, ma anche nei confronti dei terzi e in specie delle altre società che hanno “condiviso” il progetto e tenuto comportamenti corrispondenti».

²⁰ Afferma che «il baricentro si è spostato verso l’organo amministrativo», A. PICCIAU, *Osservazioni alle istruzioni del Tribunale di Milano per le omologazioni in materia di fusione*, cit., c. 512.

debbono dar mandato ai loro amministratori di accettare con il futuro atto di fusione) in termini identici»²¹.

Alla luce di queste considerazioni, risulta dunque più appropriato, anche in virtù dell'introduzione del comma secondo dell'art. 2502 c.c. a seguito della riforma del 2003, escludere che il progetto di fusione redatto dagli amministratori sia una proposta di contratto o un contratto²².

«Il progetto di fusione serve unicamente a rendere edotta l'assemblea, che deve deliberare sulla fusione, delle condizioni e modalità della medesima: è un atto che rientra nelle trattative ed ha in sostanza lo stesso valore che può avere una bozza di contratto rispetto al contratto stesso. Non è pertanto un elemento del negozio di fusione. Il primo presupposto del negozio di fusione è l'esistenza di una deliberazione dell'assemblea valida ed efficace»²³.

Sembra dunque più ragionevole ritenere che gli amministratori formulino, a seguito di contatti stringenti e continui tra gli organi amministrativi delle diverse società, una mera «proposta di delibera» che sottoporranno al volere della collettività dei soci.

Ciò risulta maggiormente evidente per quei profili del progetto di fusione che riguardano il «significato finanziario» dell'operazione, ossia quei profili che incidono direttamente sulla «partecipazione all'investimento»²⁴. In particolare, «gli amministratori, nel momento in cui raggiungono, con gli amministratori delle altre società, un accordo riguardo alla fusione,

²¹ Cfr. P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 28, a parere del quale «la funzione informativa dei soci non è certo incompatibile (anzi potrebbe proprio essere funzionale) con la possibilità dei soci di mutare le caratteristiche dell'operazione rispetto al progetto degli amministratori».

²² Cfr. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., pp. 280 - 281, il quale esclude ogni assimilazione del progetto di fusione ad una proposta ed ogni configurazione in chiave contrattuale. Si veda anche G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. VIII, Padova, 1985, p. 302. L'Autore afferma che «il progetto o piano di fusione [...] è privo di rilievo giuridico [...] gli accordi preliminari tra le società interessate rappresentano dunque solo l'*id quod plerumque accidit*, un elemento naturale, seppure frequente, anzi normale, della fusione, ma privo di rilievo giuridico nell'ambito del procedimento».

²³ Così, seppure ben prima della legge del 1991, G. FERRI, *La fusione delle società commerciali*, Roma, 1936, p. 119.

²⁴ Cfr. G. FERRI JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., p. 103. A parere dell'Autore, la fusione «si presta infatti ad essere ricostruita anche come forma, peculiare, di «disposizione», e più in generale di «gestione», della stessa partecipazione sociale: ambito, questo, a ben vedere *extraorganizzativo*, e pertanto rientrante in un ambito di competenza riservato ai *singoli soci* individualmente considerati».

concordando con essi l'entità del rapporto di cambio, non fanno altro che «progettare» (le condizioni di) un accordo tra i soci delle rispettive società, o, meglio, tra ciascuna delle collettività dei soci interessate alla fusione, in ordine all'assetto da dare alla «allocazione» delle partecipazioni conseguente alla fusione»²⁵. A questo proposito, è lecito compiere un parallelismo tra gli amministratori e i promotori, limitatamente agli aspetti, quali il rapporto di cambio, che attengono alla gestione della partecipazione all'investimento, giacché sia gli amministratori sia i promotori svolgono «una funzione di mediazione nella conclusione di un accordo tra soggetti diversi (meglio collettività di soggetti diversi), accordo rispetto al quale essi rimangono estranei»²⁶.

2. La modificabilità del progetto di fusione in sede di deliberazione assembleare, in particolare la modificabilità del rapporto di cambio.

Il secondo comma dell'art. 2502 c.c prevede²⁷ ora che: «la decisione di fusione può apportare al progetto di cui all' art. 2501 *ter*, c.c., solo le modifiche che non incidono sui diritti dei soci o dei terzi». E' dunque prevista espressamente la modificabilità del progetto

²⁵ Cfr. G. FERRI JR, *ivi*, p. 111.

²⁶ Cfr. G. FERRI JR, *ivi*, p. 111, nota 57. Definisce gli amministratori «veri promotori del procedimento» di fusione, anche C. CLERICI, *sub* art. 2501 *ter*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 532.

²⁷ Prima del D.lgs. del 1991, l'art. 2502 c.c. era così formulato: «la fusione deve essere deliberata da ciascuna delle società che vi partecipano. La deliberazione di fusione deve essere depositata per l'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese, insieme con la situazione patrimoniale della società al tempo della deliberazione, a norma del primo, secondo e terzo comma dell' art. 2411». Dopo il 1991, l'art. 2502 c.c. prevede: «la fusione deve essere deliberata da ciascuna delle società che vi partecipano mediante l'approvazione del relativo progetto». Dopo la riforma del 2003, nell'art. 2502 c.c è così previsto: «la fusione è decisa da ciascuna delle società che vi partecipano mediante approvazione del relativo progetto. Se l'atto costitutivo o lo statuto non dispongono diversamente, tale approvazione avviene, nelle società di persone, con il consenso della maggioranza dei soci determinata secondo la parte attribuita a ciascuno negli utili, salva la facoltà di recesso per il socio che non abbia consentito alla fusione e, nelle società di capitali, secondo le norme previste per la modificazione dell'atto costitutivo o statuto».

di fusione, seppur limitata, in sede di deliberazione assembleare «senza obbligo di ripetizione dell'intera procedura»²⁸.

Come noto, precedentemente alla introduzione di tale comma, l'immodificabilità del progetto era considerato, escluse rare eccezioni, quasi un dogma e si basava, in assenza comunque di un riferimento normativo in tal senso, su diverse argomentazioni²⁹ :

- sull'art. 8 della Relazione del Ministro di grazia e giustizia concernente il Decreto legislativo 16 gennaio 1991, n. 22, recante norme sulle fusioni e scissioni di società, di attuazione della Terza direttiva comunitaria n. 78/ 855/ CEE in materia di società, secondo cui, «l'assemblea convocata per deliberare la fusione può approvare il progetto ovvero disapprovarlo; se vuole modificarlo, occorre ricominciare daccapo tutta la procedura, data la essenziale funzione di informazione (dei soci e dei terzi) che il progetto di fusione svolge nel sistema della direttiva e dato che la pubblicazione del progetto funge da criterio per l'individuazione dei creditori legittimati all'opposizione»³⁰;
- sul tenore letterale dell'art. 2502 c.c., dopo il D.lgs. del 1991 e prima della riforma del 2003, per il quale l'assemblea delibera la fusione mediante l'approvazione del progetto, non riconoscendo, in apparenza, altro ruolo all'adunanza dei soci se non quello di accettare o rifiutare l'operato degli amministratori³¹;
- sulla preoccupazione di tutelare l'affidamento dei creditori successivi alla pubblicazione del progetto di fusione *ex art. 2501 ter*, comma 3, c.c., i quali, essendo privi del diritto di opposizione di cui all'art. 2503 c.c., potrebbero essere danneggiati dall'esecuzione della fusione con modalità diverse da quelle rese note nel progetto;

²⁸ Cfr. F. LAURINI, *sub art. 2502 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 654.

²⁹ *Ivi*, pp. 658 - 659.

³⁰ In giurisprudenza, in questo senso, si veda App.Roma, 25.6.2001, in *Società*, 2001, p. 1210, con commento di M.P. Ferrari.

³¹ Cfr. F. LAURINI, *op. cit.*, p. 658.

- sulla considerazione del progetto quale atto integrante una proposta contrattuale che tutte le società coinvolte debbono accettare in termini identici e coincidenti ³²;
- sulla ripartizione delle competenze tra gli organi sociali e sui suoi effetti sul regime di responsabilità nei confronti dei terzi, ritenendo la facoltà di intervento sul progetto prerogativa esclusiva degli amministratori ³³.

Ciò, tuttavia, non aveva impedito ad una parte della dottrina anteriore al 2003, dunque in assenza di un riferimento normativo espresso, di sostenere la tesi contraria: che il progetto di fusione, ai fini della sua modificabilità, non andasse considerato nella globalità, ma che fosse più indicato ritenere distinti i singoli capi del progetto, adottando un «approccio analitico, diretto a distinguere tra le diverse clausole contenute nel progetto di fusione, e tra i valori giuridici ad esse rispettivamente riconosciuti» ³⁴.

³² *Ivi*, p. 659. L'Autore rileva che «circa la difficoltà di coordinare le modificazioni del progetto tra le varie assemblee si era osservato che ciò può rappresentare un inconveniente, ma di certo superabile con un'adeguata opera di collegamento tra le adunanze ed, eventualmente, con la ripetizione di alcune di esse. [...] Ciò rimaneva valido anche in relazione all'affermazione per la quale le società coinvolte devono tutte accettare la medesima proposta, in verità se la riformulazione della proposta è tempestivamente comunicata e poi condivisa tra tutte le destinatarie non si vede un serio ostacolo all'attuabilità di un intervento innovativo».

³³ In questo senso, tra gli altri, A. VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, I, in particolare p. 411. L'Autore (p. 399) ritiene che la questione della ripartizione legale delle competenze tra amministratori e assemblea dei soci presenti alcune analogie con il tema della formazione del bilancio di esercizio: «se si tiene pertanto conto dell'ampia facoltà di scelta per gli amministratori tra diverse possibili opzioni nella redazione del progetto di fusione [...] possono probabilmente valere anche a questo riguardo argomentazioni non dissimili rispetto a quelle avanzate parlando del ruolo dell'organo di gestione nella redazione del bilancio di esercizio» per sostenere il ruolo predominante assegnato agli amministratori nel procedimento di fusione. A tal proposito, P.G. JAGER - F. DENOZZA - A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, 2006, p. 480, ritengono, tra le altre, la questione delle reciproche competenze dell'assemblea e degli amministratori in relazione al bilancio di esercizio non risolta con la riforma del 2003, che pure offre argomenti sistematici in favore della riduzione delle competenze assembleari. Si afferma che: «la realtà è che il problema si pone probabilmente in modo diverso secondo che lo si riferisca a grandi società quotate, dove non è pensabile che l'assemblea prevarichi gli amministratori, o a piccole società in cui è ben concepibile che i soci diano agli amministratori istruzioni su come redigere il bilancio».

³⁴ Così, G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, Milano, 1998, p. 99. Nello stesso senso, L. BUTTARO, *Considerazioni sulla riforma della disciplina delle fusioni*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 584, il quale rileva: «Si deve riconoscere non solo che l'assemblea può sempre modificare il progetto di fusione, ma anche che in tal caso non deve ricominciare *ab initio* l'intero procedimento. L'unica condizione è il consenso dell'altra o delle altre società partecipanti all'operazione e se questo si ottiene il procedimento potrà

«Il problema in sostanza era di trovare un punto di equilibrio all'interno di un sistema caratterizzato da un elevato grado d'informazione preventiva, tra l'affidamento che esso genera nei suoi destinatari e la necessità di conservare un potere di controllo sulle sopravvenienze e di emendamento dagli eventuali errori»³⁵.

«Indubbiamente, tale affidamento non va sopravvalutato in considerazione del fatto che non genera alcun diritto o aspettativa di diritto, potendo accadere che la procedura non vada a buon fine e, d'altra parte, la funzione informativa del progetto è diretta anche a consentire un dibattito appunto informato dal quale potrebbe scaturire l'esigenza di qualche aggiustamento del progetto e non solo a comunicare l'avvio di un procedimento avente le caratteristiche oggetto di pubblicità»³⁶.

Il nuovo capoverso dell'art. 2502 c.c. ha il merito di aver dato espresso riconoscimento alla modificabilità del progetto di fusione, alla luce delle esigenze di flessibilità registrate dalla dottrina e dalla prassi.

Tuttavia, i termini della nuova norma risultano imprecisi e vaghi, tali da non consentire all'interprete di delimitare con esattezza i confini del potere attribuito ai soci³⁷.

Con riferimento ai diritti dei soci, e, come detto, al loro diritto di informazione tutelato con il progetto di fusione e susseguente pubblicazione, una dottrina ritiene che «valutata l'insussistenza dei limitati profili di pregiudizio per i terzi, la votazione all'unanimità risolve in radice l'altro aspetto problematico della questione, la salvaguardia delle posizioni individuali dei soci»³⁸.

proseguire regolarmente, mentre è solo nel caso in cui si debba, in conseguenza delle modifiche, rinegoziare l'intero accordo che si potrà (ma si tratta di una mera questione di fatto) dover dare inizio ad un nuovo procedimento». Si veda anche M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, p. 88: «si è inoltre prospettata l'idea che l'immodificabilità del progetto investa soltanto quegli elementi che in esso sono indicati per assicurare l'informazione dei creditori e dei terzi. La tesi non è però convincente sia per la difficoltà di distinguere in modo chiaro fra aspetti interni ed esterni del progetto di fusione, sia perché anche gli aspetti interni possono influire, indirettamente, sulla valutazione complessiva dell'operazione».

³⁵ F. LAURINI, *sub art. 2502 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 676.

³⁶ *Ivi*, p. 676.

³⁷ *Ivi*, pp. 655 - 656.

³⁸ *Ivi*, p. 678. Si veda anche p. 674: «Ciò (« con il consenso di tutti i soci, è possibile chiedere l'approvazione di un progetto in parte diverso da quello reso noto nei modi di legge») appare legittimo in via generale in

Nel caso di variazioni del progetto proposte dagli amministratori che non ledano i diritti dei terzi, «l'approvazione con il consenso unanime dei soci, necessario per disporre del diritto d'informazione, assorbirebbe comunque qualsiasi preoccupazione circa il pregiudizio che potrebbero soffrire i diritti dei singoli soci, in virtù dell'approvazione del progetto da parte di tutti gli interessati»³⁹.

La stessa dottrina rileva però che, in questo modo, c'è il rischio che si delinei un differente *iter* a seconda della fonte della proposta di modifica: se la proposta proviene dagli amministratori, è necessario il consenso unanime dei soci per l'approvazione di un progetto proposto dall'organo amministrativo all'assemblea in un testo già modificato rispetto a quello reso noto; se la proposta non proviene dagli amministratori ma ha origine a seguito del dibattito assembleare, la modifica sarebbe possibile a maggioranza, a guisa dell'art. 2502, comma 2 c.c.⁴⁰.

quanto ogni socio disporrebbe di un diritto proprio all'informazione ed è peraltro confermato dalla rinunciabilità all'unanimità ai sensi degli artt. 2501 *ter*, ult. comma, c.c. e art. 2501 *septies*, comma 1, c.c., al termine disposto per legge dei trenta giorni intercorrenti tra l'iscrizione del progetto nel registro delle imprese e la data fissata per la decisione in ordine alla fusione, nonché al medesimo termine di trenta giorni precedenti tale decisione relativo al deposito presso la sede sociale dei suindicati documenti».

³⁹ Cfr. F. LAURINI, *sub art. 2502 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 674. Si veda anche dello stesso Autore, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, in *Notar.*, 2000, p. 595. L'Autore, in riferimento alla modifica del rapporto di cambio, prospetta diverse eventualità: «1) gli amministratori hanno potuto redigere, e far redigere dagli esperti, delle nuove relazioni e le hanno lasciate in deposito per il periodo di legge presso la sede sociale rinviando l'adunanza per il tempo necessario. In questo caso, la richiesta di approvare un progetto parzialmente modificato non lede il diritto d'informazione dei soci, ma la ripetizione del deposito ai sensi dell'art. 2501 *sexies* (ora *septies*) c.c. richiede ancora un mese, esattamente l'inconveniente che in genere nella prassi operativa si cerca di evitare»; [...] 2) gli amministratori hanno provveduto a rendere disponibili le nuove relazioni, ma è mancato del tutto il tempo di depositarle presso la sede sociale per cui le esibiscono, distribuiscono ed illustrano direttamente nel corso dell'adunanza assembleare ovvero non le hanno depositate entro il termine di legge. Pur essendo le due ipotesi diverse sono, in linea di principio, assimilabili, in entrambi i casi il diritto all'informazione è stato, almeno parzialmente, pregiudicato; 3) non è stato possibile redigere delle nuove relazioni (il che avverrà ogni volta che la modifica sia deliberata spontaneamente in assemblea). Nel primo caso ipotizzato di nulla potranno dolersi i soci e, pertanto, sarà possibile approvare legittimamente a maggioranza il progetto aggiornato, nei rimanenti casi, come già rilevato in generale per le modifiche al progetto, mi sembra debba intervenire il consenso dell'intera compagine sociale, considerato che si dispone del diritto all'informazione sul rapporto di cambio diritto che, invece, il legislatore si è preoccupato di salvaguardare in modo particolarmente penetrante, anche se, come osservato in dottrina, un rapporto di cambio incongruo lede sia gli interessi dei soci di maggioranza che quelli di minoranza per cui il loro interesse sul punto è comune».

⁴⁰ Cfr. F. LAURINI, *op. cit.*, p. 675.

E' dunque necessario coordinare le norme riguardanti l'informazione preassembleare dei soci ⁴¹ con la norma di nuova introduzione dell'art. 2502, comma 2 c.c.: «dalla sovrapposizione delle norme emerge allora che i soci fondano la loro conoscenza sull'informazione preassembleare fornita dal progetto e dai documenti che lo accompagnano, tuttavia l'affidamento generato dalla conoscenza acquisita è temperato dal disposto dell'art. 2502, comma 2, per il quale nel rispetto dei limiti posti, il progetto può essere soggetto a variazioni che potrebbero, come è più probabile, essere proposte già dall'organo amministrativo, e dunque essere all'ordine del giorno dell'adunanza chiamata ad approvare il progetto, o emergere dallo stesso dibattito assembleare» ⁴².

In riferimento all'unanimità, tale opinione della dottrina sembra però “far rientrare dalla finestra quello che si era voluto far uscire dalla porta”. Richiedere l'unanimità per l'approvazione di qualsiasi modifica pare eccessivo alla luce delle esigenze di speditezza di cui il legislatore italiano ha inteso tener conto nella fusione.

In generale, la stessa formulazione letterale dell'art. 2502, comma 2, c.c., non lascia spazio ad una interpretazione di essa che non conduca alla regola della maggioranza in sede assembleare.

Invece che appesantire l'aspetto procedurale della fusione per qualsiasi modificazione, sarà forse più opportuno sottoporre a verifica i meccanismi di decisione della maggioranza. Invero, il rischio più pericoloso è che sorgano conflitti di interessi in sede di approvazione assembleare del progetto di fusione *ex art.* 2502 c.c., sia originario sia modificato o da modificare.

Con riguardo alle ragioni di opportunità che possono richiedere una modifica del progetto di fusione, esse sono molteplici, in particolare considerando che tra la data di pubblicazione del progetto di fusione e la data dell'adunanza si possono verificare significative variazioni

⁴¹ Si veda anche Trib. Genova, 3. 11. 1988, in *Società*, 1989, commento di Carlo Santagata, *Informazione dei soci nelle delibere di fusione*, p. 484: «dalle regole generali relative all'assemblea discende, dunque, quella secondo cui anche all'assemblea convocata per decidere la fusione della società deve essere data una congrua informazione, che, in mancanza di una indicazione della legge, deve essere volta per volta elaborata in modo da rendere possibile e consapevole la decisione dei soci».

⁴² Così, F. LAURINI, *op. cit.*, p. 675.

patrimoniali come pure altre circostanze imprevedibili tali da richiedere un intervento di modifica.

«La necessità di apportare variazioni al progetto quasi sempre si fonda effettivamente sull'esigenza di correggere errori materiali o di valutazione, eventualmente per adeguarsi alle osservazioni degli esperti sui metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio, o per regolare le sopravvenienze quali significative variazioni della consistenza patrimoniale delle società coinvolte o per la dilatazione dei tempi di attuazione del procedimento che renda non più attuali le previsioni sulla regolazione della retroattività contabile, o ancora per recepire eventuali novità normative»⁴³.

In relazione alla determinazione del rapporto di cambio, l'esigenza di modificabilità che può sorgere a seguito di variazioni delle condizioni di fusione, espresse inizialmente nel progetto di fusione, è particolarmente rilevante.

In particolare, la dottrina ha analizzato la problematica della insorgenza di perdite successive alla pubblicazione del progetto di fusione, distinguendo tra perdite previste o non previste dagli amministratori nel progetto di fusione, e tra perdite ordinarie e perdite straordinarie⁴⁴.

In relazione alla prima distinzione, si considerano «previste» nel progetto di fusione le perdite che sono indicate in via prospettica nella relazione degli amministratori *ex art. 2501 quinquies*, c.c., e conteggiate in sede di determinazione del concambio e del capitale sociale *post* fusione, per le quali la dottrina ritiene che non siano necessari accorgimenti diretti a neutralizzarle⁴⁵; le perdite «impreviste», invece, possono a loro volta distinguersi in «ordinarie» e «straordinarie»: le prime sono considerate ininfluenti e non richiedono rettifiche del rapporto di cambio⁴⁶; le perdite straordinarie, invece, sono tali che il loro

⁴³ Così, F. LAURINI, *op. cit.*, p. 678.

⁴⁴ Cfr. A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, pp. 119 - 120.

⁴⁵ *Ivi*, p. 120.

⁴⁶ In questo senso anche L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, p. 277, il quale si riferisce a variazioni di significatività del concambio dovute a vicende di natura ordinaria (*day by day*), «la cui irrilevanza discende dal meccanismo della retroattività contabile ed economica della fusione, sia essa ritenuta immanente al “sistema” sulla fusione ovvero frutto dell'esercizio della facoltà prevista dall'art. 2501 *bis*, nn. 5 - 6, c.c., di inserimento di clausole di retroattività “convenzionale”». (Ritengo opportuno richiamare anche P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, p. 49: «La

retroattività contabile - e qui forse si collocherebbe la sua maggiore rilevanza - potrebbe valere, secondo un accreditato orientamento, a rendere irrilevanti ai fini del rapporto di cambio le vicende e operazioni (purchè non straordinarie o imprevedibili) successive alla data, appunto, di riferimento contabile (che allora presumibilmente dovrebbe coincidere con quella assunta a base della determinazione del rapporto di cambio). In assenza di siffatta clausola, se al momento dell'esecuzione il rapporto di cambio in precedenza stabilito risultasse obsoleto si dovrebbe dar luogo a distribuzioni di utili o di conguagli per riportare nei termini originari il rapporto di fusione».) L'art. 2504 *bis*, comma 3, c.c. prevede che i soci possano anticipare convenzionalmente la data a decorrere dalla quale: 1) le azioni o quote emesse al servizio della fusione partecipano agli utili (art. 2501 *ter*, n.5) ; 2) le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante (art. 2501 *ter*, n. 6). Con riguardo alla «retroattività» nella fusione, la dottrina (si vedano, in particolare, P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 48; A. GENOVESE, *La decorrenza dell'effetto e la retroattività contabile della fusione*, in *Riv. soc.*, 2000, pp. 141 - 192) la definisce «la possibilità di «anticipare» la decorrenza di taluni degli effetti della fusione ed è concorde nel riferire la previsione dell'art. 2504 *bis*, comma 3, c.c. a fenomeni di retroattività «reddituale» (per la partecipazione agli utili) e «contabile» (per la contabilizzazione delle operazioni) della fusione. La dottrina distingue inoltre tra «retroattività reale», che ha effetto sul trasferimento giuridico della proprietà dei beni apportati alla società incorporante o rinveniente dalla fusione, e «retroattività obbligatoria», che ricorre «quando (dalla legge o dalle parti del negozio) venga costituito un rapporto obbligatorio diretto a neutralizzare - per quanto possibile - il significato economico di una situazione giuridica che si è già verificata e che si mantiene formalmente intatta». A tal proposito si veda, G.B. PORTALE, *Clausole di "retroattività" e bilanci nelle fusioni di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1983, pp. 1281 - 1282. L'autore inoltre sostiene, in relazione alla disciplina previgente: «il legislatore - avendo escluso la competenza degli amministratori a decidere sul rapporto di cambio, come pure la spettanza agli stessi di un potere di rettifica con controlli *a posteriori* - ha considerato definitiva la fissazione del rapporto di cambio ad opera della deliberazione di fusione (*salvo revoca di quest'ultima*): e ciò per un'esigenza di semplificazione del procedimento [...]. In altri termini, anche per il diritto italiano bisogna concludere che le clausole di retroattività della fusione si rivelano prive di contenuto dispositivo, dal momento che è la stessa legge a stabilire la «retroattività contabile» (o, se si preferisce, la retroattività dell'*effetto economico*) dell'atto di fusione, rendendo immutabile il rapporto di cambio, quali che siano i risultati della gestione delle società partecipanti durante il periodo interinale. Dette clausole servono solo a specificare la data in cui sono stati «chiusi i conti» delle società per fissare le condizioni dell'operazione, data che, nel diritto italiano, non può non coincidere con quella di riferimento della «situazione patrimoniale» *ex art.* 2502, salvo poi indagare se come tale possa valere un bilancio di esercizio chiuso ad una data *prossima* a quella di assunzione delle delibere di fusione». Si interroga sul valore innovativo o meno delle norme introdotte nel 1991, anche P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., pp. 48 - 49. Successivamente al 2003, seppure l'art. 2504 *bis*, comma 3, sia rimasto immutato a seguito della riforma del 2003, la dottrina (M. DI SARLI, *sub art.* 2504 *bis*, commi 2 e 3, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 848) sostiene che sono ritenute invalide le pattuizioni che dispongono la decorrenza di *tutti* gli effetti della fusione da un momento anteriore al completamento del relativo procedimento (è utile ricordare che l'art. 2504 *bis*, comma 2, c.c., prevede che, per la fusione mediante incorporazione, si può stabilire per la decorrenza degli effetti reali una data successiva, non anteriore all'esecuzione dell'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504). Sono invece rimesse all'autonomia delle parti soltanto le clausole di retroattività aventi natura obbligatoria, che hanno ad oggetto solo gli effetti «disponibili» della fusione, ossia gli effetti contabili e reddituali. L'Autore è dell'opinione che, «stante l'espressa previsione di cui all'art. 2501 *ter*, nn. 5 e 6, le

mancato ripiano modifica i termini stabiliti in precedenza nel progetto di fusione in modo essenziale⁴⁷. «Il concetto di “ perdita straordinari” appare, però, estremamente vago, non risultando chiaro, da un lato, se esso vada riferito solamente alle variazioni del patrimonio in senso stretto oppure (come dovrebbe correttamente riconoscersi) anche le variazioni della capacità reddituale della società (*earnings potential*); dall’altro se a tale concetto siano riferibili le *material adverse changes* dipendenti da una modificazione della situazione dell’economia generale o del settore»⁴⁸.

Se dunque, a seguito di perdite successive alla pubblicazione del progetto di una o più imprese partecipanti alla fusione, il rapporto di cambio non rispecchia più i valori economici su cui si fondava, le soluzioni prospettabili possono essere:

- a) i soci non dovrebbero approvare - o dovrebbero revocare, se già assunta - la deliberazione di fusione⁴⁹; di conseguenza, «la realizzazione dell’operazione alle condizioni originarie potrebbe avvenire solamente previa approvazione

società possono anticipare gli effetti contabili e/o reddituali della fusione soltanto a condizione che ne venga fatta specifica menzione nel relativo progetto». Inoltre, «di là da tale condizione formale, nel nostro ordinamento è concessa ampia libertà in termini di fissazione della data dalla quale si intendono far decorrere gli effetti contabili e reddituali della fusione, nel senso che tali effetti possono essere riferiti sia alla data di inizio dell’esercizio in corso della società fusa o incorporata, sia ad una data compresa fra l’inizio dell’esercizio in corso e la data di effetto reale dell’operazione, con l’unico limite derivante dal principio dell’annualità dell’esercizio, posto che la retroattività contabile sembra potersi estendere a tutte le operazioni che non siano già state imputate al bilancio delle società partecipanti, a tutte quelle, cioè, che non risultino da un bilancio approvato dai rispettivi soci».

⁴⁷ A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., p. 121 e nota 141. Le perdite straordinarie «[...] alterano radicalmente il rapporto di cambio, calcolato sulla base di una ricostruzione del valore di capitale economico delle diverse società che non poteva avere tenuto conto della perdita e la cifra del capitale *post* - fusione, che va determinato in modo valoristicamente corretto». L’Autore porta come esempi il perimento di un bene o il fallimento di una società le cui azioni sono di proprietà di una delle società coinvolte nella fusione, l’incendio degli impianti o la perdita di mercati determinati, il sorgere di una controversia legale o la modifica della disciplina amministrativa in materia di autorizzazione alla vendita dei prodotti della società. L’Autore non contempla il caso di perdite previste ma straordinarie, si potrebbe ritenere che anche esse possano essere contemplate nel progetto, e così neutralizzate con accorgimenti se si dovessero verificare, invece che ripetere l’operazione dall’inizio. Cfr. anche F. LAURINI, *sub art. 2502 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 682, ad opinione del quale «la necessità di adeguare il rapporto di cambio è tutt’altro che remota, in considerazione della particolare sensibilità di questo elemento alle alterazioni impreviste delle condizioni preesistenti».

⁴⁸ Cfr. A. VICARI, *op. cit.*, cit., p. 121.

⁴⁹ *Ivi*, p. 122.

dell'aumento di capitale della società in perdita o, in alternativa, previa attribuzione da parte della società che non ha subito la perdita a favore dei propri soci di «conguagli da perdite», da assegnare mediante la distribuzione di riserve o la riduzione del capitale sociale»⁵⁰;

- b) «può essere previsto nel progetto di fusione un “concambio aperto” o una “forchetta” di valori, al cui interno dovrebbe venir prescelto [a seconda dei momenti, dai soci in assemblea o, successivamente alla stessa, dal consiglio di amministrazione] il concambio [ma anche il capitale post - fusione] finale»⁵¹.

E' necessario inoltre precisare che la proposta di variazione del progetto di fusione può provenire dall'organo amministrativo in sede di assemblea ovvero può sorgere direttamente nel corso della discussione in detta sede.

La dottrina sostiene che, in mancanza di una norma specifica, spetta, in primo luogo, agli amministratori l'obbligo di riferire verbalmente in assemblea le possibili variazioni patrimoniali verificatesi nel periodo interinale, integrando in questo modo la loro relazione⁵².

Un ulteriore profilo problematico dell'art. 2502, comma 2, c.c., riguarda il significato della preclusione delle modifiche al progetto di fusione che possano incidere sui diritti dei

⁵⁰ *Ivi*, p. 123. L'Autore ritiene però che queste soluzioni siano potenzialmente gravose sia sul piano procedurale, sia sul piano economico e, nonché rischioso per il buon esito dell'operazione.

⁵¹ In questo caso, quando la “forchetta” di valori è stabilita dagli amministratori nel progetto di fusione, «spetta agli amministratori determinare, nell'atto di fusione, i valori del concambio e del capitale, scegliendoli (a seguito dell' indicazione dell'assemblea o autonomamente) entro il *range* prospettato nel progetto come i più idonei a riflettere i valori corretti alla data di compimento dell'operazione». Così A. VICARI, *op. cit.*, p. 124.

⁵² Nel senso che non si possa dubitare che «dal combinato disposto degli artt. 2392, comma 1 e art. 1710, comma 2 c.c scaturisca l'obbligo degli amministratori di integrare verbalmente, all'apertura della discussione assembleare, la propria relazione», si veda C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7**, tomo 1, Torino, 2004, p. 411 (il quale riporta il pensiero, con qualche rettifica, di A. VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, cit., p. 390): «Il resoconto delle variazioni patrimoniali verificatesi nel periodo interinale dovrebbe assumere, agli occhi dei soci, la stessa importanza, anche sotto il profilo dei motivi di impugnazione della deliberazione assembleare, dei dati contenuti nella relazione ex art. 2501 *quinquies* c.c., in quanto solamente dal loro raffronto risulta possibile giudicare se di esse si sia tenuto o meno conto nelle valutazioni previsionali operate dagli amministratori e riportate nei documenti; in particolare, relativamente al rapporto di cambio indicato al n. 3 dell'art. 2501 *ter*, comma 1, c.c.».

«terzi». Innanzitutto, con riguardo a questi ultimi, la dottrina afferma che «la norma parla genericamente di terzi, tra questi è agevole comprendere i creditori sociali e in particolare solo quelli successivi alla pubblicazione del progetto in quanto privi del diritto di opporsi alla fusione»⁵³.

Come noto, in virtù dell'art. 2503 c.c., i creditori sociali si possono distinguere in creditori anteriori all'iscrizione del progetto di fusione nel registro delle imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti alla fusione (art. 2501 *ter*, comma 3, c.c.), e creditori successivi a detta pubblicazione, i quali hanno fatto affidamento, nel concedere il credito, sulle risultanze del progetto di fusione pubblicato. Soltanto ai primi è concesso espressamente di fare opposizione alla delibera che decide la fusione, entro sessanta giorni dall'ultima delle iscrizioni delle deliberazioni di fusione nel registro delle imprese *ex* art. 2502 *bis*, c.c. I creditori successivi all'iscrizione del progetto di fusione risultano per legge privi del diritto di opposizione, cosicché non avrebbero poi modo di tutelarsi nel caso di modifiche a loro pregiudizievoli in sede di deliberazione del progetto.

Precedentemente alla riforma del 2003, la dottrina e la giurisprudenza affermavano dunque l'esigenza della rigidità del progetto di fusione, in virtù dell'affidamento ingenerato nei creditori successivi alla pubblicità nel registro delle imprese e della loro tutela. «Qualsiasi modifica dovrebbe, pertanto, obbligare ad una nuova pubblicazione del progetto nelle forme di legge così che i creditori successivi alla prima pubblicazione siano rimessi in termini per l'opposizione al pari di quelli antecedenti»⁵⁴.

Alla asserita immodificabilità del progetto di fusione, la dottrina obietta «la non attuabilità della salvaguardia di una generica aspettativa circa gli effetti positivi di una fusione progettata, ma più limitatamente la sola protezione dagli effetti negativi che, come per i creditori anteriori alla pubblicazione, consistono nel pregiudizio patrimoniale che dalla operazione potrebbe derivare alle proprie ragioni. La difesa si concretizza allora solo ed esclusivamente nel riconoscimento del diritto alla non modificabilità di quelle parti del

⁵³ Cfr. F. LAURINI, *sub* art. 2502 c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 663. (Per la tutela dei titolari di obbligazioni convertibili e di *warrants* e dei possessori di strumenti finanziari partecipativi, si vedano le pp. 667 - 669 e 671 - 673).

⁵⁴ Ricostruisce il dibattito precedente al 2003, F. LAURINI, *op. cit.*, p. 660.

progetto che queste ragioni potrebbero ledere e non nel diritto all'invariabilità assoluta del medesimo». [...] « Il pregiudizio deve, dunque, avere, si osservava, la stessa natura di quello che consentirebbe ai creditori anteriori alla pubblicità di proporre opposizione, essere cioè il concreto pregiudizio consistente nella diminuzione della garanzia patrimoniale offerta da ciascuna società ai rispettivi creditori derivante dal tipico effetto della fusione: la confusione dei patrimoni»⁵⁵.

A questo riguardo, un'altra autorevole dottrina, precedente all'introduzione del comma 2 dell'art. 2502 c.c, aveva criticato la differenziazione dei diritti dei creditori a seconda del momento in cui è sorto il credito, se prima o dopo gli adempimenti pubblicitari, rilevando che «la regola della immodificabilità del progetto pubblicato può effettivamente dirsi diretta a tutelare i creditori successivi in quanto creditori sociali, solo a condizione che essa si configuri come una forma di tutela sistematicamente equivalente rispetto a quella accordata ai creditori anteriori, [...] e se ne circoscriva l'ambito di applicazione (di tale regola) ai profili rilevanti in sede di opposizione»⁵⁶. In questo senso, erano già considerate ammesse le modifiche che non arrecassero pregiudizio all'interesse dei creditori tali da azionare, potenzialmente, nel caso dei creditori successivi, il diritto di opposizione *ex art.* 2503 c.c..

E' lecito affermare, dunque, che il nuovo comma 2 dell'art. 2502, nell'ammettere ora espressamente le modifiche che non incidono sui diritti dei terzi, rispecchi la ricostruzione della problematica precedente alla riforma.

3. Segue: gli elementi del progetto modificabili.

E' opportuno analizzare gli elementi che compongono il progetto di fusione che si ritengono modificabili in virtù dell'art. 2502, comma 2, c.c., distinguendo tra quelli che possono ledere i diritti dei creditori e quelli che possono ledere i diritti dei soci.

⁵⁵ *Ivi*, p. 660.

⁵⁶ Così, G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., p. 26.

Con riguardo alla tutela dei creditori⁵⁷, è opinione comune che siano precluse, innanzitutto, le modifiche riguardanti l'identità e il numero delle società parti della fusione⁵⁸ (art. 2501 *ter*, n.1, c.c.), ciò sulla base di due premesse: «a) ai fini della modificabilità del progetto, deve ricostruirsi la posizione dei creditori anteriori alla sua iscrizione in quanto unici legittimati ad opporsi alla fusione ai sensi dell'art. 2503 c.c. (sulla cui base si valuterà la posizione dei creditori successivi); b) l'opposizione può stimarsi fondata solo se sussiste un pregiudizio della garanzia patrimoniale per effetto della confusione dei patrimoni delle società fondende»⁵⁹.

Dubbi si sono profilati in relazione alla modifica, rispetto alla società incorporanda, del tipo e dell'ammontare del capitale della società rinveniente dalla fusione: in entrambi i casi si è però esclusa una qualche rilevanza per i creditori giacché, nel primo caso, quanto al mutamento di tipo sociale e dunque al rischio che in certi casi i creditori non possano più contare sulla responsabilità personale ed illimitata dei soci, si è rilevato che «nulla assicurerebbe ai creditori che l'identità, il numero e l'entità del patrimonio dei soci destinati a divenire, con la fusione, illimitatamente responsabili, restino invariati sino al

⁵⁷ Cfr. F. LAURINI, *sub* art. 2502 c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A.Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 679, il quale ritiene irrilevante per i soci il punto 1 dell'art. 2501 *ter* c.c.

⁵⁸ Nel senso, prima della introduzione del nuovo art. 2502 c.c., che solo la alterazione relativa ai termini «soggettivi» della fusione può ritenersi in effetti pregiudizievole delle ragioni giuridicamente rilevanti dei creditori, sia anteriori, se l'eventuale discordanza è tra la deliberazione e l'atto di fusione, sia dei creditori successivi, se l'eventuale discordanza è tra la fusione e il progetto di fusione pubblicato, G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, Milano, 1998, p. 59. «Appare invece sistematicamente del tutto incongruo riferirsi alla posizione dei creditori al fine di negare la modificabilità degli *altri profili* del progetto di fusione, nessuno dei quali può ritenersi, quantomeno alla luce degli interessi dei creditori sociali, immodificabile» (p.60).

⁵⁹ Così C. SANTAGATA, in *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E.Colombo e G.B.Portale, vol. 7**, tomo 1, Torino, 2004, p. 414, secondo cui, inoltre «i creditori dovranno pertanto essere "rimessi in termini", onde consentire loro di opporsi alla mutata fisionomia assunta dalla fusione». Nello stesso senso, F. LAURINI, *sub* art. 2502 c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 664. Si veda anche S. GISOLFI in commento a App. Roma, 25. 6. 2001 (decr.), in *Riv.not.*, 2000, p. 200, la quale afferma, in relazione alla modificabilità del progetto di fusione nel caso in cui la delibera sia approvata da un numero di società inferiore rispetto al progetto, ma società tutte integralmente partecipate dallo stesso soggetto (la società incorporante), che «la eventuale modificazione dei soggetti partecipanti all'operazione è solo formale e non comporta differenze nel temperamento degli interessi in gioco; inoltre nulla cambierebbe per i creditori (successivi alla data del deposito del progetto) delle società coinvolte».

perfezionamento dell'operazione»⁶⁰; quanto al secondo caso, è necessario distinguere a seconda che il capitale risultante dalla fusione sia superiore o inferiore alla somma dei capitali pre - fusione: «mentre nel primo caso attraverso la fusione potrà dirsi attuata una sorta di imputazione a capitale (post - fusione) di riserve (pre - fusione) , operazione questa che coinvolge solo i soci⁶¹; nel secondo caso, invece, i valori imputati a capitale nelle società partecipanti alla fusione, una volta riportati nella società dalla stessa risultante, finirebbero, almeno in parte, per essere sottratti al relativo regime e imputati a riserva, detta appunto di fusione»⁶². Con riferimento alla riduzione del capitale della società incorporante o di nuova costituzione inizialmente indicata nel progetto, e alla creazione di una «riserva di fusione», autorevole dottrina ritiene che «la riserva di fusione (che esprime la differenza fra la somma dei capitali delle società fondende ed il capitale della società incorporante o risultante dalla fusione) è, per comune convincimento, indisponibile»⁶³.

⁶⁰ C.SANTAGATA, in *Le fusioni*, cit., p. 415.

⁶¹ Si veda anche Trib.Verona, 19.10.1994, in *Società*, 1995, p.104, nota di P. Messina, *Ulteriore aumento di capitale rispetto a quello deciso nel progetto di fusione*, in relazione ad un aumento di capitale della società incorporante ulteriore rispetto a quello deciso nel progetto di fusione, aumento riservato all'unico socio dell'incorporante, con limitazione del diritto di opzione, per cui «procedere ad un aumento di capitale da parte della sola incorporante finisce per costituire da un lato alterazione del rapporto di cambio ipotizzato, in modo indefettibile, nel progetto di fusione, e dall'altro inammissibile modifica dello statuto della incorporante così come emerge dal progetto di fusione» .

⁶² Cfr. G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., p. 68.

⁶³ Così C. SANTAGATA, in *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., p. 526: «non è ravvisabile un pregiudizio immediato per i creditori dalla modifica (fissazione del capitale della società incorporante o risultante dalla fusione in un ammontare inferiore alla somma dei nominali delle partecipanti) nella misura in cui la corrispondente riserva di fusione, che necessariamente ne scaturisce, resta caratterizzata dallo stesso vincolo di indisponibilità che presidia il capitale da cui origina; la tutela si sposta pertanto al successivo momento in cui si decide la sua distribuzione ai soci, unico evento, quest' ultimo, pregiudizievole per i creditori». Dello stessa opinione, G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., p. 80: «Una volta esclusa la “distribuibilità” della riserva di fusione, una volta chiarito, cioè, che i corrispondenti valori potranno essere distribuiti solo dopo essere stati imputati a capitale, l'emersione di siffatta riserva si rivela dunque del tutto inidonea a pregiudicare le ragioni dei creditori». Inoltre, in ordine alla facoltatività della stessa riserva, l'Autore sostiene che la creazione della riserva di fusione, nell'ambito della corrispondente operazione, rappresenta «una conseguenza che discende per così dire *automaticamente* dalla decisione di determinare l'entità del capitale post - fusione in una misura tale che il suo ammontare risulti inferiore alla somma dei capitali delle società partecipanti: se questo è vero, se, cioè, a fronte di una decisione siffatta non può che originare (per certi versi dalla legge) una riserva, appunto di fusione, l'ultimo o, quantomeno, il principale dubbio di ordine sistematico in ordine alla “indisponibilità” della stessa (e sempre che una riserva “non distribuibile” possa definirsi, ancorchè in senso lato, come “non disponibile”), cioè

In relazione ai restanti elementi del progetto di fusione previsti *ex art. 2501 ter*, c.c., la maggiore attenzione si concentra sugli aspetti di tutela dei soci ⁶⁴, in quanto la dottrina rileva che essi concernono profili meramente interni dell'operazione ⁶⁵, rientranti nella competenza esclusiva dei soci ⁶⁶, che dunque non incidono sui diritti dei terzi .

Così, gli elementi del progetto di fusione che riguardano i rapporti tra i soci delle società fondende e i profili interni dell'operazione ritenuti modificabili dalla dottrina sono:

- il rapporto di cambio e l'eventuale conguaglio (*art.2501 ter*, n.3);
- le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società incorporante o di nuova costituzione (*art. 2501 ter*, n.4) ;
- la data dalla quale tali azioni partecipano agli utili (*art. 2501 ter*, n.5) ;
- la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società risultante dalla fusione o di quella incorporante (*art. 2501 ter*, n.6) ⁶⁷.

quello discendente dal suo (presunto, o, quantomeno controverso e peculiare) carattere facoltativo, sembra venire meno» (p. 78).

⁶⁴ Ciò non esclude comunque una valutazione di profili concernenti i soci che possano coinvolgere anche la tutela dei diritti dei creditori. Così, in relazione al conguaglio in denaro previsto nel rapporto di cambio (*art. 2501 ter*, comma 3, c.c.), F. LAURINI, *sub art. 2502 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 669, rileva che i creditori senza diritto di opposizione potrebbero essere danneggiati «nella sola ipotesi in cui la modificazione comporti l'attribuzione ai soci di conguagli in denaro di importi superiore a quello originariamente previsto provocando il trasferimento ai beneficiari di una maggior quota del patrimonio della società con conseguente riduzione della garanzia offerta». Dello stesso parere, A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., p. 387, nota 12. *Contra*, V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, Torino, 2000, p. 14, la quale esclude che la modifica del rapporto di cambio incida in qualche modo sugli interessi dei creditori, consistendo in una differente distribuzione delle azioni o quote tra i soci : «una modifica del rapporto di cambio in sede assembleare non può quindi risultare pregiudizievole per i creditori sociali purchè il capitale sociale nominale della società risultante dalla fusione [...] non subisca variazioni rispetto a quello risultante dal progetto o, al limite, le subisca in modo incrementale».

⁶⁵ Cfr. F. LAURINI, *op. cit.*, p. 669.

⁶⁶ G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., p. 100.

⁶⁷ Di questo parere, seppure con alcune cautele, C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p.417. *Contra*, G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., p. 155, nota 137, giacché a parere dell'Autore, come per il bilancio, ai soci non è dato di intervenire «attivamente» nel merito delle scelte gestionali degli amministratori, a maggior ragione quando si tratta della gestione della società risultante dalla fusione. Ancora F. LAURINI, *sub art. 2502 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 681 ritiene necessario il consenso unanime per la modificazione dell'elemento in commento del progetto.

Tuttavia, l'elemento riguardo al quale vi è ancora la maggior incertezza, pur a seguito dell'introduzione del comma 2 dell'art. 2502 c.c., è il rapporto di cambio, ossia il valore di scambio tra le azioni della società incorporanda e le azioni della società incorporante o risultante dalla fusione⁶⁸.

La dottrina è divisa tra chi sostiene la modificabilità del rapporto di cambio⁶⁹ e chi la esclude⁷⁰. Tuttavia, anche chi la esclude, rilevando che si tratti di modifiche che «più direttamente sono idonee ad incidere sulle posizioni individuali dei soci», in ogni caso annota che l'immodificabilità del rapporto di cambio «si risolve dal punto di vista dei soci in una vera e propria “ingessatura del procedimento”, dato che è ben probabile che il rapporto di cambio indicato, tenuto conto della lunghezza e complessità del procedimento medesimo di fusione, non corrisponda al valore effettivo dei patrimoni delle società partecipanti al momento dell'attuazione della fusione»⁷¹.

Seppure anche le argomentazioni appena svolte in generale nel paragrafo precedente volgano per la tesi della modificabilità del rapporto di cambio, è opportuno considerare che la tesi della immodificabilità del rapporto di cambio si sostiene specificatamente su tre presupposti principali⁷²:

⁶⁸ La dottrina in generale definisce fusione “propria” la fusione che comporta l'estinzione di tutte le società partecipanti e la creazione apposita di una nuova società; fusione “per incorporazione” la fusione a seguito della quale sopravvive una sola società che incorpora le altre.

⁶⁹ In questo senso, G. FERRI JR, *op. cit.*, p.110.

⁷⁰ Di questa opinione, F. SCARDULLA, *LA trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo, vol.xxx, tomo 2, Milano, 1989, p. 412; M. PERRINO, *sub art. 2502 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, Napoli, 2004, p. 1964.

⁷¹ Così, M. PERRINO, *sub art. 2502 c.c.*, in *Società di capitali*, cit., p. 1964. Nello stesso senso, G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., p. 5. La determinazione del rapporto di cambio è considerata atto di autonomia negoziale, di libera determinazione delle parti, in App.Genova, 23.10.1990, in *Società*, 1991, commento di A. Morano, p. 201.

⁷² Cfr. Trib.Udine, 12. 10. 1993, in *Società*, 1994, commento di A. Morano, p. 632. Nella pronuncia si giustifica l'immodificabilità del progetto di fusione, sostenendo che, oltre l'esigenza di tutela del legislatore per gli interessi collettivi di natura pubblicistica, il progetto di fusione: «a) costituisce una proposta contrattuale che tutte le società coinvolte debbono in termini identici accettare; b) svolge una funzione preminentemente informativa; c) pone i criteri per l'individuazione dei creditori legittimati all'opposizione *ex art. 2503 c.c.*»

- a) i soci non sarebbero sufficientemente informati per poter essere in grado di modificare consapevolmente il rapporto di cambio;
- b) se si ammettesse la modificabilità del rapporto di cambio, si finirebbe per svalutare eccessivamente il ruolo informativo e di controllo della relazione degli esperti *ex art. 2501 sexies, c.c.*;
- c) aumenterebbe il rischio di abusi a danno della minoranza ⁷³.

Riguardo all'opinione *sub a)*, è facile replicare che oggi si possa dire colmato qualsiasi *deficit* informativo dei soci in assemblea, cosicché è da escludere che i soci in assemblea non siano in grado di valutare e di determinarsi per un rapporto di cambio diverso da quello indicato nel progetto originario.

Relativamente al punto *sub b)*, è opportuno rilevare che i soci non sono vincolati in alcun modo al parere che gli esperti formulano circa la congruità del rapporto di cambio: la funzione della loro relazione è di salvaguardare gli interessi dei soci, per cui questi posso utilizzare liberamente i documenti posti a loro disposizione ⁷⁴.

Il punto più interessante risulta comunque *sub c)*, perché riguarda il rischio di ulteriori abusi che potrebbero sorgere in conseguenza di una modificazione del rapporto di cambio ad opera dei soci di maggioranza, che comprometta l'esigenza di tutela della minoranza ⁷⁵. La dottrina precedente al 2003, a tal proposito, ritiene che «[...] pur non potendosi ovviamente escludere una qualche sorta di abuso da parte della maggioranza, deve tuttavia notarsi come esso necessariamente si risolva in un comportamento anti - sociale, cioè contrario all'interesse di *tutti* i soci, anche quindi di quelli di maggioranza: in altri termini,

⁷³ Si veda, nella dottrina antecedente il nuovo art. 2502, comma 2, c.c., G. FERRI JR, *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, cit., pp. 112 - 114.

⁷⁴ G. FERRI JR, *op. cit.*, p. 117. «La fissazione di siffatto rapporto rappresenta infatti un atto di gestione «della partecipazione», cioè l'esercizio di un potere extra - organizzativo, la cui titolarità spetta in via esclusiva a ciascuna di tali collettività (i soci di ciascuna società fondenda), ognuna delle quali, infatti, si affida, a tal fine, ad un "proprio" esperto (art.2501 *sexies*, comma1,c.c.)». Si veda anche C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., p. 418.

⁷⁵ Cfr. G.FERRI JR,*op. cit.*, Milano, 1998, pp. 119 - 120. L'Autore ritiene che «è la stessa struttura della operazione di fusione ad impedire la possibilità di configurare un abuso a danno della minoranza da parte della maggioranza *in quanto tale*, cioè nel senso che dalla fissazione di un rapporto di cambio penalizzante finirebbero per subire le conseguenze, a pari titolo, sia la maggioranza che la minoranza, anzi, la prima in una misura « quantitativamente» maggiore rispetto alla seconda».

di un abuso può, in tali casi, parlarsi solo quando i soci di maggioranza accettino di pregiudicare le posizioni che essi stessi occupano in una determinata società per avvantaggiarsi, in quanto terzi, e segnatamente in quanto soci di una società diversa»⁷⁶.

Il problema allora concerne specificatamente la rilevanza del conflitto di interessi in sede di decisione del rapporto di cambio. In questo caso, proprio sostenendo la modificabilità del rapporto di cambio in assemblea contribuisce a tutelare gli interessi della minoranza, la quale altrimenti si trova, rispetto alla maggioranza che rimane comunque compensata da vantaggi provenienti dalla società nel cui interesse vota, ingiustamente penalizzata da un rapporto di cambio incongruo.

Ma il conflitto di interessi si tratterà specificatamente nel capitolo terzo.

4. La congruità del rapporto di cambio: verifiche interne.

Nell'art. 2501 *sexies*, c.c. è statuito esplicitamente che il rapporto di cambio deve essere « congruo » per tutte le società partecipanti alla fusione⁷⁷.

Il significato di «congruità» solleva numerose problematiche, giacché non esistono riferimenti normativi che indichino dei criteri di giudizio della congruità del concambio⁷⁸.

La definizione di «congruità» può cogliersi in relazione a differenti profili:

a) se si considera il concambio cosiddetto “teorico”, ovvero che riflette il rapporto tra il valore di capitale economico attribuito dagli organi amministrativi a ciascuna delle società partecipanti alla fusione, per congruità si intende «ragionevole, motivata e non arbitraria

⁷⁶ Così, G.FERRI JR, *op. cit.*, p. 120.

⁷⁷ L'art. 2501 *sexies*, comma 1, stabilisce che: «Uno o più esperti per ciascuna società devono redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi: a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi; b) le eventuali difficoltà di valutazione».

⁷⁸ Intravede il rischio che, tanto più in seguito alla soppressione del giudizio di omologazione anche delle deliberazioni societarie di approvazione della fusione ad opera dell'art. 32, L. n. 340/2000, il riscontro della congruità del concambio si risolva in una discussione interna alla “categoria” degli aziendalisti e sia frutto esclusivamente dell'applicazione di metodologie tecniche, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, p. 18. L'Autore, a questo proposito, rivendica il ruolo fondamentale dei vincoli che discendono dalle caratteristiche *giuridiche* della fusione.

scelta del o dei criteri di valutazione applicati tra quelli utilizzati nella prassi aziendalistica; adeguatezza del o dei metodi prescelti rispetto alle caratteristiche delle società partecipanti, al tipo di attività svolta; [...] correttezza nell'applicazione dei metodi prescelti»⁷⁹;

b) se se si considera il concambio “negoziale”, «congruità» significa «dimostrabilità» e «comparabilità» dello scostamento del rapporto di cambio effettivo rispetto a quello teorico, alla luce delle caratteristiche dell'operazione e del contesto di riferimento⁸⁰;

c) «congruità» è «motivata e non arbitraria scelta valutativa e metodologica e sussiste sempre che non appaiano scelte apodittiche, logicamente contraddittorie, estranee ed ingiustificate rispetto alle esperienze ed opinioni seguite e sostenute dai tecnici del settore»⁸¹.

⁷⁹ Cfr. S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quinquies, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 583, il quale considera più specificatamente concambio “teorico” e concambio “negoziale” o “effettivo” due componenti del rapporto di cambio. Cfr. anche L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., pp. 46 - 47. A parere di A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, pp. 73 - 74, «gli amministratori devono fissare un concambio che non si discosti eccessivamente dal valore “puro” (o teorico) in caso di fusione tra società controllante e società controllata o di società appartenenti allo stesso gruppo». Infatti tale valore (“teorico”) è quello che «non tiene conto dei differenti interessi delle parti in causa e, in senso generale, delle loro forze contrattuali ed appare il solo idoneo ad escludere ipotesi di conflitti di interessi ex artt. 2391 e 2373 c.c. in caso di fusioni infragruppo, per le quali il rischio di conflitto è molto alto, anche alla luce delle difficoltà di identificare reali vantaggi compensativi». Si veda anche G.M. GAREGNANI, *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e mlbo*, Milano, 2006, p.16, ad opinione del quale la determinazione del concambio “teorico”, se svolta in modo accurato e approfondito, può evitare parte del successivo “dibattito negoziale”.

⁸⁰ S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quinquies, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 584. Si veda a tal proposito, L.A. BIANCHI, *op. cit.*, p. 49: «lo scostamento tra valori negoziali e valori teorici è dunque ammissibile, in primo luogo, ove esso sia fondato su stime e determinazioni *dimostrabili e comparabili*». Si veda anche V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, Torino, 2000, p. 35, la quale, seppure affermi che «tra concambio teorico e concambio effettivo esisterebbe concettualmente la stessa differenza che esiste tra valore del capitale economico e prezzo del capitale», ammette che sia difficoltoso distinguere tra i due tipi di concambio. «Tale distinzione presuppone infatti la possibilità di individuare un valore oggettivo dei patrimoni che mal si concilia con la strumentalità e la relatività delle valutazioni di fusione e di scissione, le quali hanno invece la caratteristica di essere preordinate ad ottenere valori raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio e non invece stime assolutamente oggettive».

⁸¹ Così, P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, pp. 34 - 35.

d) «congruità» è «il limite (intrinseco) all'autonomia dell'organo amministrativo di determinare e proporre ai soci il rapporto di cambio ed insieme un limite al potere di disposizione della maggioranza»⁸²;

e) «congruo non equivale a giusto in senso assoluto, ma significa che il criterio o i criteri adottati nella determinazione del concambio devono essere *adeguati* alla situazione concreta delle società partecipanti alla fusione [...] tenendo conto di una serie di fattori interni (andamento della gestione, composizione del patrimonio, capacità reddituale), ed esterni (contingenza economica generale e settoriale) nonché di altri fattori significativi (eventuale quotazione di borsa di una o di tutte le società coinvolte, possibile presenza di azioni con “godimenti” diversi, possibile esistenza di diverse categorie di azioni o di soci che giustifichi la fissazione di rapporti di cambio differenziati)»⁸³.

L'esigenza di congruità del concambio si spiega in relazione al ruolo fondamentale che esso assume nella fusione per due aspetti: in primo luogo, perché influenza la “posizione” sociale degli azionisti⁸⁴; in secondo luogo, perché ha notevole rilevanza per l'organizzazione societaria.

⁸² S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quinquies, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 582. «La maggioranza può modificare la quota di partecipazione dei soci all'investimento comune, attraverso operazioni sul capitale o sulle azioni (e quindi anche attraverso la fusione). La maggioranza non può, invece, disporre del valore economico dell'investimento dei soci».

⁸³ M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, p. 62.

⁸⁴ Si veda, in tema di *merger leveraged buyout*, R. PARDOLESI, *Leveraged Buyout: una novità a tinte forti (o fosche?)*, in *Giur. comm.*, 1989, I, p. 411: «per quanto attiene alla possibilità che l'azionista di minoranza, l'*outsider* di turno, si veda trapiantato da una società florida ad altra entità, oberata di debiti, assume importanza nevralgica la determinazione del rapporto di cambio, con il quale si procede, previo aumento del capitale, a sostituire con azioni della società incorporante quelle dell'incorporata. Se il concambio è correttamente parametrato all'abissale disparità delle relative situazioni patrimoniali, la minoranza vedrà fortemente incrementata la propria partecipazione, con l'ulteriore prospettiva di dover, sì, rinunciare, per un certo lasso di tempo, ai dividendi (posto che il flusso di cassa sarà totalmente assorbito dal servizio del debito), ma di poter aspirare, nel lungo periodo, a consistenti guadagni in conto capitale. Naturalmente, la più parte delle tensioni - particolarmente avvertite quando, come nel nostro caso, lo stesso gruppo controlli le due entità che vanno a fondersi - si scarica sulla valutazione di correttezza del concambio: traiettoria, questa, che si risolve nella problematica (per certi versi irrisolta e dolorosa) propria di ogni fusione, con i presiddi rappresentati, per le società quotate in borsa, dall'art. 7 D. P. R. 31 marzo 1975 n. 136 (valutazione di congruità ad opera della società incaricata della revisione), e più in generale, dalla possibilità d'invocare non già e non tanto il conflitto d'interessi *ex art. 2373 c.c.*, quanto il carattere oppressivo e fraudolento dell'operazione, tale da integrare gli estremi dell'abuso a danno della minoranza, con conseguente annullabilità della delibera ai sensi dell'art. 2377 c.c.».

Con riguardo al primo profilo, si sostiene che l'influenza del concambio sul socio può essere diretta e indiretta: diretta, in quanto «le scelte che vengono effettuate con riguardo alla stima del concambio condizionano [...], oltre la perfetta e piena continuità in termini di quota assoluta e percentuale della partecipazione sociale dopo la fusione, la conservazione in capo al socio di tutte le società coinvolte nella fusione della medesima “porzione” di diritti di natura amministrativa e patrimoniale rispetto a quella della quale egli poteva disporre prima della fusione»; indiretta, perché «esso condiziona - ove tale alternativa possa concretamente sussistere - la decisione stessa da parte del socio di aderire alla fusione o, in alternativa, di “uscire” dalla società»⁸⁵.

Con riguardo al secondo aspetto, la rilevanza del concambio in relazione all'organizzazione societaria, «il rapporto di cambio condiziona infatti l'assetto - e l'articolazione - del patrimonio netto « consolidato» dopo la fusione e, più in generale, la formazione del primo bilancio della nuova entità societaria risultante dalla fusione»⁸⁶.

Pertanto, ai fini della determinazione di un concambio congruo, la disciplina normativa del 1991 ha essenzialmente operato lungo tre differenti direttrici principali⁸⁷:

a) ha disciplinato specificatamente la «situazione patrimoniale» nella fusione (art. 2501 *quater* c.c.)⁸⁸;

⁸⁵ Cfr. L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., pp. 3 - 4. Con riferimento al profilo della influenza indiretta del concambio sul socio, l'Autore nota che «poiché nel caso in cui almeno una delle società che è coinvolta in tale operazione sia quotata in borsa risulta disponibile un “prezzo” di riferimento rispetto al quale commisurare l'appetibilità del “valore” di concambio, il socio dell'incorporata può decidere di “liquidare” la partecipazione sul mercato, vendendola prima che la fusione determini la cancellazione del titolo di listino, qualora il *market value* fosse superiore al valore di concambio. In alternativa, qualora non giudicasse i termini del concambio sufficientemente vantaggiosi, egli potrebbe esercitare il diritto di recesso, ove esso dovesse sussistere *ex lege* (per cambiamento “indiretto” dell'oggetto sociale, sulla base di una interpretazione estensiva dell'art. 2437 c.c.) oppure per discrezionale e volontaria scelta degli amministratori». Queste soluzioni verranno affrontate specificatamente nel capitolo quarto di questo studio.

⁸⁶ Cfr. L.A. BIANCHI, *op. cit.*, p. 7

⁸⁷ Cfr. V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p.7; L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., pp. 10 - 11 (nota 19).

⁸⁸ L'art. 2501 *quater*, c.c., stabilisce che tale documento debba essere riferito «ad una data non anteriore di oltre quattro mesi dal giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società»; in secondo luogo, essa precisa che «la situazione patrimoniale» vada «redatta con l'osservanza delle norme sul bilancio

b) ha previsto che il progetto debba venir illustrato e giustificato, «sotto il profilo giuridico ed economico», da una relazione degli amministratori, cui incombe altresì l'obbligo di soffermarsi specificamente sul rapporto di cambio (art. 2501 *quinquies*, comma 1, c.c.)⁸⁹.

c) ha previsto l'obbligo per le società coinvolte in una fusione di acquisire la «relazione» di uno o più esperti indipendenti avente per oggetto la «congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote» (art. 2501 *sexies*, c.c.)⁹⁰.

In questo modo, il legislatore ha inteso rafforzare la funzione di garanzia della congruità del concambio per i soci, esigendo che essa vada intesa nel senso che «il rapporto di cambio non è tenuto a garantire ai soci una partecipazione che abbia lo *stesso* valore, bensì soltanto un valore “*equivalente*”, sotto il profilo sia della consistenza percentuale sia del valore “assoluto”⁹¹. Infatti, se si tiene conto del contributo relativo che le singole società partecipanti alla fusione possono “idealmente” apportare, in termini di maggior “valore” rispetto alla sommatoria del valore delle società che si fondono misurato *prima* della fusione, in condizioni di indipendenza e autonomia proprietaria e gestionale, il valore comparativo delle azioni o quote delle società che si fondono può modificarsi radicalmente⁹². In ogni caso, la variazione proprietaria che consegue alla compenetrazione organizzativa

di esercizio», aggiungendo che tale situazione patrimoniale possa «essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito» del progetto di fusione.

⁸⁹ La legge stabilisce inoltre: «la relazione deve indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio. Nella relazione devono essere segnalate le eventuali difficoltà di valutazione» (art. 2501 *quinquies*, comma 2, c.c.)».

⁹⁰ Art. 2501 *sexies*, comma 1, c.c.: «Uno o più esperti per ciascuna società devono redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi: a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi; b) le eventuali difficoltà di valutazione».

Comma 2: «la relazione deve contenere, inoltre, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato». [...]

⁹¹ Cfr. L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 44.

⁹² L.A. BIANCHI, *op. cit.*, p. 69. L'Autore in ogni caso esclude che il socio possa pretendere il riconoscimento a suo favore, ovvero a favore della società di cui fa parte, del presunto o asserito maggior “valore” che deriva dalla fusione, ma spetta agli amministratori, nell'esercizio della loro discrezionalità tecnica, decidere se «compiere *anche* una stima congiunta delle società che si fondono, comprensiva del profilo più propriamente finanziario». Si veda ID., p. 90: «[...] può ritenersi, concretamente, congruo un rapporto di cambio che venga stimato assumendo quale parametro di giudizio quello della soglia massima di “indifferenza” rispetto alla

e societaria della fusione, in quanto risultante dell'effettivo valore comparativo delle partecipazioni sociali, si deve ritenere compatibile con il requisito della congruità del rapporto di cambio.

Procedendo all'analisi dell'impianto normativo predisposto dal legislatore, come delineato, è noto che la situazione patrimoniale assolve principalmente una funzione informativa⁹³. In virtù dell' art. 2501 *quater*, c.c., gli amministratori devono offrire informazioni aggiornate con riguardo alla situazione contabile delle società partecipanti alla fusione, situazione «riferita ad una data non anteriore a oltre centoventi giorni al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società».

Il legislatore ha previsto che questo documento sia posto a garanzia degli interessi sia dei soci, sia dei creditori. La dottrina però ritiene che questo aspetto non sia da sopravvalutare⁹⁴.

Con riguardo ai primi, è affermato che «dal punto di vista dei soci, le situazioni patrimoniali - *ogni società redige la propria situazione patrimoniale* - servono essenzialmente a rendere più trasparente e “leggibile” il processo di determinazione del rapporto di cambio, e possono al più aiutare i soci a comprendere quanto gli amministratori, nell'esercizio della discrezionalità tecnica che la legge riconosce loro rispetto alla determinazione del rapporto di cambio, si sono distaccati dai valori contabili»⁹⁵. Si ricava

fusione per i soci delle società che sono coinvolte in tale operazione, ossia una posizione di tendenziale neutralità valutativa. Gli amministratori potranno pertanto limitarsi ad assegnare ai soci il quantitativo di azioni o quote che esprime il valore della partecipazione annullata per effetto della fusione, assumendo una prospettiva *stand-alone*».

⁹³ Esiste un obbligo di aggiornamento della situazione patrimoniale riconosciuto sia dalla dottrina maggioritaria sia dal legislatore nell'art. 2446, comma 1, c.c., il quale, in tema di riduzione del capitale per perdite, prevede, dopo aver prescritto che all'assemblea chiamata a deliberare della riduzione, debba essere presentata una «relazione sulla situazione patrimoniale della società», da depositarsi presso la sede della società, che nell'assemblea gli amministratori diano conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione di tale relazione. Cfr. S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quater, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 569.

⁹⁴ S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quater, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 562.

⁹⁵ Cfr. S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quater, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 562. Nello stesso senso L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p.183; P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 33, secondo il quale: « il legislatore vuole

da ciò che la situazione patrimoniale rappresenta un «punto di partenza» per le valutazioni dei soci in relazione alla congruità del concambio proposto dagli amministratori, ma non ha una utilità diretta

Con riguardo ai creditori, si precisa che, per quanto essi abbiano interesse a conoscere l'incidenza della fusione sulla garanzia concessa al proprio credito dal capitale sociale, ciò non può essere soddisfatto dalla situazione patrimoniale, in quanto ancorata a valori "storici" e contabili di bilancio. Nella realtà, «i creditori hanno un interesse concreto maggiore a conoscere le indicazioni relative al «capitale economico» delle società partecipanti ed ai valori di riferimento della fusione, contenute nelle relazioni degli organi amministrativi e degli esperti»⁹⁶.

Il dibattito dottrinario si era focalizzato, prima e dopo la riforma del 1991, sul problema dei criteri di redazione della situazione patrimoniale. I dubbi maggiori, prima del 1991, riguardavano il fatto se anche per la situazione patrimoniale si dovessero utilizzare i criteri previsti per la redazione del bilancio di esercizio. E' lecito affermare che essi siano stati fugati dall'introduzione espressa nell'art. 2501 *quater*, c.c., del dovere per gli amministratori di osservare, nella redazione della situazione patrimoniale, le norme sul bilancio d'esercizio. Tuttavia, il secondo comma dell'art. 2501 *quater*, c.c., secondo cui «la situazione patrimoniale può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito del progetto di fusione nella sede della società», ha ingenerato perplessità sul rapporto tra i due documenti e sulla loro concreta assimilabilità. La dottrina è giunta alla conclusione che dal richiamo ai criteri di redazione del bilancio di esercizio e dalla possibile sostituzione della situazione patrimoniale con esso, si ricava che i due documenti non solo debbano avere lo stesso

che alla elaborazione dei valori reali e del rapporto di cambio si pervenga attraverso un procedimento trasparente e "leggibile", il quale parte dalla situazione patrimoniale contabile e quindi procede e propone le rettifiche e rivalutazioni opportune, per approdare, infine, alla valutazione comparativa ed al rapporto di cambio». Nel senso che la relazione degli amministratori debba ricostruire le diverse sequenze valutative, che hanno inizio da una situazione patrimoniale a valori storici e conducono alla stima del valore effettivo del patrimonio netto delle società partecipanti, V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p. 18.

⁹⁶ Cfr. S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quater, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 563.

contenuto, ma che gli amministratori siano tenuti a redigere anche il conto economico relativo al periodo di riferimento e la nota integrativa ⁹⁷.

Un ulteriore profilo che ha suscitato perplessità in dottrina riguarda la necessaria approvazione o meno della situazione patrimoniale da parte dei soci nella assemblea che delibera la fusione. Parte della dottrina ha escluso la necessità che i soci esprimano il proprio voto in relazione a tale documento, sul presupposto che, in virtù dell'art. 2502 *bis*, c.c., essa vada depositata insieme agli altri documenti, tra cui la decisione di fusione, per l'iscrizione nel registro delle imprese ⁹⁸. In questo senso, «anche se rientra a pieno titolo nel pacchetto informativo che affianca il «progetto di fusione» che dovrà venir approvato dall'assemblea dei soci, la situazione patrimoniale è un atto di *esclusiva competenza degli amministratori*» ⁹⁹.

Altra parte della dottrina è del parere contrario ¹⁰⁰, e ritiene anzi che i vizi della situazione patrimoniale si rifletterebero sull'oggetto della deliberazione in quanto l'approvazione della fusione comporterebbe anche l'approvazione della situazione patrimoniale: di conseguenza, «la perfetta assimilazione operata tra bilancio di esercizio e situazione patrimoniale (o bilancio di fusione) comporta che la mancata osservanza dei principi dettati in materia di bilancio di esercizio non possano che condurre alla invalidità della deliberazione di approvazione della fusione negli stessi termini in cui i medesimi vizi comportano la invalidità della deliberazione di approvazione del bilancio di esercizio », con ciò richiamando l'art. 2434 *bis* c.c.

⁹⁷ In questo senso, S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quater, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 565. L'Autore non ritiene invece obbligatoria la redazione della relazione sulla gestione. Si veda anche P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 33; L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 185.

⁹⁸ Così, S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, pp. 571 - 572. A tal proposito, P. MARCHETTI, *op.cit.*, p.43, sembra categorico nell'affermare, nello stesso senso, che «l'assemblea è chiamata a pronunciarsi sul progetto di fusione non sui diversi documenti - ivi compresa la situazione contabile e la relazione degli amministratori - oggetto di deposito che svolgono esclusivamente una funzione informativa».

⁹⁹ L.A. BIANCHI, *op.cit.*, p. 220.

¹⁰⁰ L. FARENGA, *Profili di invalidità e nuova disciplina della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1991, I, p. 468.

La stessa dottrina¹⁰¹ però distingue, in relazione alla determinazione del rapporto di cambio, l'ipotesi in cui la violazione delle regole legali in tema di bilancio si ripercuota unicamente sulla valutazione della convenienza dell'operazione da parte dei soci e sulla valutazione della incidenza sulle garanzie patrimoniali per i creditori sociali e l'ipotesi invece in cui tale violazione abbia anche determinato un iniquo o inesatto rapporto di cambio.

Nel primo caso, «l'invalidità della deliberazione di fusione si riflette sulla validità dell'intera operazione di fusione, ma la previsione normativa di cui all'art. 2504 *quater*, c.c. è idonea a costituire una sanatoria anche della deliberazione di fusione».

Diversamente, nel secondo caso, «i vizi di bilancio attengono unicamente ad un elemento dell'operazione (il rapporto di cambio) che non coinvolge necessariamente la validità dell'intera operazione»¹⁰².

Non è però comprensibile, riguardo a questa distinzione, come sia possibile tenere distinti gli effetti di un'errata determinazione dei valori di bilancio, a seconda che si faccia riferimento all'intera operazione ovvero al rapporto di cambio, che di questa ne costituisce in concreto l'aspetto fondamentale per le valutazioni dei soci sulla convenienza dell'operazione.

Il legislatore ha inoltre predisposto, come anticipato, due strumenti ulteriori a disposizione dei soci: il primo, la relazione degli amministratori *ex art. 2501 quinquies*, c.c., di “verifica interna”; il secondo, la relazione degli esperti *ex art. 2501 sexies*, c.c., di “verifica esterna”.

La relazione degli amministratori ha la funzione principale di illustrare ai soci «le motivazioni, le ragioni di convenienza e di opportunità, i vincoli giuridici e le implicazioni economiche e organizzative delle scelte operate dall'organo amministrativo nella definizione dei termini della fusione, contenuti nel progetto di fusione»¹⁰³.

¹⁰¹ *Ivi*, p. 469.

¹⁰² *Ivi*, p. 469. «Altro è infatti la valutazione dell'operazione nel suo complesso, che deve tenere conto delle potenzialità economiche e delle caratteristiche aziendali delle imprese sociali; altro è la valutazione dei rapporti organizzativi interni che si vengono a determinare nell'ambito della società risultante dalla fusione».

¹⁰³ Cfr. S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quinquies*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 578.

Secondo la norma codicistica (art. 2501 *quinquies*, c.c.), la relazione degli amministratori è composta da due parti: una prima, che illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico e economico, gli elementi del progetto; una seconda, che espone i criteri utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio e le eventuali difficoltà di valutazione.

Con riguardo alla prima parte, in particolare, è necessario, che l'organo amministrativo fornisca le informazioni utili a comprendere il significato e le ragioni delle scelte compiute e manifestate nel progetto di fusione. In ragione della fondamentale funzione informativa di questa relazione nei confronti dei soci, gli amministratori si dovranno soffermare maggiormente sugli elementi che «definiscono o misurano la posizione dei soci nella società post-fusione (modalità di assegnazione delle azioni o quote, data di decorrenza degli utili, trattamento riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni)»¹⁰⁴.

Tuttavia, la dottrina è consapevole che «la pretesa di identificare uno *standard* informativo tipico della relazione, *bon à tout faire*, deve ritenersi nella maggior parte dei casi arbitraria, stante il fatto che il suo contenuto sarà necessariamente condizionato dall'estrema varietà del "bisogno" informativo che le diverse relazioni sono chiamate ad assolvere, dalle specifiche caratteristiche delle imprese coinvolte nella fusione, nonché da numerose altre peculiari e imprevedibili variabili estimative che non è realisticamente possibile individuare in via preventiva e generale»¹⁰⁵.

Con riguardo alla esigenza di completezza delle informazioni contenute in questa prima parte della relazione, è opportuno considerare se anche l'illustrazione del cosiddetto *business purpose* assuma una funzione significativa nell'operazione di fusione tanto da

¹⁰⁴ *Ivi*, p. 578.

¹⁰⁵ Così, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 190. L'Autore ritiene comunque che uno schema-tipo della relazione degli amministratori si possa individuare nell'allegato 3A, schema n. 1 previsto dal Regolamento Consob n. 11971/1999, per le fusioni di società quotate. Un'ulteriore indicazione si ricava dall'art. 2501 *bis*, c.c., in materia di *merger leveraged buyout*, il cui comma 3 richiede che la relazione indichi «le ragioni che giustificano l'operazione» e contenga «un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere». Cfr. anche A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., p. 249, che conclude che il bagaglio informativo fornito dalla relazione degli amministratori dovrà assumere «carattere tendenzialmente analitico e risultare chiaro ed esaustivo».

ritenerla obbligatoria. La dottrina è divisa sul punto se esso sia da considerarsi contenuto obbligatorio della relazione o meno: da una parte, vi è chi afferma che «senza conoscere le ragioni ultime che giustificano l'operazione, i soci non possono né valutare né sindacare (sotto il profilo della conformità ai principi generali in tema di abuso della regola di maggioranza e di conflitto di interessi) i due elementi cardinali della decisione di fusione: l'*an* dell'operazione e - dato l'intrinseco legame tra le valutazioni di fusione, il contesto in cui si collocano e le loro finalità - la congruità dei valori di scambio espressi nel rapporto di cambio delle azioni o quote»¹⁰⁶. Da ciò discende l'obbligo per l'organo amministrativo di indicare le motivazioni e le finalità dell'operazione di fusione da sottoporsi all'approvazione dei soci .

Dall'altra parte¹⁰⁷, vi è chi considera superflua l'illustrazione delle ragioni della fusione e suggerisce di considerare, non solo, che è già accordata sufficiente tutela nella fusione dalla (*dettagliata*) relazione dell'organo amministrativo prevista per legge, ma anche che questa concede tutela complessivamente sia all'interesse sociale, sia all'interesse individuale rilevanti nella fusione¹⁰⁸.

Con riguardo a questa problematica, è forse più opportuno riferirsi alle regole poste espressamente dal legislatore in tema di «motivazione» delle scelte in ambito societario. Vi è infatti la tendenza del legislatore a richiedere espressamente maggiori informazioni all'organo amministrativo, quando le ritenga utili in operazioni particolarmente delicate.

¹⁰⁶ S.CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quinquies*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 580. Nello stesso senso, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 192, seppure a p. 81 rilevi che «la pretesa di identificare una specifica "causa" della fusione condurrebbe al risultato, che appare inaccettabile sotto il profilo sistematico, non meno che sotto quello pratico, di legittimare forme di controllo da parte dell'Autorità giudiziaria sulle "motivazioni" della fusione». Si veda anche V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p. 18. «L'obbligo di motivare la fusione o la scissione e il rapporto di cambio certamente riduce il rischio di un eventuale eccesso di potere da parte degli amministratori, il rischio cioè che la *discrezionalità* delle loro scelte possa trasformarsi in *libero arbitrio*. Tale obbligo rappresenta anche una forma di indiretta tutela dei soci di maggioranza perché allontana il pericolo di pretestuose impugnazioni della delibera di approvazione da parte del socio dissenziente» .

¹⁰⁷ Cfr. A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, p. 240. L'Autore ritiene che il problema si ponga al più con riferimento alle fusioni diverse dai *merger leveraged by out*, dalle fusioni infragruppo e dalle fusioni cui partecipano società con azioni quotate, giacché rispetto a queste fattispecie sussiste già per legge l'esigenza di motivazione della fusione.

¹⁰⁸ A. VICARI, *op. cit.*, p. 244.

Tra le altre, si faccia riferimento all'2441, comma 6, c.c.: «le proposte di aumento di capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione [...] devono essere illustrate dagli amministratori con apposita relazione, dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione o della limitazione, ovvero, qualora l'esclusione derivi da un conferimento in natura, le ragioni di questo e in ogni caso i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione». In mancanza di una richiesta esplicita di motivazione, è lecito ritenere che rendere obbligatoria la illustrazione e giustificazione delle ragioni economiche dell'operazione possa costituire un rischio e un onere in più per gli amministratori: un rischio, in quanto potrebbe risultare pregiudizievole palesare alle altre società parti i reali intenti strategici e gestionali dell'operazione; un onere in più, perché la relazione degli amministratori già si presenta dettagliata ed esaustiva.

Con riferimento alla seconda parte della relazione dell'organo amministrativo, relativa ai criteri utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio e le eventuali difficoltà di valutazione, l'organo amministrativo «dovrà indicare il metodo o i metodi di valutazione utilizzati, anche in funzione di “controllo”, e spiegare le ragioni delle sue scelte, dovrà evidenziare le principali assunzioni e i dati di riferimento, ivi compresi quelli prospettici, su cui ha basato le proprie valutazioni, dovrà motivare le proprie scelte, con riferimento tanto alla componente “teorica” del rapporto di cambio, quanto a quella “negoziale”, e dovrà indicare prima i valori “assoluti” attribuiti alle società partecipanti alla fusione e poi quelli “relativi” o negoziali, giustificando lo scostamento dei secondi rispetto ai primi»¹⁰⁹. L'organo amministrativo dovrà poi segnalare le eventuali difficoltà di valutazione incontrate¹¹⁰.

¹⁰⁹ S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 quinquies*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 586.

¹¹⁰ Cfr. P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 35. L'Autore sottolinea che «il riferimento alle difficoltà valutative, che deve necessariamente comparire sia nella relazione degli amministratori sia nel parere di congruità, rappresenta la legittimazione dell'elemento soggettivo (e quindi della discrezionalità contrattuale) delle valutazioni e dei risultati in ordine sia ai valori assoluti sia ai rapporti di cambio finali. L'importante sarà dar conto analiticamente di ciò e motivare la scelta finale». Si veda anche G.M. GAREGNANI, *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e mlbo*, Milano, 2006, p. 104 per cui si possono considerare le difficoltà legate all'esistenza di diverse categorie di azioni, al problema se considerare il capitale *fully diluted* in presenza di obbligazioni convertibili, *warrant* e *stock options*, al criterio dei prezzi di Borsa.

E' dunque in questa sede e in questa fase che deve essere illustrata «la relatività e la soggettività delle valutazioni» che caratterizza la discrezionalità tecnica degli amministratori nel determinare il rapporto di cambio, in conseguenza della mancanza di specifici criteri di valutazione della congruità ¹¹¹.

Il legislatore, infatti, nel caso della fusione, non ha fornito alcuna indicazione per identificare i criteri o i metodi di valutazione dei capitali economici d'impresa e di determinazione del rapporto di cambio, assumendo implicitamente che si tratti di una materia di competenza dei cultori delle scienze aziendalistiche.

A tale riguardo, i metodi considerati maggiormente utilizzati per le valutazioni del capitale economico delle società che si fondono, ai fini di stabilire il rapporto di cambio, sono:

a) il metodo «reddituale puro», alla cui base vi è il presupposto che il valore di un'impresa dipenda *unicamente* dalla sua capacità prospettica di produrre reddito ¹¹²;

b) il metodo «patrimoniale», che consiste «nell'apportare ai singoli elementi dell'attivo o del passivo tutte le rettifiche, in aumento o in diminuzione, necessarie a riportare ogni elemento patrimoniale al valore economico corrente alla data della valutazione, tenuto anche conto dell'impatto fiscale implicito in tali plus/minusvalenze potenziali» ¹¹³;

c) il metodo «misto patrimoniale-reddituale», che tiene conto sia delle componenti patrimoniali del complesso aziendale sia delle prospettive reddituali ¹¹⁴;

d) il metodo dei «flussi finanziari», che considera l'impresa come un qualsiasi investimento e ne calcola il valore attualizzando i flussi di cassa che presumibilmente essa sarà in grado di generare in futuro ¹¹⁵;

¹¹¹ Cfr. L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., pp. 16 - 17.

¹¹² Cfr. V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p. 90 ss., anche per la definizione di «reddito atteso» e di «tasso di attualizzazione».

¹¹³ *Ivi*, p. 95.

¹¹⁴ *Ivi*, p. 97, ad opinione della quale «il metodo «misto patrimoniale-reddituale» maggiormente diffuso nella pratica è il «metodo della valutazione autonoma dell'avviamento», che si fonda sulla stima autonoma del *goodwill* o del *badwill*».

¹¹⁵ *Ivi*, p. 98,

e) per le società quotate, il «criterio delle quotazioni di borsa», che consiste nel valutare una società quotata attraverso il confronto delle quotazioni di borsa dei suoi titoli azionari in differenti periodi temporali;

f) il metodo dei «multipli di mercato», con il quale la società viene valutata utilizzando come termine di riferimento alcune società quotate operanti nello stesso settore e aventi analoghe caratteristiche ¹¹⁶.

Inoltre, un principio importante in tema di fusione è il principio di «omogeneità», ossia l'utilizzo di criteri di valutazione omogenei tra le società che partecipano alla fusione ¹¹⁷.

La dottrina però non è concorde sulla valenza applicativa di questo criterio: da una parte, vi è chi ritiene che se le società partecipanti alla fusione rientrano nello stesso settore, i criteri di valutazione dei loro patrimoni devono essere i medesimi per ciascuna società ¹¹⁸; dall'altra parte ¹¹⁹, si sostiene che «il legislatore rinuncia a dettare criteri di valutazione da seguire, postulando peraltro una larga possibilità di scelta, di combinazione, di ponderazione», per cui ritiene ammessa, sembra anche per le società che si presentano tra loro omogenee, la disomogeneità dei criteri, purchè «la scelta della diversità di criteri adottati appaia trasparente, riconducibile a logica, a criteri anche discutibili, ma identificati».

¹¹⁶ *Ivi*, p. 102.

¹¹⁷ Cfr. G.M. GAREGNANI, *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e mlbo*, cit., p. 37. «L'omogeneità nei criteri di valutazione è quindi un obiettivo che viene perseguito dapprima tramite la definizione dei più appropriati criteri di valutazione per ciascuno dei complessi aziendali oggetto di stima, poi tramite la selezione dei criteri che, singolarmente o a gruppi, possono essere tra loro confrontati, infine tramite la scelta, nell'applicazione dei criteri prescelti, del miglior adattamento alle caratteristiche delle singole aziende, nell'ambito della ricerca di coerenze di fondo e uniformità relative».

¹¹⁸ V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p. 33. L'Autrice osserva però che «non si potrà invece applicare uno stesso metodo, per esempio quello reddituale, a società con caratteristiche diverse, delle quali una sia, ad esempio, praticamente priva di contenuto patrimoniale ma con una significativa capacità reddituale mentre l'altra abbia redditività insignificante ma un rilevante contenuto patrimoniale (come una società di servizi e una società immobiliare)». [...] «Quando le società partecipanti alla fusione (o alla scissione) svolgono attività differenti si potrebbero allora adottare una pluralità di criteri per ciascuna società in modo da utilizzare almeno un criterio comune ed ottenere così una sorta di omogeneità parziale». Cfr. anche M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, pp. 64 - 65. Entrambi si rifanno a P. JOVENITTI, *La fusione fra società quotate: problemi valutativi*, in *Riv. soc.*, 1989, pp. 960 - 987.

¹¹⁹ P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 34.

Infine, una ulteriore problematica riguarda la questione se compiere la valutazione dei patrimoni delle società fondende in via autonoma («valutazione *stand alone*») o in via congiunta, considerando i benefici comparativi tra le società stesse. Una autorevole dottrina ritiene che «l'interprete, pur con inevitabili difficoltà pratiche, dovrà cercare di valutare il peso specifico delle società partecipanti alla fusione non già autonomamente, ma come se le stesse fossero già accorpate tra loro (valutazione congiunta), in una sorta di «simulazione» di una unificazione aziendale già avvenuta. Ciò consentirà nei limiti del possibile di determinare «il contributo differenziale» (*goodwill* o *badwill*) apportato dalle singole imprese una volta che le stesse verranno unificate in un solo organismo aziendale; di tale contributo occorrerà tenere conto per determinare il concambio»¹²⁰.

5. Segue: verifiche esterne.

L'art. 2501 *sexies*, c.c., impone ad uno o più esperti¹²¹ per ciascuna società partecipante di redigere una relazione di congruità del rapporto di cambio, in cui siano descritti il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e le eventuali difficoltà di valutazione, e che contenga un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato¹²².

¹²⁰ Per un'analisi specifica dell'argomento, si rimanda a L. GUATRI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 1998, p. 370; G.M. GAREGNANI, *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e mlbo*, cit., pp. 30 - 38.

¹²¹ L'art. 2501 *sexies*, c.c., comma 4, prevede che «le società partecipanti alla fusione possono congiuntamente richiedere al tribunale del luogo in cui ha sede la società risultante dalla fusione o quella incorporante la nomina di uno o più esperti comuni». Si veda V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, Torino, 2000, p. 57, per la quale «la nomina degli esperti comuni è poi di talmente ovvia opportunità che il legislatore avrebbe fatto meglio ad acquisirla in norma piuttosto che limitarsi a consentirla. Essa consente di risparmiare costi, tempo e di limitare il rischio di possibili divergenze nella ricostruzione del giudizio di congruità sul rapporto di cambio. E' inoltre opinione pacifica che, consentendo la nomina di esperti comuni, la legge implicitamente ammetta la possibilità di redigere una relazione congiunta per tutte le società partecipanti».

¹²² G.M. GAREGNANI, *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e mlbo*, Milano, 2006, p. 75. L'Autore precisa che «definita pertanto l'adeguatezza dei metodi in relazione sia alla loro finalizzazione

La relazione assolve anch'essa, come la relazione degli amministratori *ex art. 2501 quinquies*, c.c., ad una funzione informativa nei riguardi dei soci ¹²³, affinché gli stessi siano posti nella condizione di decidere consapevolmente in merito alla approvazione della deliberazione di fusione ¹²⁴.

Un interrogativo che si pone riguarda il rapporto tra contenuto della relazione degli esperti e contenuto della relazione degli amministratori *ex art. 2501 quinquies* c.c.

In particolare, la dottrina ha precisato, sulla base delle indicazioni della Consob in riferimento alle società quotate ¹²⁵, che «l'esperto non deve pronunciarsi sulla convenienza dell'operazione per le società partecipanti, e per i loro azionisti, ma deve limitarsi a verificare la completezza e la plausibilità dei dati presi a base della determinazione del rapporto di cambio, la ragionevolezza del procedimento seguito dagli amministratori e la congruità logica dei parametri stimati» ¹²⁶.

Nella specie, in riferimento al rapporto di cambio, l'art. 2501 *sexies*, c.c., richiede che uno o più esperti valutino «il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi». La dottrina ha interpretato la norma nel senso che il compito degli esperti consisterà nel valutare «la legittimità del ricorso allo specifico metodo (o agli specifici metodi) che è stato prescelto (o

all'operazione di fusione, sia in base alla loro ragionevole e non arbitraria possibilità di applicazione al complesso aziendale oggetto di valutazione, l'esperto deve poi verificare la corretta applicazione. Si tratta quindi di entrare nel vivo del procedimento, riscontrando la correttezza delle scelte operate dagli amministratori al fine di applicare il criterio (o i criteri) prescelto».

¹²³ Cfr. S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 sexies*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, pp. 613 - 616, per una approfondita illustrazione del dibattito dottrinale sulla possibile rinunciabilità da parte dei soci all'unanimità della relazione degli esperti. L'Autore è per la soluzione positiva giacché sia la relazione degli amministratori sia quella degli esperti tutelano, dal punto di vista giuridico, solamente un interesse dei soci, di cui essi possono disporre.

¹²⁴ S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 sexies*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 608, secondo il quale la relazione degli esperti «deve consentire ai soci che ne sono i destinatari di ripercorrere i vari passaggi della relazione degli amministratori, nella parte relativa alla determinazione del rapporto di cambio, e comprendere le ragioni per le quali l'esperto ritiene adeguate, ragionevoli e non arbitrarie le determinazioni dell'organo amministrativo».

¹²⁵ Comunicazione della Consob n. 73063 del 5 Ottobre 2000 «Modalità di redazione delle relazioni emesse dalle società di revisione in occasione di operazioni di fusione e scissione».

¹²⁶ S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 sexies*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 606.

che sono stati prescelti) dagli amministratori, tenendo conto delle caratteristiche dell'impresa che è stata oggetto della valutazione nonché di tutti gli altri elementi che possono assumere rilievo al fine di tale giudizio»¹²⁷.

Un aspetto problematico è rappresentato dall'identificazione degli interessi protetti dalla relazione degli esperti all'interno del procedimento di fusione.

Come noto, la relazione è redatta nell'interesse dei soci e a tutela del loro diritto ad essere informati in vista dell'espressione di un voto consapevole¹²⁸. È opportuno però valutare se anche in questo contesto possano essere coinvolti gli interessi dei creditori. Parte della dottrina ritiene che la relazione dello o degli esperti coinvolga, sotto il profilo economico, anche gli interessi creditori¹²⁹.

Diversamente, a parere di altra dottrina, la relazione coinvolgerebbe solamente un interesse dei soci, disponibile in virtù del loro consenso unanime¹³⁰. «Lo dimostra la disciplina del procedimento semplificato di fusione di cui all'art. 2505 c.c.: essa, infatti, consente di omettere la relazione dell'esperto quando manca il rapporto di cambio, e quindi manca l'interesse dei soci da tutelare, e ciò a prescindere da ogni considerazione relativa alla posizione dei creditori, il cui interesse evidentemente non muta a seconda che la fusione incida o meno sulle posizioni relative dei soci»¹³¹.

Alla luce di questa interpretazione, la dottrina ritiene che «i soci possano legittimamente approvare una fusione che si basa su di un rapporto di cambio che l'esperto ha dichiarato

¹²⁷ Così, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, p. 296.

¹²⁸ Sottolinea che la relazione degli esperti «è finalizzata *unicamente* a tutelare gli interessi dei soci - e in particolare dei soci di minoranza - sotto il profilo della congruità del rapporto di cambio», V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p. 54.

¹²⁹ In questo senso, M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, p. 67. A parere dell'Autore, «la previsione della pubblicazione del documento in esame nel registro delle imprese come allegato della delibera di fusione (art. 2502 *bis* c.c.) è di per sé prova sufficiente di una naturale destinazione dello stesso (quando ne è prescritta la redazione) anche all'informazione del pubblico e specialmente dei creditori. Se ne può trarre la conseguenza che, neppure all'unanimità, i soci possono dispensare gli amministratori e sé stessi dall'osservanza della norma».

¹³⁰ In questo senso, P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, p. 35: «il parere di congruità, dunque, è funzionale all'informazione su posizioni che restano sempre, ove sorrette da adeguata informazione, suscettibili di motivata disposizione da parte dei soci».

¹³¹ Così, S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 sexies, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 614.

incongruo, senza che ciò renda di per sé invalida la decisione di fusione»¹³². In questo senso, il parere dell'esperto è da considerarsi obbligatorio, salva rinuncia all'unanimità dei soci, ma non vincolante¹³³. «Il verdetto degli esperti costituisce dunque un semplice parere, ancorché autorevole, ma *non vincolante*; essi devono limitarsi a formulare un *giudizio*, eventualmente critico, sui valori elaborati e proposti dagli amministratori e non già fornire un'indicazione di “propri” valori di concambio»¹³⁴.

Inoltre, è da ritenersi comunque più logico e utile che gli esperti si pronuncino sul concambio *effettivo* (il concambio che è stato determinato dagli amministratori) e non sul concambio “teorico”, pur se è opportuno che forniscano i valori *teorici* o comparabili di concambio¹³⁵.

Un'ulteriore problematica riguarda la modificabilità del rapporto di cambio da parte degli amministratori in seguito ai rilievi esposti dagli esperti nella loro relazione. L'alternativa che si pone è tra la modifica diretta del concambio che era stato fissato inizialmente dagli amministratori, senza la predisposizione di un *nuovo* progetto di fusione, oppure l'avvio *ab initio* dell'intera procedura, con il deposito di un diverso progetto di fusione¹³⁶. In

¹³² In questo senso S. CACCHI PESSANI, *sub art. 2501 sexies, c.c., in Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 610. «Ciò che la legge chiede, perché sia valida la fusione, è che il rapporto di cambio sia, in quanto tale, congruo, non che la sua congruità sia attestata dall'esperto. I soci potranno reagire contro una decisione di fusione che abbia disatteso il parere dell'esperto, impugnandola o agendo per il ristoro del pregiudizio subito, ma dovranno comunque dimostrare l'incongruità del rapporto di cambio».

¹³³ Cfr. G.M. GAREGNANI, *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e mlbo*, cit., p. 72. «La relazione degli esperti ha invece lo scopo di *accompagnare* la relazione degli amministratori, riscontrando i profili di ragionevolezza e non arbitrarietà delle determinazioni assunte dai medesimi ai fini della fissazione del rapporto di cambio; non già, quindi, la “correttezza” del rapporto di cambio medesimo, concetto questo dal significato ben più pregnante. Talché la relazione ha natura non vincolante, e quand'anche dovesse esprimere un parere negativo, non impedirebbe agli organi sociali di proseguire ed eventualmente perfezionare l'operazione (diversamente, se oggetto di analisi da parte degli esperti fosse la “correttezza” del rapporto di cambio, le risultanze dell'analisi dovrebbero avere carattere vincolante, non essendo comunque accettabile un rapporto di cambio “scorretto”)». Nello stesso senso, V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p. 55.

¹³⁴ Così, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 289.

¹³⁵ *Ivi*, p. 297.

¹³⁶ *Ivi*, p. 289. Si veda anche V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, cit., p. 55, la quale rileva che «nella pratica è scarsamente probabile che gli amministratori si rendano disponibili ad attuare una fusione o una scissione con rapporto di cambio disapprovato dagli esperti, il giudizio dei quali è fortemente indicativo, perché si esporrebbero al rischio di una azione di responsabilità».

particolare, data la fondamentale importanza del rapporto di cambio all'interno dell'operazione di fusione e la competenza esclusiva dei soci a decidere su di esso, sembrerebbe da escludersi, ad eccezione dell'art. 2505 c.c. per tutte le società e dell'art. 2505 *bis*, c.c., per la società incorporante, in virtù dei quali è concesso che l'atto costitutivo o lo statuto possano prevedere che la fusione sia decisa dall'organo amministrativo, che gli amministratori possano modificare autonomamente il rapporto di cambio in assemblea senza seguire l'*iter* procedimentale garantito dal legislatore, seppure ciò comporti un irrigidimento ulteriore dell'operazione e un allungamento dei tempi. «Se anche la disciplina della fusione consente - secondo un orientamento che gode di autorevoli sostenitori - la modificabilità del progetto di fusione da parte dell'assemblea, tale facoltà presuppone pur sempre che tale documento sia stato ritualmente depositato e reso pubblico con le forme e le modalità che sono prescritte dalla disciplina del procedimento di fusione di cui all'art. 2501 *sexies*, c.c.»¹³⁷.

Non sembrerebbe dunque lecito ritenere che, nel corso dell'assemblea, gli amministratori possano proporre direttamente una variazione del rapporto di cambio in conseguenza dei rilievi degli esperti e che i soci siano chiamati direttamente a decidere su tale variazione¹³⁸.

¹³⁷ Così, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., pp. 289 - 290.

¹³⁸ In senso contrario, si veda G. SCOGNAMIGLIO, *Fusioni e scissioni: le novità della riforma*, in *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, a cura di M. Rescigno e A. Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004, pp. 253 - 254: «i diritti in senso lato, e cioè più genericamente gli interessi, dei soci delle società partecipanti all'operazione sono incisi certamente dalla clausola relativa al rapporto di cambio e da quella onde sia eventualmente regolato il trattamento riservato a particolari categorie di soci: poiché tali clausole sono contenute in un progetto predisposto dagli amministratori, esse hanno - dal punto di vista giuridico ed economico - il significato di una proposta rivolta ai soci dall'organo amministrativo della società, espressione a sua volta della maggioranza assembleare; ora, se questo sembra essere il significato della disposizione in esame, detta proposta non può essere "revocata" dalla stessa maggioranza assembleare che l'ha, per il tramite degli amministratori, formulata: non può essere cioè abbandonata e sostituita, all'ultimo momento e precisamente nella sede dell'assemblea convocata per l'approvazione del progetto, con un'altra e diversa proposta. Intesa in questi termini, la disposizione persegue verosimilmente lo scopo di evitare che la maggioranza possa cogliere alla sprovvista i soci di minoranza, spiazzandoli con un "effetto sorpresa" ed imponendo loro, attraverso la modifica assembleare del progetto, condizioni dell'operazione diverse da quelle che essi avevano potuto conoscere e valutare attraverso la disamina del progetto medesimo. Ma se questo è il significato plausibile della regola enunciata nel secondo comma dell' art. 2502 c.c, non sarebbe ragionevole che essa venga interpretata ed applicata in maniera rigida, preclusiva di qualunque modifica: deve cioè ammettersi che la modifica delle ricordate posizioni di interesse facenti capo ai soci o ai gruppi di essi sia

6. L'atto di fusione ex art. 2504 c.c.: i poteri degli amministratori.

L'atto di fusione è l'atto conclusivo dell'*iter* procedimentale della fusione. In virtù dell'art. 2504 c.c., «la fusione deve risultare da atto pubblico» e l'atto deve essere oggetto degli adempimenti pubblicitari previsti dalla norma ¹³⁹.

Con riguardo all'atto di fusione, il dibattito dottrinario ha come oggetto la sua natura giuridica e i suoi effetti.

La tesi prevalente sostiene che l'atto di fusione abbia valore negoziale.

Alla stipulazione dell'atto di fusione «è demandato lo scopo di realizzare la reciproca integrazione degli atti costitutivi in armonia con le deliberazioni (modificative) assunte. In altri termini, avendo la fusione ad oggetto la riduzione ad unità, in un unico rapporto, degli originari rapporti contrattuali, l'atto di fusione realizza tale effetto ed in ciò sta il suo contenuto dispositivo, la sua natura di «atto di autonomia» ¹⁴⁰.

possibile a determinate condizioni, e cioè quando sia *obiettivamente giustificata* (per esempio da un mutamento sopravvenuto *medio tempore* nella consistenza patrimoniale di una o di talune delle società interessate, o dalla circostanza che il rapporto di cambio originariamente indicato nel progetto non abbia conseguito un giudizio positivo, in termini di congruità, da parte degli esperti indipendenti) e sia adeguatamente salvaguardato *il diritto dei soci* (in particolare di quelli esterni o estranei al gruppo di controllo) *all'informazione* (se non attraverso un'appropriata formulazione dell'ordine del giorno contenuto nell'avviso di convocazione) per lo meno nella sede della riunione assembleare». Ad opinione dell'Autrice, giacché l'art. 2501 *septies*, n. 1, c.c., richiede che siano depositati in copia nella sede delle società partecipanti alla fusione - «durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla fusione, salvo che i soci rinuncino al termine con consenso unanime, e finché la fusione sia decisa» -, il progetto di fusione con le relazioni degli amministratori e degli esperti, in questo modo i soci sono posti in condizione di valutare i rilievi compiuti dagli esperti e di decidere con consapevolezza in relazione al mutato rapporto di cambio proposto comunque dagli amministratori.

¹³⁹ Art. 2504 c.c., comma 2, c.c., : «l'atto di fusione deve essere depositato per l'iscrizione, a cura del notaio o dei soggetti cui compete l'amministrazione della società risultante dalla fusione o di quella incorporante, entro trenta giorni, nell'ufficio del registro delle imprese dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti alla fusione, di quella che ne risulta o della società incorporante».

¹⁴⁰Cfr. A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, vol. 17, tomo III, Torino, 1985, p. 375. Ad opinione di A. SERRA, (p. 376), «l'atto di fusione non è un nuovo contratto di società e non è ad esso assimilabile [...]. Ad esso resta ciò non di meno applicabile la disciplina dei contratti ed in particolare dei contratti plurilaterali, nei limiti in cui la stessa risulti compatibile con le peculiarità dell'atto». Si veda anche M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S.SPOLIDORO, *Fusioni e*

Ancora «l'atto di fusione ha scopo realizzativo di un piano di fusione esistente, e sul quale c'è già un consenso di massima delle società. Per cui, dal punto di vista della sua portata dispositiva, l'atto di fusione viene a rendere questo precedente consenso, accordo definitivo vero e proprio»¹⁴¹.

«Non si può dire dunque che, riconoscendo già esistente l'accordo, si toglie ragion d'essere all'atto di fusione. L'atto di fusione è ormai un atto dovuto che gli amministratori sono tenuti (e non solo abilitati) a stipulare nei confronti della società, e che le società sono tenute a stipulare *inter se*, in conformità al progetto e alle deliberazioni. Ma è un atto dovuto come lo è il contratto definitivo rispetto al preliminare: dovuto non solo con funzione di forma e di pubblicità ma di realizzazione dell'effetto finale sia con riguardo agli enti che ai patrimoni sociali. Allo stesso modo la società per azioni nasce dal consenso manifestato con le sottoscrizioni ma non nasce senza la stipula dell'atto costitutivo»¹⁴².

scissioni di società, Torino, 1994, p. 135. G. FERRI, *La fusione delle società commerciali*, Roma, 1936, p. 238, afferma che «non si esegue con l'atto di fusione un contratto già posto in essere fra le società, ma si pone in essere il negozio di fusione già antecedentemente deliberato. Si verifica cioè, a proposito della fusione, quello che spesso accade nella esplicazione dell'attività giuridica della società, che la volontà sociale è il risultato della collaborazione di più organi. Il momento deliberativo è distinto anche rispetto alla competenza dalla stipulazione del negozio giuridico. Naturalmente gli effetti della fusione si producono solo quando il negozio di fusione è completo nei suoi elementi; con la deliberazione di fusione si hanno solo gli effetti prodromici e parziali». Riporta la ampia dottrina favorevole a tale orientamento e anch'egli si mostra a favore della tesi contrattuale dell'atto di fusione, F.M. DIMUNDO, *sub art. 2504 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 804; si veda anche M. PERRINO, *sub art. 2504 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, III ediz., Napoli, 2004, p.1974; M.E. SALERNO, *sub art. 2504 c.c.*, in *La riforma delle società, Commentario* a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, p. 455.

¹⁴¹ Così, A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, Torino, 1997, p. 32. «Come sappiamo, nella norma sull'invalidità della fusione (art. 2504 *quater*, c.c.) la preclusione di pronunzie invalidative dell'atto di fusione è la regola che, recependo sul punto il dettato sostanziale della direttiva in materia di «nullità della fusione», assicura a questa operazione una confacente stabilità. La regola, implicitamente, perciò, riconosce la portata dispositiva dell'atto di fusione. [...] Poiché la norma dispone della stabilità degli effetti dell'operazione in termini di preclusione di pronunzie invalidative riferite solamente all'atto di fusione, questa assume che tali effetti si riconnettano, per il profilo negoziale e dispositivo, direttamente all'atto di fusione» (p. 31).

¹⁴² G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D.lgs. 1991 n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, p. 512. L'Autore considera le società parti «in senso formale» dell'atto di fusione, secondo la tesi contrattuale di esso, e i soci «parti sostanziali».

Al contrario, la tesi minoritaria sostiene che l'atto di fusione è «un atto esecutivo nel senso più pieno del termine»¹⁴³. «E' invero acquisito che i rappresentanti sono sforniti di autonomia, dovendosi limitare a prendere atto di quanto è già sancito nelle decisioni di fusione». Se le delibere assembleari di fusione costituiscono la manifestazione del consenso delle parti partecipanti alla fusione, con le quali si perfeziona l'accordo, e dispongono le modificazioni statutarie idonee ad adeguare reciprocamente l'ordinamento delle società che si fondono, l'atto di fusione rappresenta, rispetto ad esse, l'adempimento dell'onere pubblicitario di un atto negoziale già conclusosi.

«L'attività degli amministratori, come non è idonea a produrre modificazioni interne della struttura sociale, così non esplica la funzione di renderle rilevanti nei confronti delle altre società: le decisioni sono già idonee, di per sé, a produrre gli indicati effetti corporativi, mentre gli ulteriori elementi del procedimento esplicano la portata di condizioni esterne per la loro operatività»¹⁴⁴.

Non è dunque lecito affermare che solo con l'atto di fusione si compie l'unificazione dei diversi progetti di fusione, giacché già nella fase deliberativa si è sottoposto all'approvazione delle assemblee delle società partecipanti un unico e definitivo progetto di fusione, contenente le modifiche statutarie complessive.

In questo modo, l'atto di fusione ha la funzione di verifica della ricorrenza della reciproca concordanza tra le deliberazioni assunte dalle singole società: «esigenza particolarmente viva, dal momento che la legge non prevede a tal fine verun controllo da parte dell'ufficio che procede all'iscrizione della fusione; onde il carattere “formale” dell'atto di fusione ben si accorda con l'esplicazione di tale finalità certativa»¹⁴⁵.

¹⁴³ Così C.SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7**, tomo 1, Torino, 2004, p. 550.

¹⁴⁴ C.SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 547. «L'atto di fusione non esplica, quindi, autonomi effetti corporativi perché, a differenza della costituzione della società, non si creano nuovi rapporti di partecipazione né si estinguono quelli preesistenti; né ha la funzione di vincolare i soci allo statuto dell'incorporante, giacché tale vincolo, che si traduce nella modifica dei rapporti di partecipazione, si realizza nell'ambito di ciascuna società in virtù dell'operatività delle reciproche modificazioni statutarie decise in sede di delibera di fusione». (p. 548)

¹⁴⁵ C.SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 552.

Seppure si sostenga la tesi della valenza meramente esecutiva dell'atto di fusione, è opportuno analizzare i margini di discrezionalità dell'organo amministrativo deputato alla stipula dell'atto di fusione. E' necessario analizzare se il legale rappresentante possiede un margine di operatività, anche solo minimo, in ordine al contenuto dell'atto di fusione.

Una parte della dottrina sostiene che «poiché quanto deve figurare nel progetto di fusione rappresenta il contenuto necessario, ma anche sufficiente della delibera di fusione, quanto ivi *non* previsto potrà essere stabilito anche solo al momento dell'atto di fusione»¹⁴⁶.

In particolare, una dottrina ritiene che gli amministratori abbiano la facoltà, in sede di stipula dell'atto di fusione, «di apportare modifiche alle delibere di fusione, variamente individuate ora in quelle esclusivamente limitate a «riprodurre, chiarire e sviluppare i precetti sanciti nelle deliberazioni», ora in quelle attinenti «a minori aspetti di dettaglio da regolarsi nell'atto di fusione» o agli «aspetti non essenziali dell'operazione», ora nelle modifiche riguardanti elementi contenuti solo occasionalmente nel progetto di fusione ed estranei al contenuto obbligatorio dello stesso ovvero nelle modificazioni apportate in conformità a clausole del progetto che devolvano agli amministratori il potere di attuare la fusione con modalità diverse e predeterminate in funzione del verificarsi o meno, al momento della stipula dell'atto di fusione, di determinati eventi»¹⁴⁷.

¹⁴⁶ Così, P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, pp. 45 - 46: «la decisione in ordine alle determinazioni assumibili solo in sede di atto di fusione spetterà agli amministratori al pari di ogni atto di esecuzione delle delibere dell'assemblea». Nello stesso senso, M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, cit., p. 134.

¹⁴⁷ Così, F.M. DIMUNDO, *sub art. 2504 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 808. Si veda anche M. PERRINO, *sub art. 2504 c.c.*, in *Società di capitali*, cit., p. 1974. L'Autore ammette eventuali determinazioni da parte degli amministratori fra soluzioni alternative preindividuate, lasciate aperte nel progetto in base a criteri lì predeterminati e non definite in sede di decisione dei soci, ma «nel silenzio della disciplina codicistica, anche nel testo risultante dalla riforma del 2003, sembra peraltro da ritenere che ogni altra modifica non autorizzata, introdotta all'ultima ora in sede di stipula dell'atto di fusione in difformità dalle determinazioni contenute nei progetti di fusione e nelle decisioni di fusione delle società partecipanti, possa legittimare gli interessati all'attivazione di una serie di rimedi, che dal ricorso al giudice del registro per il rigetto dell'iscrizione dell'atto o la cancellazione dell'iscrizione ove già avvenuta, possano giungere al limite, in caso di indisponibilità degli altri rimedi, all'impugnativa per nullità parziale dell'atto di fusione, con conseguente ripristino, in caso di accoglimento della domanda, delle clausole contenute nelle anzidette determinazioni precedenti la stipula dell'atto».

«Inammissibile sarebbe un'approvazione “in linea di massima” della fusione da parte dell'assemblea, la quale devolvesse agli amministratori il compito di elaborare essi, in sede di stipulazione dell'atto di fusione, le condizioni concrete della fusione»¹⁴⁸.

La problematica maggiore sorge con riguardo al rapporto di cambio, se sia concesso agli amministratori un potere di modifica rispetto a quanto deciso dai soci in assemblea.

A tal proposito, una dottrina afferma che «se l'ambito delle integrazioni venisse circoscritto all'interno di una modifica di natura tecnica, tale da ritenersi almeno in parte prevedibile, e gli amministratori si limitassero, in sostanza, a dare attuazione ed esecuzione a «direttive» che verrebbero pur sempre formalmente impartite dall'assemblea dei soci, non sembra che in tal modo si altererebbe l'equilibrio di competenze funzionali che il legislatore ha fissato con riguardo alla approvazione del rapporto di cambio»¹⁴⁹. In questo senso, è lecito ritenere che l'assemblea sia tenuta a individuare e indicare agli amministratori un unico valore di concambio, che i medesimi sono legittimati a variare, secondo determinati valori decisi dai soci, al verificarsi di precise circostanze individuate sempre dai soci.

Un'ulteriore problematica che è opportuno prendere in considerazione riguarda la discrezionalità in capo agli amministratori nel momento della stipula dell'atto di fusione.

Una parte della dottrina concorda nel ritenere che gli amministratori non abbiano il dovere di compiere l'atto di fusione se sopravvengano vicende «straordinarie» di natura patrimoniale o economico-finanziaria successive alla deliberazione di fusione e non

¹⁴⁸ Così, F. SCARDULLA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo, vol. XXX, tomo 2, Milano, 1989, p. 355, il quale riporta il pensiero di M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, p. 977.

¹⁴⁹ Esclude che sussista un «autonomo» potere decisionale degli amministratori e offre ampie argomentazioni della Sua tesi, anche in riferimento al rapporto di cambio relativo ad azioni quotate in Borsa, per il quale il progetto di fusione approvato dall'assemblea abbia indicato una “forchetta” di valori, al cui interno dovrebbe venir prescelto il concambio *finale*, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 279. Si tratterebbe, secondo l'Autore, di un profilo essenzialmente tecnico e vincolato, dunque giuridicamente legittimo. Ammette che gli amministratori possano scegliere, sia a seguito dell'indicazione dell'assemblea, sia autonomamente il rapporto di cambio tra un *range* di valori prospettato nel progetto di fusione, A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, p. 124. Si riferisce a «soluzioni alternative ovvero con intervalli aperti», anche P. MARCHETTI, *op.cit.*, p. 46. Dello stesso parere, F. DI SABATO, in *Sulla fusione e sulla scissione, dialogo con Floriano d'Alessandro e Alessandro Pedersoli*, a cura di S. Pescatore e F. Di Sabato, in *Riv. dir. impr.*, 1992, p. 184.

menzionate in essa, le quali rendano in particolare non più attendibili i termini del concambio¹⁵⁰.

«A fronte dell'estrema varietà dei casi prospettabili, un criterio per stabilire quali vicende successive all'approvazione del concambio impediscano la stipulazione dell'atto di fusione è quello, da un lato, della loro imprevedibilità al momento della relativa stima; dall'altro, della loro *materiality* rispetto all'economia della specifica operazione valutativa»¹⁵¹.

In questo caso, la dottrina¹⁵² ritiene che gli amministratori non solo non siano obbligati a stipulare l'atto di fusione, ma che debbano evitare di incorrere in una loro responsabilità, se nonostante i valori non più attendibili del concambio, decidano di stipularlo ugualmente, e che gli stessi siano tenuti a predisporre un nuovo progetto di fusione, da sottoporre ad una nuova assemblea. Dovranno così, «limitatamente ai casi in cui le vicende o gli eventi di natura straordinaria non fossero stati contemplati all'epoca dell'originaria proposta dei valori di concambio, ovvero, a quella data, dovessero ritenersi oggettivamente imprevedibili», revocare la precedente delibera di fusione¹⁵³.

¹⁵⁰ In questo senso, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 277. P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, cit., p. 22 si riferisce in generale a «variazioni rispetto alla situazione originaria che eccedono la normale prevedibilità». Nello stesso senso, F. LAURINI, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, in *Notar.*, 2000, p. 593, secondo il quale: «in una prospettiva eminentemente operativa, l'ipotesi che gli amministratori rifiutino di attuare una deliberazione approvata dal gruppo di comando è, probabilmente, remota. Si tenga, inoltre, presente che nella prassi la necessità di innovare il programma iniziale è quasi sempre da questi avvertita e poi successivamente proposta in assemblea».

¹⁵¹ Così, L.A. BIANCHI, *op. cit.*, p. 277. Ugualmente, F.M. DIMUNDO, *sub art. 2504 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 807.

¹⁵² Cfr. L.A. BIANCHI, *op. cit.*, p. 278

¹⁵³ L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 278. «L'unica ipotesi nella quale non dovrebbe sussistere l'obbligo di revoca dell'originario progetto di fusione per vicende *contingent* rispetto a quelle che erano state valorizzate nella stima di un rapporto di cambio è, a nostro parere, quella in cui uno o più soci delle società che si fondono - al limite tutti i soci in questione - si fossero reciprocamente impegnati a "conguagliare" gli effetti positivi o negativi sui valori di concambio delle modificazioni patrimoniali o economico - finanziarie successive al deposito del progetto di fusione. Per ovviare alle incertezze che sono destinate a porsi sui riflessi di molte vicende gestionali e finanziarie sul rapporto di cambio, anche quale conseguenza della rigidità procedimentale della disciplina della fusione, tanto più se relativa a società quotate in Borsa, vi è da chiedersi se il progetto di fusione possa prevedere con riguardo, in ogni caso, al *solo* andamento delle azioni in Borsa, il conferimento agli amministratori delle società che si fondono del potere di procedere all'integrazione dei valori che hanno già formato oggetto di approvazione da parte delle delibere assembleari, *nell'ambito della stipulazione dell'atto di fusione*».

7. Riflessioni conclusive sulla relazione tra progetto di fusione, delibera assembleare e atto di fusione.

Come visto, l'operazione di fusione disegnata dal legislatore del 1991 sulle tracce della Terza direttiva comunitaria in materia di società si colloca nel Codice civile come un procedimento dotato di fisionomia autonoma, il quale ha formalmente inizio con il progetto di fusione, redatto dall'organo amministrativo, passa attraverso la deliberazione dell'organo assembleare e si conclude con l'atto pubblico di fusione.

«Progetto, delibera, atto di fusione sono dunque i tre elementi che, a somiglianza delle “pale” di un trittico, identificano dal punto di vista strutturale la fattispecie fusione»¹⁵⁴.

L'interprete, alla luce delle incertezze che comunque sussistono anche in seguito all'intervento riformatore del 2003, ha il delicato compito, in particolare, di attribuire il giusto peso al rispettivo ruolo degli amministratori, da una parte, e dei soci, dall'altra, all'interno del procedimento di fusione.

Agli amministratori, si è detto, è affidato il compito di redigere il progetto di fusione. Dalla formulazione esplicita dell'art. 2501 *ter* c.c., è indubbio allora che non si possa derogare a questa norma¹⁵⁵ e che la loro funzione sia di carattere gestionale. A tal proposito, l'art. 2380 *bis*, comma 1, c.c., introdotto dal D.lgs. n. 6 del 2003, afferma ora che «la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale». La *ratio* di questa norma è da individuarsi nel tentativo di chiarire maggiormente la funzione degli amministratori in relazione all'assemblea dei soci. Infatti, questo articolo si deve correlare all'art. 2364, comma 1, n. 5, (*Assemblea ordinaria nelle società prive di consiglio di sorveglianza*): «(nelle società prive di consiglio di sorveglianza) l'assemblea ordinaria delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla

¹⁵⁴ Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Sull'inesistenza giuridica del negozio di fusione*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 1049.

¹⁵⁵ Nel senso che il progetto di fusione è unico per tutte le società interessate ed è opera comune degli amministratori, i quali perciò lo devono redigere o quantomeno approvare se è stato preparato da altri soggetti da loro eventualmente incaricati, C. SANTAGATA, *Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento*, in *Fusioni e scissioni di società. Profili civili e fiscali*, Milano, 1993, p. 27.

legge alla competenza dell'assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti».

Dalle norme in commento è lecito dedurre che «la competenza degli amministratori è una competenza generale, in contrapposizione alla competenza speciale dell'assemblea: il loro potere decisionale è [...] un potere esclusivo, che si estende a ogni sorta di atti, diretti a conseguire l'oggetto sociale, che non siano espressamente rimessi alla competenza dell'assemblea»¹⁵⁶. «Oltre che autonomi poteri decisionali, gli amministratori hanno poteri di iniziativa dell'attività dell'assemblea: spetta ad essi convocare l'assemblea e di fissarne l'ordine del giorno (art. 2366 c.c.); spetta ad essi redigere il progetto di bilancio annuale da presentare per l'approvazione all'assemblea (art.2423 c.c.); hanno, infine, poteri esecutivi veri e propri: ad essi spetta di dare esecuzione alle deliberazioni dell'assemblea, la quale è organo solo deliberativo: non può provvedere direttamente (ad esempio, mediante un proprio rappresentante nominato *ad hoc*) all'esecuzione delle proprie deliberazioni; a ciò possono provvedere esclusivamente gli amministratori»¹⁵⁷.

Tra tali funzioni considerate indelegabili si deve far rientrare, per espressa previsione di legge, la redazione del progetto di fusione. A tal riguardo, la competenza esclusiva ed inderogabile degli amministratori si desume anche dall'art. 2475, comma 5, c.c., che stabilisce, a proposito delle società a responsabilità limitata, che «la redazione del progetto di bilancio e dei progetti di fusione o scissione, nonché le decisioni di aumento del capitale ai sensi dell'art. 2481 sono in ogni caso di competenza dell'organo amministrativo». E' lecito ricavare da tale norma che, seppure manchi un'affermazione perentoria quale quella

¹⁵⁶ Cfr. F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. XXIX, Padova, 2003, p. 244. L'Autore inoltre afferma: «la riforma del 2003 ne ha ulteriormente incrementato le attribuzioni: l'emissione di obbligazioni, prima di competenza dell'assemblea straordinaria, ora rientra nella competenza degli amministratori (art. 2410); e lo statuto può estenderla ancor più, a norma dell'art. 2365, comma 2 (*che fa salvi gli artt. 2420 ter, e 2443 c.c.*). La loro funzione può, sotto questo aspetto, essere assimilata alla stessa funzione imprenditoriale di coordinamento dei fattori di produzione».

¹⁵⁷ Ancora F.GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, *op. cit.*, p 244. «Solo quando gli amministratori si trovino, in rapporto ad una data deliberazione, in conflitto di interessi con la società, viene meno la loro prerogativa di esecutori necessari delle deliberazioni assembleari».

dell'art. 2380 *bis* c.c. per le società per azioni, se anche nella «nuova» società a responsabilità limitata, a seguito della riforma del 2003, è prevista la possibilità di attribuire la competenza ad assumere scelte gestorie ai soci, non solo collettivamente intesi¹⁵⁸, ma, in forza dell'art. 2468, comma 3, anche singolarmente, rimanga comunque tra le poche residue funzioni gestionali inderogabili degli amministratori la redazione del progetto di fusione.

Inoltre, depono per la competenza inderogabile del consiglio di amministrazione nella redazione del progetto di fusione l'art. 2381 c.c., in cui, in riferimento al potere del consiglio di amministrazione di delegare proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti, è statuito al comma 4 che «non possono essere delegate le attribuzioni indicate negli artt. [...] 2501 *ter*», sancendo così la competenza collegiale dell'organo amministrativo per la redazione del progetto di fusione.

Inoltre, in virtù dell'assimilazione, ad opera della dottrina, della redazione del bilancio di esercizio alla redazione del progetto di fusione, è opportuno richiamare l'art. 2423 c.c. Anche con riguardo al bilancio di esercizio si svolge in dottrina un ampio dibattito circa il rispettivo ruolo da assegnare in questo contesto agli amministratori, da un lato, e all'assemblea, dall'altro lato¹⁵⁹. Anche in tale contesto, sembra forse opportuno concludere che, coerentemente con le conclusioni raggiunte a proposito del progetto di fusione, «tutt'al più si può concedere che, col documento «progetto di bilancio» da esso redatto, l'organo amministrativo fornisce all'assemblea un *rendiconto della propria gestione*: ma l'approvazione dell'assemblea stessa è necessaria per trasformare il documento in questione, da atto puramente interno, in *atto della società*»¹⁶⁰.

¹⁵⁸ Cfr. G. PRESTI e M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, vol. II, Bologna, 2006, p. 236.

¹⁵⁹ Si veda P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni*, Milano, 1988, p. 8: «la tesi prevalente afferma che gli amministratori si limitano a redigere un «progetto di bilancio», che diviene «atto della società» soltanto con l'approvazione da parte dell'assemblea, la quale non solo può rifiutarla, ma ha anche il potere di apportare delle modifiche al «progetto» sottopostale. Per contro, con vivace polemica, si sostiene che il bilancio è essenzialmente «atto degli amministratori», al quale l'assemblea conferisce, con la sua approvazione, una sanzione «formale»: pertanto l'assemblea non potrebbe modificarlo».

¹⁶⁰ Cfr. P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni*, *op. cit.*, p. 10.

Dunque, è lecito concludere che l' «approvazione del relativo progetto» da parte di ogni assemblea delle società partecipanti alla fusione rappresenti «il momento centrale» del procedimento di fusione.

Si è visto inoltre che, entro certi limiti, seppure determinati in modo ancora incerto dal legislatore, i soci possiedono la facoltà, in primo luogo, di modificare il progetto di fusione anteriormente redatto dagli amministratori e, in secondo luogo, di impartire eventuali precise istruzioni all'organo amministrativo in sede di successiva esecuzione della decisione di fusione.

Ciò assume rilievo specifico in relazione alla determinazione del rapporto di cambio, rispetto alla quale, dunque, è lecito affermare che vige «la sovranità dei soci»¹⁶¹.

¹⁶¹ In questi termini, V. PALEA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e di scissione*, Torino, 2000, p. 16.

Capitolo II

Le alternative rimediali nella prospettiva comunitaria e comparatistica

1. La direttiva 78 / 855 / CEE relativa alle fusioni delle società per azioni.

La direttiva 78/ 855/ CEE del 9 Ottobre 1978 ¹⁶², cosiddetta «Terza direttiva» in materia societaria, è dettata dal legislatore comunitario nel quadro dell'opera di armonizzazione del diritto societario, in virtù dell'art. 54 (ora art. 44), paragrafo 2, lett. g) del Trattato CE ¹⁶³.

¹⁶² V. G.U. L 295 del 20.10.1978, p. 36.

¹⁶³ Art. 44, paragrafo 2, lett. g) del Trattato CE: «Il Consiglio e la Commissione esercitano le funzioni loro attribuite in virtù delle disposizioni che precedono, in particolare: g) coordinando, nella necessaria misura e al fine di renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società, a mente dell'art. 48, secondo comma, per proteggere gli interessi tanto dei soci, come dei terzi».

Art. 48 Trattato CE: «le società costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro e aventi sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno della Comunità, sono equiparate, ai fini dell'applicazione delle disposizioni del presente capo, alle persone fisiche aventi la cittadinanza degli Stati membri. 2. Per società si intendono le società di diritto civile o di diritto commerciale, ivi comprese le società cooperative, e le altre persone giuridiche contemplate dal diritto pubblico o privato, ad eccezione delle società che non si prefiggono scopi di lucro».

In Italia, come noto, la Terza Direttiva in materia societaria è stata recepita con un certo ritardo con il D. lgs. n. 22 del 1991, che ha modificato le norme del codice civile riguardanti la fusione (in precedenza erano: art. 2501 (*Forme di fusione*); art. 2502 (*Deliberazione di fusione*); art. 2503 (*Opposizione dei creditori*); art. 2504 (*Atto di fusione*)).

In Germania, il recepimento della direttiva sulle fusioni avvenne con la legge del 5 ottobre 1982, entrata in vigore il 1° gennaio 1983 a modifica della legge azionaria (*Aktiengesetz*) del 1965. Il 18 ottobre 1994 è stata emanata una legge sulla trasformazione entrata in vigore il 1° gennaio 1995, che, nel libro secondo, disciplina in maniera unitaria, in considerazione della precedente frammentarietà della disciplina della fusione, polverizzata nei singoli provvedimenti normativi relativi a ciascun soggetto giuridico ammesso a fruire della fusione (*AktG, KapErhG, GenG, VAG, Partnersgesellschaft*), il procedimento di fusione.

In Spagna, la disciplina generale della fusione è contenuta nella *Ley de sociedades anonimas (LSA)* del 22 dicembre 1989 (arts. 233 - 251), a seguito della emanazione della legge generale di recepimento di tutte le direttive CEE finora emanate in materia di società (L.n. 19 del 1989).

In Francia, la legge 5 gennaio 1988 n. 17 (consultabile anche in italiano in *Società*, 1990, p. 542) ha attuato la Terza direttiva sulle fusioni e la Sesta direttiva sulle scissioni e ha modificato e integrato la legge sulle società commerciali del 24 luglio 1966, n. 537.

In Inghilterra, il «*Companies (Mergers and Division) Regulations*» del 1987 ha modificato e integrato il testo del «*Companies Act*» del 1985 in attuazione delle direttive comunitarie in materia di fusione e di scissione.

In Grecia il recepimento è avvenuto con il decreto presidenziale n. 498 del 1987.

Lo scopo principale della Terza direttiva consiste, secondo i considerando del preambolo, «*to harmonize national laws relating to domestic mergers and in particular to require Member States which did not provide for mergers as defined to introduce the concept into their legislation*»¹⁶⁴.

Essa consta di 33 articoli divisi in sei capitoli, il cui campo di applicazione concerne la società per azioni¹⁶⁵. In particolare, essa si applica quando: «1) *one or more companies transfer all their assets and liabilities to another existing company, which issues shares to the shareholders of the transferring company or companies which are then dissolved; 2) several companies transfer all their assets and liability to a company they have formed, which issues shares to the shareholders of the transferring companies which are then dissolved; or 3) one or more wholly - owned subsidiaries transfer all their assets and liabilities to their parent and are then dissolved*».

Al contrario, la direttiva non si applica in caso di:

«1) *transfer of a company's assets and liabilities which do not involve the dissolution of the transferring company and the issue of shares by the acquiring company, such as the disposal of a branch or the sale of certain assets; 2) takeovers in the sense of acquisitions of shares in a company which involve neither the transfer of assets and liabilities nor the dissolution of the acquired company; 3) the reconstruction or reorganization of the single*

In Olanda, con la l. 19 gennaio 1983 si è integrato il Codice civile delle disposizioni prima inesistenti sulla fusione.

¹⁶⁴ Si veda, V. EDWARDS, *EC Company Law*, Oxford, 1999, p. 94: «*There is specific reference however to the need to keep shareholders informed, to protect creditors' interests and to keep third parties informed through appropriate disclosure. Finally, the preamble refers to the need to extend the Directive to cover «certain legal practices which in important respects are similar to merger, so that the obligation to provide such protection cannot be evaded» and the desirability, in order «to ensure certainty in the law as regards relations between the companies concerned», of limiting the cases in which nullity can arise*».

¹⁶⁵ L'art. 1, comma 2, stabilisce che «gli Stati membri possono non applicare la presente direttiva alle società cooperative costituite in uno dei tipi di società indicati al paragrafo 1 [...]. Gli Stati membri possono non applicare la presente direttiva se una o più società in via di incorporazione o di estinzione sono oggetto di una procedura di fallimento, di concordato o di altre procedure affini». Si veda, V. EDWARDS, *EC Company Law*, cit., p. 95: «*the Directive cover domestic merger, namely those involving companies governed by each Member State's national laws. The criteria for determining which companies are governed by a Member State's national laws vary according to whether the State subscribes to the incorporation theory (company governed by the laws of its State of incorporation) or the real seat theory (company governed by the laws of the State where it has its real seat)*».

company, since only one company is involved; or 4) the transfer of one company's assets and liabilities to a newly formed company, since the definitions in the Directive require that there should be more than one existing company involved»¹⁶⁶.

La direttiva è incentrata sulla disciplina del procedimento di fusione mediante incorporazione (artt. 5 - 22), - vi è un unico articolo che disciplina la fusione mediante costituzione di nuova società - , sulla disciplina della incorporazione di una società in un'altra che possiede almeno il 90% delle azioni della prima (artt. 24 - 29) e sulla disciplina delle altre operazioni assimilate alla fusione (artt. 30 - 31).

Nell'ultimo considerando della direttiva, il legislatore europeo ha posto in evidenza che «in vista di garantire la sicurezza giuridica nelle relazioni sia fra le società interessate che fra queste ed i terzi nonché fra gli azionisti, bisogna limitare i casi di nullità e stabilire da una parte il principio della sanatoria ogni volta che essa è possibile e, dall'altra, un termine breve per l'esercizio dell'azione di nullità».

L'art. 22 della direttiva concerne la nullità della fusione¹⁶⁷. Esso attribuisce agli Stati membri la facoltà di disciplinare la nullità della fusione, ma, se la legislazione statale si avvale di tale facoltà¹⁶⁸, impone che, una volta che la fusione sia divenuta efficace, la nullità sia sottoposta alle condizioni del legislatore comunitario. Queste condizioni sono :

- a) «la nullità deve essere dichiarata con sentenza¹⁶⁹;
- b) una fusione divenuta efficace può essere dichiarata nulla solo se è mancato il controllo preventivo di legittimità, giudiziario o amministrativo, oppure l'atto pubblico, o se si è

¹⁶⁶ Così, V. EDWARDS, *op. cit.*, pp. 91 - 92.

¹⁶⁷ Ritiene che «la nullità - e ancor più in generale la invalidità - si può predicare degli atti giuridici e non invece degli effetti; e il vocabolo fusione indica appunto l'effetto, e dunque l'espressione «nullità della fusione» non è termine appropriato per l'art. 22 della direttiva 78/ 855/ CEE», G. SCOGNAMIGLIO, *La nullità della fusione nella direttiva CEE e nello schema di legge di attuazione*, in *Riv. notar.*, 1990, p. 888.

¹⁶⁸ Nel senso che la norma sembra consentire agli Stati membri di non disciplinare affatto la nullità della fusione, come è avvenuto in Gran Bretagna con il «*Companies (Mergers and Division) Regulations*» del 1987 di attuazione delle direttive comunitarie in materia di fusione e di scissione, G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, p. 887.

¹⁶⁹ Il comma 2 dell'art. 22 stabilisce che «in deroga al paragrafo 1, lettera a) , la legislazione di uno Stato membro può anche far dichiarare la nullità della fusione da parte di un'autorità amministrativa qualora sia possibile fare ricorso contro tale atto dinanzi ad un'autorità giudiziaria. Le lettere b), d), e), f), g) e h) si applicano per analogia all'autorità amministrativa. Questa procedura di nullità non potrà più essere intrapresa dopo la scadenza di un termine di sei mesi a decorrere dalla data di cui all'art.17».

accertato che la deliberazione dell'assemblea generale è nulla o annullabile in virtù del diritto nazionale;

- c) l'azione di nullità non può essere proposta decorsi sei mesi dalla data alla quale la fusione è opponibile a chi vuol fare valere la nullità oppure se la nullità è sanata ¹⁷⁰;
- d) quando è ancora possibile eliminare l'irregolarità suscettibile di provocare la nullità della fusione, il giudice competente assegna alle società interessate un termine di sanatoria ¹⁷¹;
- e) la sentenza che dichiara la nullità della fusione è resa pubblica secondo le modalità previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro, conformemente all'articolo 3 della direttiva 68/151/ CEE;
- f) l'opposizione di terzo, se prevista dalla legislazione di uno Stato membro non può essere proposta oltre sei mesi dalla data in cui la sentenza è resa pubblica conformemente alla direttiva 68/ 151/ CEE;
- g) la sentenza che dichiara la nullità della fusione non pregiudica per sé stessa la validità degli obblighi della società incorporante o degli obblighi assunti nei confronti di essa anteriori alla pubblicità della sentenza e posteriori alla data di efficacia della fusione ¹⁷²;
- h) le società che hanno partecipato alla fusione rispondono solidalmente degli obblighi della società incorporante indicati alla lettera g)» ¹⁷³.

¹⁷⁰ Considera questo termine, insieme ad altra dottrina, di decadenza, con le relative conseguenze rispetto ad un termine invece di prescrizione, A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, Torino, 1997, p. 8.

¹⁷¹ Si veda G.SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, p. 891: «l'azione di nullità non può essere proposta oltre il termine di sei mesi dalla data alla quale la fusione è «opponibile a chi vuol far valere la nullità» e non può essere proseguita quando la «irregolarità» suscettibile di provocare la nullità della fusione sia stata o possa essere sanata (al qual fine il giudice investito della causa deve assegnare un congruo termine alle società interessate)».

¹⁷² V. A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, cit., p. 9: «la direttiva sancisce la assoluta irretroattività del pronunciamento di nullità che, perciò, non potrà esplicare alcuna efficacia propriamente restitutiva o reintegratoria».

¹⁷³ Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *op.cit.*, p. 892: «che l'accertata invalidità della fusione produca un "ritorno all'indietro" verso la situazione preesistente, la reviviscenza dunque degli organismi sociali precedenti, sembra implicitamente confermato dalla regola secondo cui le società incorporate sono solidalmente responsabili insieme con l'incorporante degli obblighi che questa ha assunto nel periodo di efficacia della fusione: regola che si spiega soltanto sul presupposto che le diverse società partecipanti alla fusione riprendano, a seguito della dichiarazione di nullità della medesima, la loro distinta individualità».

La formulazione dell'art. 22 della direttiva 78/ 855/ CEE riprende quanto prevedeva la lettera *b)* dell'art. 18 della proposta di Terza direttiva del 16 giugno 1970 ¹⁷⁴, secondo cui «una fusione già realizzata può essere dichiarata nulla solo in mancanza di controllo giudiziario od amministrativo o di atto autentico, ed a condizione che sia ancora possibile ripristinare lo *statu quo* nonché nel rispetto dei diritti acquisiti dai terzi di buona fede» ¹⁷⁵. Inoltre, l'articolo 22 della direttiva 78/ 855/ CEE ricalca per diversi aspetti gli artt. 11 e 12 della direttiva 68/ 151/ CEE sulla nullità della società per azioni ¹⁷⁶, recepiti in Italia

¹⁷⁴ G.U.C.E., N.C. 89/ 20 del 14. 7. 1970. Si veda anche *Riv. soc.*, 1970, pp. 856 - 867. L'art. 18 della proposta recita così:

«Le legislazioni degli Stati membri possono disciplinare la nullità della fusione solo alle condizioni seguenti:

- a) la nullità dev'essere dichiarata con decisione giudiziaria;
- b) una fusione già realizzata può essere dichiarata nulla solo in mancanza di controllo giudiziario od amministrativo o di atto autentico, ed a condizione che sia ancora possibile ripristinare lo *statu quo* nonché nel rispetto dei diritti acquisiti dai terzi di buona fede;
- c) l'azione di nullità può essere intentata entro sei mesi a decorrere dal momento in cui l'attuazione della fusione è divenuta opponibile a colui che invoca la nullità;
- d) quando è ancora possibile eliminare l'irregolarità suscettibile di provocare la nullità della fusione, il tribunale competente assegna alle parti interessate un termine di sanatoria;
- e) l'opponibilità ai terzi di una decisione giudiziaria che dichiari nulla la fusione è disciplinata dall' art. 12, comma 1, della direttiva n. 68/ 151/ CEE del 9 marzo 1968».

Il comma 2 statuiva che le legislazioni degli Stati membri «stabiliscono le sanzioni diverse dalla nullità che operano quando la fusione presenti vizi di sostanza o di forma e non sia possibile la dichiarazione di nullità». Inoltre, la lett. *b)* dell' art. 22 della direttiva 78/ 855/CEE, diversamente dalla proposta di Direttiva del 1970, prevede, in aggiunta alle altre cause di nullità, «che si sia accertato che la deliberazione dell'assemblea generale è nulla o annullabile in virtù del diritto nazionale». Commenta A. GENOVESE, *op.cit.*, p. 9, che «l'individuazione delle cause di «nullità della fusione» resta, in concreto, rimessa ai criteri operanti nelle differenti legislazioni nazionali per la determinazione dell'invalidità delle deliberazioni assembleari».

¹⁷⁵ Cfr., per un commento critico dell' art. 18 della proposta di Terza direttiva, E. SIMONETTO, *Osservazioni sul progetto di direttiva sulla fusione di società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1978, p. 818: «la elencazione dei casi in cui è ammissibile l'invalidazione della fusione comprende due ipotesi: quella in cui manchi il controllo giudiziario o amministrativo, con una troppo notevole fiducia in questi meccanismi di cui la pratica dovrebbe insegnare a diffidare: l'errore dell'ufficio e soprattutto il non completo disinteresse dei controllori esterni, il carattere meramente formale, spesso, di questo controllo; la ricostituibilità dello *status quo*, che è valutabile solo con una certa soggettività e con una valutazione destinata a dare notevole disparità di giudicati».

¹⁷⁶ Prima Direttiva 68/ 151/ CEE del Consiglio, del 9 marzo 1968, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società a mente dell'art. 58, secondo comma, del Trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi, in G.U. n. L 065 del 14/03/ 1968, pp. 8 - 12. Si veda E. SIMONETTO, *Osservazioni sul progetto di direttiva sulla fusione di società per azioni*, cit., p. 818, per un commento della disciplina comunitaria della nullità della società per azioni, che, a parere dell'Autore, è «governata da una vera e propria esasperazione del principio di conservazione».

dall'art. 2332 c.c. Nella disciplina europea della nullità della società per azioni, i casi di nullità sono considerati tassativi. Allo stesso modo, l'art. 22 della Terza direttiva in materia societaria in esame stabilisce tassativamente le cause che possono giustificare la nullità della fusione ¹⁷⁷, indicando solo i casi più gravi (mancanza del controllo preventivo di legittimità, giudiziario o amministrativo, oppure l'atto pubblico, o se si è accertato che la deliberazione dell'assemblea generale è nulla o annullabile in virtù del diritto nazionale); cosicché il legislatore comunitario ha dimostrato di prediligere il principio di conservazione degli effetti nel diritto societario sia con riguardo alla nullità delle società sia con riguardo alla fusione di società ¹⁷⁸. Tuttavia, l'esigenza di conservazione degli effetti è avvertita maggiormente in relazione alla fusione, in quanto la lettera c) dell'art. 22 della Terza direttiva stabilisce il termine di sei mesi per far valere la nullità della fusione; diversamente, nel caso della nullità della società, non è previsto alcun termine preclusivo di decadenza. Ciò è dovuto alla circostanza che il ripristino e la relativa ricomposizione dei patrimoni sociali che dovrebbero seguire la pronuncia di invalidità della fusione appaiono oltremodo

¹⁷⁷ Nel senso che la tassatività corrisponde all'intento di ridurre nella maggior misura possibile i casi di nullità della fusione, F. MASCARDI, *La fusione di società nel diritto comunitario*, in *Riv. soc.*, 1991, II, p. 1764. L'Autrice rileva che «a tutto discapito dell'effettività e completa armonizzazione delle legislazioni interne degli Stati membri opera, invece, la disposizione contenuta nell'art. 22, n. 3, in base alla quale sono fatte salve le cause di nullità vigenti nella disciplina nazionale che abbiano a fondamento irregolarità commesse nel corso dell'attuazione di procedure di controllo diverse da quella disciplinate dalla terza direttiva. (Art.22, comma3: «Sono salve le legislazioni degli Stati membri relative alla nullità di una fusione dichiarata in seguito ad un controllo della fusione diverso dal controllo preventivo di legittimità giudiziario o amministrativo»). La norma in questione, infatti, pare legittimare sia l'adozione di misure di controllo ulteriori rispetto a quelle previste dalla disciplina comunitaria, già insufficientemente precisa sul punto, sia l'introduzione di cause di nullità diverse da quelle previste nella direttiva 78/ 855, in violazione del principio di conservazione della fusione stabilito in via generale dai commi precedenti».

¹⁷⁸ Si veda M. DE ACUTIS, *La terza direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1979, II, p. 316, il quale rileva che «il regime eccezionale e restrittivo della nullità della fusione aveva suscitato già notevoli critiche nella versione che ne dava l'art. 18 della proposta di Terza direttiva e, anche se esso è stato parzialmente ridimensionato nella stesura definitiva di cui all'art. 22, notevoli perplessità sussistono ancora, viste le diverse e, sicuramente, meno gravi conseguenze che il porre nel nulla una fusione determina rispetto alla dichiarazione di nullità della società per la quale meglio si giustifica un principio di conservazione degli atti». Nel senso che il principio di conservazione degli organismi societari appare pienamente giustificato soltanto in relazione al fenomeno della costituzione della società e non anche in relazione alla fusione, U. MORERA, *I principi comunitari per le fusioni di società: analisi e riflessioni nella prospettiva di adeguamento*, in *Foro It.*, 1987, IV, c. 259.

difficili trascorso un lasso di tempo comunque non indifferente tra inizio del procedimento di fusione e la dichiarazione di nullità della fusione ¹⁷⁹. La dottrina ritiene che la preoccupazione maggiore presente alla base dell'art. 22 della Terza direttiva in materia societaria si sia rivelata proprio nella impossibilità di ritornare alla situazione di partenza una volta verificatisi gli effetti della fusione ¹⁸⁰.

Il legislatore italiano, con ancora maggiore determinazione, ha ritenuto opportuno, a discapito dell'interesse alla legalità degli atti procedimentali, eliminare l'eventualità che, divenuta efficace la fusione, i suoi effetti possano essere modificati, ciò che avverrebbe se si lasciasse aperta la possibilità di sanare i vizi dopo la pubblicazione dell'atto di fusione, o di azionare la domanda di nullità della fusione entro un termine di decadenza di sei mesi, come stabilito dal legislatore comunitario.

Ancor più, come visto, è lecito affermare che, seppure l'intento del legislatore italiano sia stato di cogliere le esigenze palesate dalla previsione comunitaria e di aderire alla sua *ratio*, in particolare all'obiettivo comunitario di armonizzazione dei regimi nazionali di stabilità degli effetti della fusione ¹⁸¹, egli abbia optato per una disciplina della invalidità della fusione con effetti "drastici", con una norma di sbarramento, l'art. 2504 *quater*, c.c., in virtù della quale, una volta iscritto l'atto di fusione, l'invalidità dello stesso non può più essere pronunciata e rimane salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione.

Nella normativa italiana, dunque, in modo restrittivo, vengono meno sia il termine di sei mesi per far valere la nullità della lettera *c)* dell'art. 22 della direttiva, sia il termine di sanatoria contemplato alla lettera *d)* della stessa. Una volta resa pubblica la fusione, secondo la normativa italiana, essa diviene intangibile ¹⁸².

¹⁷⁹ Si riferisce alla "Entschmelzung" dei tedeschi, cioè una sorta di scissione *iussu iudicis*, di scissione da invalidità, G. SCOGNAMIGLIO, *La nullità della fusione nella direttiva CEE e nello schema di legge di attuazione*, cit., p. 898.

¹⁸⁰ Cfr. A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, cit., pp. 10 - 13.

¹⁸¹ Cfr. A. GENOVESE, *op. cit.*, p. 7, secondo la quale «la disciplina di armonizzazione dei regimi nazionali di nullità della fusione ha ad oggetto proprio la stabilità dell'effetto di fusione e non l'invalidità degli atti del procedimento di fusione».

¹⁸² In questo senso, A. GENOVESE, *op. cit.*, p. 24, per la quale l'art. 2504 *quater* c.c. è «una soluzione *tranchant* che preclude pronunce di invalidità dell'atto di fusione».

Inoltre, la Terza direttiva riconosce al socio la possibilità di azionare una tutela di tipo risarcitorio. In particolare, gli artt. 20 e 21 della direttiva prevedono che il socio possa richiedere il risarcimento del danno direttamente nei confronti dei membri dell'organo amministrativo o di direzione della società incorporata ¹⁸³, ovvero nei confronti degli esperti previsti dall'art. 10, paragrafo 1, in conseguenza di irregolarità commesse da detti esperti nell'esercizio delle loro funzioni (art. 21).

«In questo modo il legislatore (comunitario) mostra di fare proprie le valutazioni della dottrina in merito alla maggiore idoneità dello strumento risarcitorio a tutelare i soci delle società partecipanti ad un a fusione rispetto a quello invalidativo e orienta nello stesso senso le legislazioni nazionali» ¹⁸⁴.

2. La direttiva 2005/ 56/ CE relativa alle fusioni transfrontaliere delle società di capitali.

La direttiva 2005/ 56/ CE è volta a facilitare la realizzazione di «fusioni di società di capitali costituite in conformità della legislazione di uno Stato membro e aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale nella Comunità, a condizione che almeno due di esse siano soggette alla legislazione di Stati membri diversi» (art. 1). In particolare, come enunciato dal terzo considerando della direttiva, il legislatore europeo raccomanda che «nessuna delle disposizioni e delle formalità della legislazione nazionale cui si fa riferimento nella presente direttiva dovrebbe introdurre restrizioni alla libertà di stabilimento o di circolazione di capitali, a meno che tali restrizioni non possano essere giustificate in base alla giurisprudenza della Corte di giustizia e, in particolare, da

¹⁸³ La direttiva contempla la azione di responsabilità contro l'organo amministrativo e gli esperti della società o delle società incorporate, ma la dottrina non esclude la possibilità che nei singoli ordinamenti essa venga estesa anche a favore dei soci dell'incorporante. In questo senso, M. DE ACUTIS, *La terza direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, cit., 1979, II, p. 313.

¹⁸⁴ Così, A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, cit., p. 10. «In tale prospettiva la "procedimentalizzazione" della fusione si rende funzionale a limitare l'arbitrio decisorio degli amministratori nella conduzione dell'affare, e a favorire un accertamento successivo di eventuali responsabilità a loro carico, adeguato, sotto il profilo della deterrenza, anche a prevenire violazioni di legge».

esigenze di interesse generale e non siano necessarie e proporzionate al raggiungimento di tali esigenze imperative»¹⁸⁵.

Il campo d'applicazione soggettivo della direttiva sulle fusioni transfrontaliere risulta più ampio di quello della direttiva 78/ 855/ CEE, in quanto non si limita alle sole società per azioni, ma si riferisce a tutte le società di capitali¹⁸⁶. La direttiva si applica alla fusione mediante incorporazione, alla fusione mediante costituzione di nuova società, alla fusione tra una società controllata e la sua controllante che detenga il 100 % delle sue quote. Essa riprende i principi della Terza direttiva sulle fusioni tra società per azioni (78/ 855/ CEE), della direttiva 90/ 434/ CEE relativa al regime fiscale comune da applicare alle fusioni, alle scissioni, ai conferimenti d'attivo e agli scambi d'azioni concernenti società di Stati membri diversi; del regolamento CE n. 2001/ 2157 relativo allo statuto della Società europea (SE), e della direttiva 2001/ 86/ CE che completa lo statuto della società europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori¹⁸⁷.

¹⁸⁵ A tal proposito, in tema di libertà di stabilimento, è intervenuta di poco successiva alla direttiva in commento la fondamentale pronuncia della Corte di Giustizia europea C - 411/ 03 «SEVIC Systems AG». Il caso riguarda una fusione per incorporazione transfrontaliera di una società con sede statutaria e amministrativa in Lussemburgo, Security Vision Concept S.A. (SVC) in Sevic System, società per azioni tedesca, per la quale l'ufficio del registro delle imprese tedesco rifiuta l'iscrizione. La questione pregiudiziale sottoposta alla Corte riguarda dunque la compatibilità con la libertà di stabilimento comunitaria del rifiuto di iscrivere nel registro delle imprese di uno Stato membro una fusione per incorporazione di una società straniera in una società nazionale. La Corte afferma che «gli artt. 43 CE e 48 CE ostano a che, in uno Stato membro, l'iscrizione nel registro nazionale delle imprese della fusione per scioglimento senza liquidazione di una società e trasmissione universale del patrimonio di quest'ultima ad altra società, sia generalmente rifiutata se una delle due società ha sede in un altro Stato membro, mentre è possibile, purchè siano rispettate talune condizioni, se le società partecipanti alla fusione hanno entrambe sede nel territorio del primo Stato membro». Si veda sia per il testo della sentenza sia per un commento, F.M. MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso "Sevic"*, in *Giur. comm.*, 2006, pp. 412 - 427.

¹⁸⁶ In virtù dell'art. 3, commi 2 e 3, della direttiva, gli Stati membri possono escludere le società cooperative dalle fusioni transfrontaliere, in ragione dei diversi regimi giuridici che le contraddistinguono, anche nei casi in cui esse rientrino nella definizione di società di capitali secondo la legge nazionale. Sono invece esclusi gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, che sono soggetti ad una legislazione specifica.

¹⁸⁷ Per uno sguardo d'insieme della direttiva sulle fusioni transfrontaliere, si veda A. PRETO e C. DESOGUS, *La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali*, in *Contratto e impresa/ Europa*, 2006, pp. 250 ss.

Per quanto concerne il procedimento di fusione, la direttiva 2005/ 56/ CE si rifà sostanzialmente alla direttiva 78/ 855/ CEE sulle fusioni, apportandovi alcune aggiunte in funzione del carattere transnazionale della fusione in oggetto, in particolare, in relazione al coinvolgimento dei lavoratori nella definizione dei loro diritti di partecipazione nella società derivante dalla fusione transfrontaliera (art. 5, comma 1, lett. *j*) e art. 16). Un aspetto particolare riguarda poi la previsione del «certificato preliminare alla fusione». Infatti, è previsto che in ogni Stato membro interessato le autorità designate a controllare la legittimità della fusione transfrontaliera per la parte della procedura relativa a ciascuna delle società che vi partecipano «rilasciano senza indugio a ciascuna delle società che partecipano alla fusione e che sono soggette alla legislazione di tale Stato membro un certificato attestante a titolo definitivo l'adempimento regolare degli atti e delle formalità preliminari alla fusione» (art. 10).

Dato il principale proposito della direttiva in commento di facilitare le fusioni tra società di capitali che sono soggette a differenti legislazioni, ancor più che per le fusioni che interessano un singolo Stato membro, gli aspetti maggiormente critici riguardano il progetto di fusione, il rapporto di cambio, e le azioni per invalidare l'intera operazione. E' così previsto esplicitamente, in primo luogo, che le società partecipantinei nei diversi Stati membri debbano precisare il contenuto minimo del progetto comune di fusione (art.5), rimanendo libere le stesse di mettersi d'accordo su altri elementi del progetto (Quarto considerando). Rispetto alla previsione dell'art. 5, concernente il progetto di fusione, della direttiva 78/ 855/ CEE, il contenuto minimo del progetto di una fusione transfrontaliera si presenta maggiormente dettagliato, richiedendo che siano in essi stabiliti, in aggiunta agli elementi dell'art. 5 direttiva 78/ 855/ CEE: «le probabili ripercussioni della fusione transfrontaliera sull'occupazione (*lett. d*); l'atto costitutivo o lo statuto della società derivante dalla fusione transfrontaliera (*lett. i*); se del caso, informazioni sulle procedure le quali sono fissate a norma dell'art. 16 le modalità relative al coinvolgimento dei lavoratori nella definizione dei loro diritti di partecipazione nella società derivante dalla fusione transfrontaliera (*lett. j*); informazioni sulla valutazione degli elementi patrimoniali attivi e passivi che sono trasferiti alla società derivante dalla fusione transfrontaliera (*lett. k*); la data

della chiusura dei conti delle società partecipanti alla fusione utilizzati per definire le condizioni della fusione transfrontaliera (*lett. l*) »).

In secondo luogo, in relazione al rapporto di cambio, se la legislazione di uno Stato membro cui è soggetta una società partecipante, come, ad esempio, la Germania, diversamente dalle altre legislazioni, prevede «una procedura di controllo e modifica del rapporto di cambio di titoli o delle quote o di compensazione dei soci di minoranza, senza che ciò impedisca l'iscrizione della fusione transfrontaliera nel registro», le altre società, situate in Stati membri differenti, devono accettare esplicitamente la possibilità per i soci di tale società che partecipa alla fusione di far ricorso a tale procedura. Inoltre, «la decisione relativa alla procedura è vincolante nei confronti della società derivante dalla fusione transfrontaliera e di tutti i suoi soci» (art. 10, comma 3).

Infine, una volta che la fusione è divenuta efficace secondo la legislazione dello Stato membro cui è soggetta la società derivante dalla fusione transfrontaliera, è previsto, come nel nostro ordinamento, con una norma *tranchant*, che la nullità della fusione transfrontaliera non possa più essere pronunciata (art.17). A differenza dell'art. 22 della direttiva 78/ 855/ CEE, non è fatta menzione né delle cause di nullità della fusione transfrontaliera né di un termine entro cui può essere dichiarata la nullità della fusione né della possibilità di sanatoria della nullità. E' invece stabilito che «uno Stato membro può, in caso di società partecipanti a una fusione transfrontaliera cui si applica la sua legislazione, adottare disposizioni volte ad assicurare una protezione adeguata dei soci di minoranza che si sono opposti alla fusione transfrontaliera» (art. 4, comma 2).

3. La soluzione tedesca.

Inizialmente il legislatore tedesco aveva disciplinato la fusione nel Libro quarto, parte prima, §§ 339 - 358, della legge tedesca sulle società per azioni (*Aktiengesetz*) del Settembre 1965¹⁸⁸. Successivamente, fu varata la legge del 25 Ottobre 1982 di recepimento

della Terza direttiva 78/ 855/ CEE sulla fusione di società per azioni e della Sesta direttiva 82/ 891/ CEE sulla scissione di società per azioni.

Le novità maggiori concernenti la fusione, rispetto al testo precedente della legge societaria tedesca, riguardano l'introduzione nella stessa legge societaria di una "sottosezione prima" (*Fusione per incorporazione*) alla prima sezione, in cui sono state introdotte, in virtù della normativa europea, le norme relative al progetto di fusione, alla relazione dell'organo di direzione, alla relazione degli esperti, alla preparazione e allo svolgimento dell'assemblea generale¹⁸⁹. Inoltre, sono stati introdotti, sempre con la legge del 1982, tre ulteriori articoli, posti di seguito all'art. 352 (*AktG*)¹⁹⁰, i quali caratterizzano, rispetto agli altri ordinamenti europei, la disciplina tedesca della invalidità della fusione e della determinazione del rapporto di cambio.

Oggi la normativa tedesca sulle fusioni è contenuta nel libro secondo della legge sulle trasformazioni (cosiddetta *Umwandlungsgesetz (UmwG)*) del 28 Ottobre 1994¹⁹¹. In particolare, la legge regola quattro tipi di trasformazione (*Umwandlung*): la fusione (*Verschmelzung* §§ 2 - 122); la scissione (*Spaltung* §§ 123 - 173); il trasferimento del patrimonio (*Vermögensübertragung*, §§ 174 - 189) e il mutamento della forma (*Formwechsel*, §§ 190 - 304).

L'art. 20 dell'*Umwandlungsgesetz* ricalca l'art. 352 (a) *AktG* (*Validità della fusione*), e rappresenta il modello a cui si è rapportato, seppur inasprendone i toni, il legislatore italiano nell'art. 2504 *quater*, c.c. La norma tedesca recita così: «quando la fusione è stata

¹⁸⁸ Il libro quarto è intitolato «Fusione, trasferimento del patrimonio, trasformazione». Per la traduzione del testo degli articoli, si veda *La legge tedesca sulle società per azioni*, Milano, 1971, tradotta da B. LIBONATI.

¹⁸⁹ La sottosezione prima della legge sulle società per azioni (*AktG*), *Fusione per incorporazione*, a seguito della legge del 1982 e prima della L. 28 Ottobre 1994 sulle trasformazioni, era composta dall'art. 340 (*Preparazione della fusione*); art. 340 a (*Rapporto di fusione*); art. 340 b (*Esame della fusione*); art. 340 c (*Delibere delle assemblee generali*); art. 340 d (*Preparazione e svolgimento dell'assemblea generale*).

¹⁹⁰ Art. 352 a (*Validità della fusione*); art. 352 b (*Casi particolari d'incorporazione*); art. 352 c (*Verifica a posteriori del rapporto di cambio da parte dell'autorità giudiziaria*).

¹⁹¹ Pubblicata in *BGBL.*, I, 1994, p. 3210. (*Bundesgesetzblatt*) e entrata in vigore il 1 gennaio 1995. Si veda O. SCHMIDT, *La nuova legge tedesca sulle trasformazioni delle imprese*, in *Dir. comm. internaz.*, 1995, p. 889. Gli scopi della legge in commento sono stati l'unificazione e l'integrazione dell'intera normativa preesistente, in quanto la normativa in materia di trasformazione delle imprese era sparsa in tante leggi diverse e non seguiva sempre gli stessi principi; il rafforzamento dei diritti dei soci di minoranza, degli investitori e dei creditori.

iscritta nel registro delle imprese della sede della società incorporante, eventuali vizi non ne compromettono la validità»¹⁹².

Nella normativa tedesca, come per quella italiana, l'iscrizione della fusione nel registro delle imprese ad opera degli organi di rappresentanza assume un ruolo fondamentale. La domanda di iscrizione (*Anmeldung der Verschmelzung*) nei competenti registri (*Register*) è regolata nel contesto della fusione dal § 16 e poi richiamata per l'applicazione di essa nei restanti procedimenti di trasformazione previsti dalla legge del 1994.

La dottrina afferma che «la domanda d'iscrizione costituisce il momento iniziale e l'iscrizione (*Eintragung*) il momento finale del procedimento mirante ad attribuire effetti alla fusione. Tra la deliberazione assembleare e la domanda di iscrizione non occorre che trascorra nessun termine, non è necessario attendere che sia decorso il termine di un mese, termine utile per la presentazione delle impugnazioni¹⁹³. Il giudice del registro (*Registerrichter*) ha il compito di verificare la sussistenza dei requisiti formali e sostanziali per l'iscrizione e, in caso positivo, di ordinarla¹⁹⁴. L'iscrizione ha effetti costitutivi»¹⁹⁵.

L'onere di verifica del giudice del registro¹⁹⁶ è decisamente agevolato in virtù dell'obbligo per gli organi di rappresentanza di depositare, insieme alla domanda di iscrizione della fusione, una dichiarazione (*Negativattest*), nella quale attestano, in senso negativo, che «contro le deliberazioni di fusione non è stata presentata impugnazione entro i termini

¹⁹² Ritiene che con l'iscrizione vengano sanati i vizi formali, ma non necessariamente gli eventuali vizi della deliberazione, V. SANGIOVANNI, *Presentazione della domanda d'iscrizione della fusione nei competenti registri e impugnazioni strumentali delle deliberazioni assembleari nel diritto tedesco*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 255.

¹⁹³ Così, V. SANGIOVANNI, *op. cit.*, p. 243.

¹⁹⁴ *Ivi*, p. 243: «la legge si riferisce a “registri” in senso lato, nei quali deve essere iscritta la fusione e non fa riferimento al solo registro delle imprese (*Handelsregister*). Di volta in volta, a seconda dei soggetti coinvolti nella fusione, potrà trattarsi del registro delle società di partnernariato (*Partnerschaftsregister*), del registro delle cooperative (*Genossenschaftsregister*) o del registro delle associazioni (*Vereinsregister*)».

¹⁹⁵ Si veda a tal proposito per una accurata analisi giuridica del procedimento di iscrizione, V. SANGIOVANNI, *op. cit.*, p. 240.

¹⁹⁶ *Ivi*, p. 243. «Soggetto preposto a ricevere la domanda e, ricorrendone i presupposti, a disporre l'iscrizione nei competenti registri è il giudice del registro, se la fusione riguarda società di capitali.[...]. Se invece il procedimento interessa altri soggetti di diritto, competente è l'ufficiale giudiziario, ai sensi del § 3 *RpflG*».

fissati, ovvero che tale impugnazione è stata respinta con decisione passata in giudicato» (art. 345 *AktG* ora §16 Abs. 2 S.1 della legge del 1994) ¹⁹⁷.

Se la domanda di iscrizione della fusione manca di questa dichiarazione negativa, il giudice stabilisce un termine entro il quale le parti sono tenute a integrare la domanda. Se la richiesta di integrazione non è soddisfatta, l'istanza di iscrizione viene rigettata per inammissibilità ¹⁹⁸.

Il legislatore tedesco, nel coordinare l'eventualità che si verifichino impugnazioni della delibera di fusione che possano bloccare il procedimento e contrastare l'esigenza di speditezza dello stesso, ha posto dei rimedi alla mancanza o alla impossibilità della "attestazione negativa" nel momento della iscrizione della fusione, ai fini sia di evitare che si verifichino impugnazioni strumentali sia di accelerare i tempi del procedimento di fusione.

Così, è previsto che i detentori di partecipazione legittimati a proporre impugnazione alla delibera di fusione rinuncino ad essa con dichiarazione autenticata da notaio ¹⁹⁹.

Ancora, il giudice competente può pronunciare ordinanza (*Beschelub*) definitiva, con la quale stabilisce che la pendenza della impugnazione per stabilire l'inefficacia della deliberazione di fusione non osta all'iscrizione, se: «a) la domanda tesa ad accertare l'inefficacia della deliberazione è inammissibile; b) tale domanda è manifestamente infondata; c) il divenire efficace della fusione in tempi stretti, secondo il libero convincimento del giudice, appare necessario al fine di evitare svantaggi di carattere

¹⁹⁷ *Ivi*, p. 244: «la fusione, una volta iscritta, è infatti irreversibile ed eventuali vizi dei passaggi che l'hanno preceduta non sono in grado di rimuovere i suoi effetti (§ 20 Abs. 2)».

¹⁹⁸ *Ivi*, p. 245. «La legge statuisce infine, in capo agli organi di rappresentanza dei soggetti di diritto coinvolti nella fusione, un obbligo di integrazione della dichiarazione inizialmente fatta nel caso in cui vengano successivamente presentate delle impugnazioni. [...] In assenza di una simile disposizione, infatti, gli organi di rappresentanza potrebbero procedere immediatamente (in un momento quindi in cui non ci sono stati i tempi tecnici per proporre impugnazioni) alla presentazione della domanda d'iscrizione, omettendo di comunicare al giudice del registro eventuali azioni successivamente proposte. In definitiva, solo decorso il termine di un mese concesso dalla legge per l'impugnazione si potrà stabilire con certezza se sono state avviate o meno iniziative giudiziali».

¹⁹⁹ V. SANGIOVANNI, *Presentazione della domanda d'iscrizione della fusione nei competenti registri e impugnazioni strumentali delle deliberazioni assembleari nel diritto tedesco*, cit., p. 246.

sostanziale in capo ai soggetti di diritto partecipanti alla fusione e a coloro che detengono in essi delle partecipazioni»²⁰⁰.

Nel caso in cui il giudice pronunci ordinanza di iscrizione della fusione nonostante sia pendente l'impugnazione della deliberazione di fusione, la dottrina ritiene che la continuazione del processo di impugnazione abbia la funzione di determinare il titolo per ottenere il risarcimento dei danni. «Se però la domanda con cui è stata impugnata la deliberazione di fusione risulta fondata, il soggetto di diritto che ha dato causa all'emissione dell'ordinanza (di iscrizione) è tenuto a risarcire all'altra parte il danno derivante dall'iscrizione»²⁰¹.

Con riguardo al rapporto di cambio, in precedenza l'art. 352 c della legge azionaria (*AktG*) aveva introdotto un tipo di tutela della minoranza azionaria realizzabile con un procedimento davanti ad un organo arbitrale (*Spruchstellverfahren*). In questo modo, al contempo, il legislatore tedesco aveva statuito l'esclusione della impugnazione del contratto di fusione per gli azionisti della società incorporata a causa di una valutazione eccessivamente bassa del rapporto di concambio. Agli azionisti della società incorporante restava invece la possibilità di impugnazione in base alle norme generali²⁰².

In caso di stima eccessivamente bassa del rapporto di concambio, il tribunale ordinava la compensazione mediante una prestazione pecuniaria addizionale, che, in via eccezionale, poteva anche essere superiore al 10% dell'intero importo nominale, diversamente da come previsto normalmente per il conguaglio in denaro. Per ragioni di praticabilità, non potevano

²⁰⁰ *Ivi*, p. 247.

²⁰¹ *Ivi*, p. 256. «Come forma di risarcimento del danno (*Ersatz des Schadens*) non può peraltro essere richiesta la rimozione degli effetti dell'iscrizione della fusione» (§16 Abs. 3 S.6).

²⁰² Art. 352 c *AktG* : «(1) La delibera con la quale l'assemblea generale di una società incorporata ha approvato il contratto di fusione non può essere impugnata invocando una valutazione troppo bassa del rapporto di cambio delle azioni. Ove la valutazione del rapporto di cambio sia troppo bassa, il tribunale competente dispone, su richiesta, ai sensi dell'art. 306, un conguaglio sotto forma di versamenti in contanti il cui importo non può essere pari a oltre un decimo del valore nominale complessivo delle azioni cedute. (2) La domanda può essere proposta dall'azionista di una società incorporata al quale spetterebbe, ai sensi dell'art. 245, nn. 1 o 2, il diritto di ricorrere contro la deliberazione di fusione, e che tuttavia non è legittimato a proporre tale ricorso per il disposto del comma 1, n. 1. L'istanza deve essere presentata entro due mesi dalla data in cui si considera notificata, ai sensi dell'art. 10 del codice di commercio, l'iscrizione della fusione nel registro delle imprese della sede della società incorporante. [...] Gli azionisti che non abbiano presentato l'istanza di cui sopra non possono avvalersi della decisione del tribunale».

però essere avanzate pretese di ulteriori quote azionarie ²⁰³. La tutela della verifica giudiziaria era tuttavia riservata solo agli azionisti delle società incorporate. La motivazione era da ricercare nel fatto che il cambio della qualità di socio aveva luogo solo per questi azionisti e solo da parte di questi ultimi ha luogo una prestazione, ovvero il conferimento del patrimonio della loro società trasferito quale bene in natura alla società incorporante. Potrebbe tuttavia essere anche ipotizzato un pregiudizio degli azionisti di minoranza della società incorporante quando il concambio fosse eccessivamente elevato ²⁰⁴.

Il diritto di presentare l'istanza di arbitraggio del rapporto di cambio era riservato ai soci della società incorporata che - ai sensi dell'art. 245, n. 1, *AktG* - avessero trasmesso una "protesta a verbale" contro la delibera di ratifica. Il termine di presentazione dell'istanza era di due mesi dalla comunicazione dell'avvenuta registrazione della fusione.

Il § 15 *UmwG* (legge in materia di trasformazioni di società di capitali) ha recepito le regole appena esposte, per tutte le fusioni, ma con due modifiche. In primo luogo, la compensazione non è più limitata agli azionisti che abbiano proposto opposizione alla delibera di fusione. In tal modo, si intende impedire che titolari di quote che, in quanto tali, si siano espressi con favore in relazione alla fusione votino poi contro la stessa e si uniscano all'opposizione per garantirsi il diritto al risarcimento in denaro.

La seconda modifica è rappresentata dall'imposizione di interessi alla prestazione pecuniaria addizionale a decorrere dall'iscrizione della fusione nel registro delle imprese della società incorporante, ad un tasso annuale maggiorato del 2% rispetto al tasso di sconto applicato dalla Banca centrale federale. Possono essere rivendicati ulteriori danni risultanti dall'operazione (§ 15 11 *UmwG*). Il procedimento in quanto tale è regolato dagli artt. 305 e ss. *UmwG* ²⁰⁵.

Un ulteriore mezzo di tutela della minoranza azionaria presente espressamente nella normativa tedesca sulla fusione, diversamente dalla nostra, è la previsione del diritto di recesso. Il § 29 del nuovo testo della *UmwG* introduce ora il diritto di recesso dietro

²⁰³ In questo senso, S. WAIBEL, *Fusione*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali* a cura di G.F. Campobasso, tomo 2, Milano, 2003, p. 1377.

²⁰⁴ *Ivi*, p. 1377.

²⁰⁵ Così, S. WAIBEL, *op. cit.*, p. 1378.

prestazione pecuniaria per tutte le tipologie di fusione ²⁰⁶, a condizione che si tratti di una fusione mista. Il soggetto incorporante deve pertanto avere una forma giuridica diversa rispetto al soggetto incorporato. Il soggetto incorporante ha quindi l'obbligo di offrire - nel contratto di fusione o nella bozza dello stesso - a ciascun possessore di azioni che abbia presentato opposizione nei confronti della delibera di fusione l'acquisto della rispettiva quota dietro adeguata prestazione pecuniaria. Diversamente da quanto previsto dal § 15 *UmwG*, il § 29 prevede che vi debba sempre essere l'opposizione del rispettivo possessore di azioni contro la delibera di fusione del soggetto incorporato. E' un atto equiparato all'opposizione quando ad un possessore di azioni venga impedito, senza colpa, di partecipare alla votazione, per esempio quando non gli fosse consentito di votare, quando l'assemblea non fosse stata regolarmente convocata o quando l'oggetto della deliberazione non fosse stato regolarmente portato a conoscenza. Il privilegio della prestazione pecuniaria è riservato solo a questi possessori di azioni, in quanto tale prestazione rappresenta una depauperazione economica del soggetto incorporante che deve eseguire la prestazione pecuniaria attingendo dalla propria massa patrimoniale, operazione alla quale viene obbligato solo se un socio di minoranza non fosse d'accordo con la fusione.

Al di fuori della fusione mista, la prestazione pecuniaria è possibile quando devono essere ricevute quote assoggettate, nell'atto costitutivo o nello statuto del soggetto incorporante, a limitazioni della facoltà di disporre oppure in luogo dell'acquisizione di quote proprie del soggetto incorporante.

L'offerta di prestazione pecuniaria in virtù del diritto di recesso può essere accettata solo entro due mesi dall'annuncio dell'iscrizione della fusione della società incorporante (§ 31 *UmwG*). E' esclusa un'azione di impugnazione contro l'efficacia della delibera di fusione con riferimento all'entità e alla regolarità dell'offerta della prestazione pecuniaria da recesso (§ 32 *UmwG*). L'istanza può essere fatta valere solo davanti ad un organo arbitrale ai sensi dei §§ 34, 305 - *bis* 312 *UmwG*. In tal modo, la fusione resta efficace. La

²⁰⁶ Si veda, S. WAIBEL, *op. cit.*, p. 1378: «nel diritto tedesco in materia di società per azioni il diritto di recesso degli azionisti prima della fusione, a fronte di una prestazione pecuniaria, era noto finora solo nella fusione mista di una società per azioni (*AG*) / società in accomandita per azioni (*KGaA*) con una società a responsabilità limitata (*GmbH*) (§ 369 *AktG*)».

prestazione pecuniaria deve essere “adeguata”²⁰⁷. A questo scopo, il § 30 *UmwG* prende come base i rapporti economici del soggetto incorporato al momento della deliberazione. La conformità andrà accertata da un revisore delle operazioni di fusione, a meno che gli aventi diritto non abbiano rilasciato una dichiarazione di rinuncia²⁰⁸.

²⁰⁷ Si veda G. FRANCH, *Recente orientamento della giurisprudenza della Corte costituzionale tedesca in tema di valutazione dell'indennizzo dovuto al socio che recede dalla società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1999, pp. 1454 - 1457. L'Autore commenta la pronuncia della Corte Costituzionale tedesca *BverfG* 27 aprile 1999, in *DB*, 1999, p. 1693 ss., nella quale furono discussi i criteri di determinazione dell'indennizzo spettante al socio di minoranza che, in caso di contratto di dominazione e trasferimento degli utili, recede dalla società per azioni quotata in borsa, oppure, in caso di incorporazione, ne viene estromesso. La legge azionaria dispone che l'indennizzo corrisposto agli azionisti di minoranza recedenti o estromessi deve essere congruo (*angemessen*), ritenendolo tale se si tiene conto della situazione delle società coinvolte nell'operazione e trasferimento degli utili, ovvero della delibera di incorporazione. Per altro verso, se l'indennizzo ha ad oggetto azioni di un'altra società, esso si considera congruo se il rapporto di cambio utilizzato corrisponde al concambio che si avrebbe in ipotesi di fusione tra le due società. Come visto, a tutela degli azionisti di minoranza, la legge azionaria prevede poi la possibilità, ad iniziativa dei soci recedenti o estromessi, di instaurare un procedimento di verifica giudiziale della congruità dell'indennizzo (*Spruchstellenverfahren*), per il quale è competente il Tribunale della circoscrizione ove ha sede la società dominata o incorporata (§§ 306, 320 b *AktG*). Nel caso di specie, il socio di minoranza di una società per azioni dominata in forza di un contratto di dominazione e trasferimento degli utili instaurava il procedimento di verifica giudiziale davanti al Tribunale di Colonia, eccependo che l'indennizzo previsto in tale contratto non fosse congruo. Successivamente, ma prima che il procedimento di verifica si fosse concluso, la società dominante, che era giunta nel frattempo a controllare più del 95% del capitale sociale della dominata, ne deliberava l'incorporazione, attribuendo ai soci di minoranza della incorporata un indennizzo ai sensi del § 320b *AktG*. I giudici di merito di prima e seconda istanza avevano fatta propria la giurisprudenza dominante (OLG Dusseldorf 2 agosto 1994, in *AG* 1995, p. 84; BayObLG 19 ottobre 1995, in *AG*, 1996, p. 128) che segue modelli interpretativi tradizionalmente “oggettivistici” del procedimento di valutazione, escludendo altresì che possano essere utilizzati i metodi “di mercato”, ossia i metodi basati sulla rilevazione dei corsi ufficiali delle quotazioni di borsa. La Corte Costituzionale afferma che nella valutazione giudiziale dell'indennizzo dovuto al socio di minoranza che recede o viene estromesso dalla società per azioni nelle ipotesi previste dall'*Aktiengesetz*, il giudice adito dovrà tenere conto anche della quotazione di borsa delle azioni della società dominata o incorporata. Di regola, il corso di borsa costituirà il limite inferiore dell'indennizzo in denaro ovvero, se oggetto dell'indennizzo sono azioni o quote della società dominante o incorporante, rappresenterà il limite inferiore del valore della società dominata o incorporata. Spetterà poi al giudice adito valutare nel caso concreto se la quotazione ufficiale di borsa rifletta o meno il valore di scambio delle azioni di società.

²⁰⁸ Cfr. S. WAIBEL, *Fusione*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, cit., pp. 1378 - 1379.

4. La soluzione francese.

Nell'ordinamento francese la fusione è disciplinata, insieme alla scissione, nel *Code de commerce*, in tre sezioni del capitolo VI²⁰⁹, artt. L. 236 (1 - 24)²¹⁰.

Gli articoli L. 235 (7 - 11) del *Code de commerce* regolano la nullità della fusione, comprendendola nel capitolo delle nullità in generale.

L'articolo L. 235 - 8 prevede due casi di nullità della fusione:

- 1) *la nullité de la délibération de l'une des assemblées qui ont décidé l'opération*
- 2) *le défaut de dépôt de la déclaration de conformité mentionnée au troisième alinéa de l'article L.236 - 6*²¹¹.

Le rimanenti norme del *Code de commerce* sulla nullità della fusione ricalcano sommariamente l'art. 22 della Terza direttiva comunitaria in materia societaria: è prevista la sanatoria della nullità della fusione in corso di causa di nullità (art. L. 235 - 8, *deuxième alinéa*); è previsto un termine di prescrizione dell'azione di nullità di sei mesi a partire dalla data dell'ultima iscrizione della fusione nel registro del commercio; è prevista la irretroattività della nullità nei confronti delle obbligazioni sorte *medio tempore* tra la data di efficacia della fusione e la pubblicazione della decisione di nullità della fusione (art. L. 235 - 9, *deuxième alinéa*); è prevista la responsabilità solidale per l'esecuzione delle obbligazioni suddette e a carico della società incorporante (art. L. 235 - 11).

La fusione (e la scissione) acquistano efficacia, in virtù dell'art. L. 236 - 4:

²⁰⁹ La "section première" si intitola "dispositions générales" (artt. L. 236 (1 - 7)); la "section deuxième" si intitola "dispositions particulières aux sociétés anonymes" (artt. L. 236 (8 - 22)); la "section troisième" si intitola "dispositions particulières aux sociétés à responsabilité limitée" (artt. L. 236 (23 - 24)).

²¹⁰ La legge 5 gennaio 1988, n. 17, come suddetto (nota 2), ha riformato la sezione sulle fusioni e scissioni della legge sulle società commerciali del 24 luglio 1966, n. 537, ora divenuta Capitolo VI del libro II del *Code de commerce*. L'art. 389 della legge del 1966, sostituito dalla legge del 31 dicembre 1989 (ora art. L. 236 - 2), rende applicabili le norme sulla fusione (artt. L. 236 - 10, L. 236 - 11, L. 236 - 14, L.236 - 20 e L. 236 - 21) alle operazioni che comportano la partecipazione di *sociétés anonymes* e *sociétés à responsabilité limitée*.

²¹¹ Art. L. 236 - 6, *troisième alinéa*: «A peine de nullité, les sociétés participant à l'une des opérations mentionnées au premier et au deuxième alinéa de l'article L. 236 - 1 sont tenues de déposer au greffe une déclaration dans laquelle elles relatent tous les actes effectués en vue d'y procéder et par laquelle elles affirment que l'opération a été réalisée en conformité des lois et règlements. Le greffier, sous sa responsabilité, s'assure de la conformité de la déclaration aux dispositions du présent article».

«1° in caso di creazione di una o più società nuove, alla data di iscrizione, nel registro del commercio e delle società, della nuova società o dell'ultima tra quelle;

2° negli altri casi, alla data dell'ultima assemblea generale che ha approvato l'operazione, salvo che il contratto preveda che l'operazione prenda effetto a un'altra data, la quale non deve essere né posteriore alla data di chiusura dell'esercizio in corso della società o delle società beneficiarie né anteriore alla data di chiusura dell'ultimo esercizio chiuso della o delle società che trasmettono il loro patrimonio»²¹².

Un aspetto particolarmente interessante della fusione nel diritto francese concerne la certificazione della legittimità della fusione, in virtù dell'introduzione, con l'art. 3 della legge 5 gennaio 1988, n. 17, dell'art. 374 nella legge del 1966, ora divenuto art. L.236 - 6 *Code de commerce*. Infatti, «sotto pena di nullità, le società che partecipano a una delle operazioni di cui al primo e secondo capoverso dell'art. 371 sono tenute a depositare presso la cancelleria una dichiarazione²¹³ in cui rendono noti tutti gli atti compiuti per procedere a tale operazione e attestano che la stessa è stata attuata in ottemperanza alla legge ed ai

²¹² Cfr. G. RIPERT e R. ROBLLOT, *Traité de droit commercial*, tome 1, vol.2, *Les sociétés commerciales*, Paris, XVIII ed, 2002, p. 650: «*La clause de rétro-activité permet de prendre en considération, le cas échéant, les opérations effectuées par les sociétés concernées pendant la période intercalaire qui sépare la date à laquelle ont été arrêtées les bases de la fusion ou de la scission, et la date de la réalisation définitive de l'opération. Il est possible, quoique rare, de prévoir l'opération avec un effet différé dans le temps*». Si veda Y. GUYON, *Droit des affaires, Collection droit des affaires et de l'entreprise dirigée par Yves Guyon, Droit commercial général et sociétés* Tome 1, XII édition, Paris, 2003, p. 687, il quale afferma che: «*En principe la fusion produit effet à la date de l'assemblée générale extraordinaire de la société qui a approuvé l'opération en dernier, lui donnant ainsi un caractère définitif* (art. 236 - 4). *Toutefois cette date n'est pas impérative. Les parties conviennent habituellement que la fusion prendra effet rétroactivement à la date de clôture du dernier exercice*». Vedi anche, con riguardo ai creditori, M. COZIAN - A. VIANDIER - F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Paris, XIV ed., 2001, p. 549: «*pour les tiers, les créanciers de la société absorbée notamment, la date de la fusion est celle des inscriptions modificatives au registre du commerce et des sociétés; tant que ces inscriptions ne sont pas intervenues, ils peuvent ignorer la disparition de leur débitrice et demander, le cas échéant, sa mise en redressement ou en liquidation judiciaires : après cette date toute assignation dirigée contre la société absorbée ou lancée par elle serait nulle, sauf régularisation ultérieure*».

²¹³ V. G. RIPERT e R. ROBLLOT, *Traité de droit commercial*, cit., p. 649: «*la demande d'inscription modificative au registre du commerce et des sociétés est accompagnée d'une déclaration de conformité qui relate les actes effectués et affirme la conformité de l'opération à la loi et aux règlements. Cette déclaration est signée par au moins un membre du directoire, administrateur ou gérant de chacune des sociétés participantes, ayant reçu mandat à cet effet. Le greffier qui tient le registre s'assure, sous sa responsabilité, de la conformité de la déclaration aux dispositions légales et réglementaires*».

regolamenti. Il cancelliere è tenuto, sotto la sua responsabilità, ad assicurarsi della conformità di tale dichiarazione alle disposizioni del presente articolo»²¹⁴.

E' opportuno rilevare che la dichiarazione di conformità era richiesta anche nel momento di costituzione della società, ma che la stessa è stata soppressa dalla legge 11 febbraio 1994, la quale legge non ha però fatto venir meno questa formalità per le operazioni di fusioni.

Nel caso della fusione, il deposito della certificazione assume un valore fondamentale. Innanzitutto, la stessa ha la funzione di assicurare, prima della deliberazione di fusione, la legalità sia degli atti compiuti sia del procedimento finora seguito²¹⁵. Inoltre, salvo la presenza della clausola di retroattività, la data dell'ultima assemblea generale che ha approvato l'operazione costituisce nel diritto francese il termine di inizio di efficacia dell'operazione; perciò è necessario che precedentemente a tale momento siano stati compiuti gli accertamenti necessari ad attribuire stabilità all'operazione.

Soprattutto, «*la sanction de l'absence de déclaration de conformité n'est pas mince, c' est la nullité de la fusion. Cela atteste l'importance de la déclaration de conformité, qui est vue comme une prévention des risques d'irrégularité, donc de nullité*»²¹⁶.

Sebbene la presenza della certificazione costituisca condizione di efficacia dell'operazione, tuttavia il legislatore francese non ha optato per una soluzione *tranchante* come l'art. 2504 *quater* del Codice civile italiano; il legislatore francese non precisa esplicitamente che il deposito della certificazione costituisce termine di decadenza entro il quale poter proporre azione di invalidità della fusione e a seguito del quale l'invalidità della fusione non potrà più essere pronunciata. Come pure manca nel *Code de commerce* alcuna menzione di un

²¹⁴ Si veda, per la traduzione in italiano della legge 5 gennaio 1988, n. 17, in *Società*, 1990, p. 542.

²¹⁵ Con riferimento al progetto di fusione, la dottrina francese rileva che la pubblicazione del progetto di fusione, oltre a garantire il diritto di opposizione ai creditori sociali anteriori alla pubblicità suddetta, assicura che il progetto non possa essere modificato *subrepticement*: «*cette formalité a une double utilité : elle assure les actionnaires qu' aucune modification ne sera apportée subrepticement à cet acte; elle renseigne les créanciers sociaux, notamment ceux de la société absorbée qui sont intéressés par une opération qui va avoir pour conséquence la disparition de la société débitrice*». Questa garanzia si aggiunge alla certificazione richiesta in virtù dell' art. L 236-6.

²¹⁶ Cfr. M. COZIAN - A. VIANDIER - F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, cit., p. 549.

atto di fusione²¹⁷. Ciò è probabilmente spiegabile con il fatto che la *fusion - absorption* acquista efficacia con l'approvazione del progetto di fusione durante l'assemblea dei soci, in virtù dell'art. L. 236- 4 del *Code de commerce*.

5. L' «appraisal right» del diritto statunitense.

Nel diritto americano, l'azionista che si ritenga leso in un'operazione di fusione da un rapporto di cambio incongruo è tutelato in vari modi, tra cui particolare rilevanza assume l'*appraisal right*. Il diritto di *appraisal* spetta di norma²¹⁸ ad ogni singolo azionista²¹⁹ che, in sede di delibera assembleare, dissenta da alcune operazioni strutturali riguardanti la società^{220 221}. Esso consiste nel diritto dell'azionista dissenziente di richiedere alla società

²¹⁷ Definisce il progetto di fusione *traité de fusion*, Y. GUYON, *Droit des affaires, Collection droit des affaire et de l'entreprise dirigée par Yves Guyon, Droit commercial général et sociétés* Tome 1, XII édition, Paris, 2003, p. 684.

²¹⁸ Non tutti gli Stati americani concedono «*the right of appraisal*». Si veda, tra l'altro, M.A. EISENBERG, *The Structure of the Corporation, a Legal Analysis*, Boston and Toronto, 1976, p. 69, il quale rileva che «*if the corporate form is viewed through the prism of any other form of business organization, this right may seem very unusual. Moreover, no such right is reflected in the received legal model of the corporation*».

²¹⁹ Cfr. R.B. THOMPSON, *O' Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze - Outs and Other Incorporate Conflicts*, Cumulative Supplement, vol. 1, Stamford, Usa, 2005, pp. 5 - 184 : «*some states, and the 1999 revision to the Model Business Corporation Act, generally deny appraisal and purchase rights to shareholders of the surviving corporation in a merger. Several other states grant appraisal rights to shareholders in the surviving corporation only if transaction increases that corporation's shares by more than 20 percent or some similar threshold. The American Law Institute's Principles of Corporate Governance recommended moving that threshold to 40 percent and that change is now appearing in state statutes*».

²²⁰ Secondo la legge del Delaware (Del. Code Ann. Tit. 8, 262), solo le operazioni di fusione e «consolidation» attribuiscono il diritto di *appraisal*.

²²¹ B.M. WERTHEIMER, *The Purpose of the Shareholders' Appraisal Remedy*, in 65 *Tenn. Law Rev.* 661, (1998), p. 679 elenca i vari *purposes* dell'*appraisal remedy*. Secondo l'Autore: «*whether the appraisal remedy provides a means of enabling shareholders to discover corporate wrongdoing, provides appropriate incentives ex ante to prevent corporate wrongdoing, operates as a check on those that would engage in wrongdoing, or provides an ex post remedy if wrongdoing has occurred and an unfair transaction has been consummated, the consistent theme is to protect minority shareholders from wrongful conduct*». *Contra*, nel senso che l'*appraisal right* non svolge alcuna funzione economica, non riesce a tutelare gli azionisti di minoranza e dissangua le casse della società senza alcuna buona ragione, B. MANNING, *The Shareholder's Appraisal Remedy: an Essay for Frank Coker*, in 72 *Yale Law. Journ.*, 223 (1962). Nel senso che «*the appraisal remedy's potential goals*» possono essere anche «*inframarginality, reckoning, and discovery*», H. KANDA and S. LEVMORE, *The Appraisal Remedy and the Goals of Corporate Law*, in 32 *UCLA Law Rev.* 429 (1985).

di acquistare le azioni che lo stesso possiede ad un valore che è solitamente definito, nelle diverse regolamentazioni delle diverse giurisdizioni degli Stati americani, “*fair value*”²²² oppure “*fair market value*”, e che può essere determinato sia tra le parti in via convenzionale sia in virtù di un procedimento giudiziale apposito .

In virtù del *Model Business Corporation Act* (MBCA or *Model Act*), §13.02 (a) (2002)²²³, gli eventi principali che attribuiscono il diritto all’*appraisal remedy* sono: 1) l’efficacia di un piano di fusione; 2) l’efficacia di un piano di scambio di azioni; 3) l’efficacia di una vendita o di uno scambio di tutta, o di parte, della proprietà della società; 4) alcuni emendamenti allo statuto della società²²⁴.

²²² Secondo il § 13.01 del MBCA: «“*Fair value*” means the value of the corporation’s shares determined:
i) immediately before the effectuation of the corporate action to which the shareholder object;
ii) using customary and current valuation concepts and techniques generally employed for similar businesses in the contest of the transaction requiring appraisal; and
iii) without discounting for lack of marketability or minority status except, if appropriate, for amendments to the articles pursuant to section 13.02 (a) (5)» .

Nello stesso senso è anche la legge del Delaware (8 Del. Code § 262 (h)).

In dottrina, si veda a tal proposito, D.R. FISCHER, *The Appraisal Remedy in Corporate Law*, in *American Bar Foundation Research Journ.*, vol. 8, n. 4, 875 (Autumn, 1983), pp. 885 - 889; B.M. WERTHEIMER, *The Shareholders’ Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value*, in *47 Duke Law Journ.* 613 (1998); F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, 1991, p. 152 : «*the usual answer - “fair value” - could mean anything from ex ante value to anything the majority realizes with the assets, the ultimate in ex post approaches*».

²²³ *Model Business Corporation Act*, 3th Edition, Official text revised through 2002, adopted by the Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law with support of the American Bar Foundation. Diciannove stati americani modellano gli statuti delle società sul *Model Act*.

²²⁴ Esiste inoltre la cosiddetta «*stock market exception*», definita nel MBCA (2002) § 13.02 (b)(1): «*appraisal right shall not be available for the holders of shares of any class or series of shares which is:*

- (i) listed on the New York Stock Exchange or American Stock Exchange or designated as a national market system by the National Association of Securities Dealers Inc.; or
- (ii) not so listed or designated, but has at least 2,000 shareholders and the outstanding shares of such a class or series has a market value of at least \$ 20 million (exclusive of the value of such shares held by its subsidiaries, senior executives, directors and beneficial shareholders owning more than 10 % of such shares)».

La «*stock market exception*» fu introdotta nel 1969 nel *Model Business Corporation Act* e cancellata nella revisione del 1978. Cfr. R.B. THOMPSON, *O’Neal and Thompson’s Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze - Outs and Other Incorporate Conflicts*, cit., pp. 5 - 196: «*in 1999 the Model Act reintroduced a “market out” exception but with a limit that prevented its application where the appraisal triggering action is deemed to be a conflict of interest transaction, an innovative approach that means the “market out” will not apply in most litigated appraisal cases*». L’Autore

La difficoltà maggiore si rinviene nella determinazione del valore “corretto” delle azioni, giacchè non esistono sul punto dei criteri generali di riferimento. A tal proposito, la dottrina maggioritaria ritiene che il caso *Weinberger* si debba considerare fondamentale perché segna un cambiamento nei metodi di valutazione della azioni, tra quelli precedenti alla decisione e quelli successivi ad essa ²²⁵: «*the most common technique has been the*

commenta così: «*the stock market exception opens up some possibility for abuse. Corporation A, contemplating a merger with corporation B, conceivably might first acquire sufficient shares of B stock to assume control of B and cut or eliminate dividends on B stock or take other action that would depress the market price of B stock. If A then proceeded with a merger, minority shareholders of B would have no dissenters' rights, and could be forced to accept shares in A under an exchange ratio based on the depressed market value of B stock. In alternative B might sue to enjoin the merger, but courts rarely grant injunctions in reorganization cases. If minority shareholders had dissenters' rights in such a situation, they could elect to have their shares appraised and purchased. If the appraisal were properly conducted, they would receive the intrinsic value of their shares in spite of the fact that the market value of the shares has been depressed*».

Cfr. F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit., pp. 149 - 152: «*twenty - three states, including Delaware, deny appraisal rights to shareholders whose stock is listed on a stock exchange or is so widely held that a substantial trading market exist, and who receive in exchange for their holdings stock in some other firm*». Inoltre gli autori sostengono comunque la validità del procedimento peritale in un operazione di controllo, giacchè «*the real problem is that the stock market exception is inconsistent with the function of appraisal - establishing a reservation price [...] The market - out in the twenty - three states applies when the investors of public firms are paid in stock. The conversion rate between old and new investments is the central variable in a control transaction. The market - out means that this conversion rate is not limited by law, that there is no floor*». Nello Stato del Delaware, si veda Del. Code § 262 (b)(1). Si veda inoltre, H. KANDA and S. LEVMORE, *The Appraisal Remedy and the Goals of the Corporate Law*, cit., pp. 438 - 441, 446 - 451, che F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *op. cit.*, pp. 151 - 152 riportano e criticano, soprattutto il concetto di “*inframarginality*”, secondo cui «*the absence of liquid markets for shares of closely held corporations means that different investors may attach different values to their shares, differences that would disappear with active trading, but that persist with stasis*», concludendo che «*data show that the supply schedules of actively traded shares are shallow, implying that at the margin the bulk of holders attach the market value to them*». Si veda anche, R.C. CLARK, *Corporate Law*, Boston, 1986, pp. 447 - 448.

²²⁵ *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701 (Del. Sup. 1983) (*en banc*), in W.A. KLEIN - J.M. RAMSEYER - S.M. BAINBRIDGE, *Business Association, Cases and Materials on Agency, Partnerships, and Corporations*, V ed., New York, 2003, pp. 727 - 739 . « [...] *But to give full effect to section 262 (8 Del. C.) within the framework of the General Corporation Law we adopt a more liberal, less rigid and stylized, approach to the valuation process than has herefore been permitted by our courts. While the present state of these proceedings does not admit the plaintiff to the appraisal remedy per se, the practical effect of the remedy we do grant him will be co-extensive with the liberalized valuation and appraisal methods we herein approve for cases coming after this decision* » (p. 728).« [...] *Only the speculative elements of value that may arise from the “accomplishment or expectation” of the merger are excluded. [...] Elements of future value, including the nature of the enterprise, which are known or susceptible of proof as of the date of the merger and not the product of speculation, may be considered. When the trial court deems it appropriate, fair value also includes*

«*Delaware block method*» - *estimating value by constructing a weighted average of market, net asset, and earnings value* ²²⁶. Weinberger abandoned that method and held that «*all generally accepted techniques of valuation used in the financial community* »*should be considered*» ²²⁷.

Le tecniche utilizzate nel mondo finanziario comprendono sia i metodi utilizzati dal «*Delaware block method*», sia differenti altri metodi, quali quello basato sull'importo che potrebbe ottenere l'investitore proponendo un'azione giudiziale contro gli *insiders* per appropriazione di opportunità che spettano alla società; quello che consente di recuperare

any damages, resulting from the taking, which the stockholders sustain as a class» (p. 736). In ogni caso, la Suprema Corte concluse in favore dell'attore: «*we do think the plaintiff's evidence should be part of the factual mix and weighed as such. Until the \$21 price is measured on remand by the valuation standards mandated by Delaware law, there can be no finding at the present stage of these proceedings that the price is fair. Given the lack of any candid disclosure of the material facts surrounding establishment of \$ 21 price, the majority of the minority vote, approving the merger, is meaningless*». Si veda anche, J.H. CHOPER - J.C. COFFEE, JR - R.J. GILSON, *Cases and Materials on Corporations*, VI ed., New York, 2004, pp. 1126 - 1135. Nel senso che «*Weinberger marks the beginning of modern appraisal case law*», B.M. WETHEIMER, *The Purpose of The Shareholders' Appraisal Remedy*, in 65 *Tenn. Law Rev.* 681 (1998).

E' interessante che nel caso *Weinberger* del Delaware, la Suprema Corte considerò due principali aspetti di *fairness* nella fusione («*entire fairness*» standard):

«*fair dealing*» (*procedural fairness*): *questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained;*

«*fair price*» (*substantive fairness*): *relates to the economic and financial considerations of the proposed merger, including all relevant factors: assets, market value, earnings, future prospects, other elements that affect the intrinsic or inherent value of a company stock* .

In ogni caso (pp. 733 - 734): «*the test for fairness is not a bifurcated one as between fair dealing and price. All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness. However, in a non - fraudulent transaction we recognize that price may be the preponderant consideration outweighing other features of the merger*».

²²⁶ In virtù del «*Delaware block method*», il perito, che può essere sia di parte sia nominato dal giudice nel procedimento di *appraisal*, analizza distintamente il valore di mercato, il valore dei flussi reddituali e del patrimonio netto, attribuisce a ciascuno il proprio peso, e poi li aggrega. Per l'analisi delle tre componenti del «*Delaware block method*», cfr. F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit., pp. 154 - 156. Si veda anche Cfr. R.B. THOMPSON, *O'Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze - Outs and Other Incorporate Conflicts*, cit., pp. 5 - 226/ 5 - 228.

²²⁷ Cfr, anche per l'analisi dei metodi di determinazione del valore delle azioni utilizzati prima e dopo la sentenza *Weinberger*, F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, 1991, pp. 153 - 157.

solo il valore *ex ante* l'operazione; quello che consente di ottenere per gli azionisti elementi di valore creato dalla riorganizzazione²²⁸.

Il *Model Business Corporation Act* (MBCA (2002))²²⁹ non prende in considerazione i criteri di valutazione delle azioni del socio che esercita il diritto di *appraisal*. Esso rappresenta il modello di riferimento del procedimento di *appraisal*: un azionista che intenda esercitare gli *appraisal rights* in una operazione di fusione è tenuto a fornire una comunicazione scritta del suo dissenso all'operazione prima dell'assemblea generale in cui si voterà la stessa; l'azionista non deve votare a favore della fusione; se la fusione è approvata, l'azionista deve richiedere alla società, entro un tempo determinato, il pagamento delle sue azioni e depositare i certificati delle azioni stesse nella società. La società è obbligata a pagare all'azionista il valore che essa stima essere il *fair value* delle azioni; se l'azionista ritiene che il valore determinato dalla società non corrisponda al *fair value*, esso può proporre alla società il valore che secondo lo stesso è considerato “ corretto ” e richiederne il pagamento. Se la società non concorda sul valore proposto dall'azionista,

²²⁸ Cfr. F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *op. cit.*, p. 157. Successivamente al caso *Weinberger*, sempre la Corte Suprema del Delaware in un altro caso di *two - step cash - out merger*, il caso *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* (684 A.2d 289 (Del.Sup.1996)), considerando la problematica del «premio di controllo» nella valutazione del *fair value* delle azioni dell'azionista dissenziente, statui che «*would be tantamount to awarding (the dissenting shareholder) a proportionate share of a control premium, which the Court of Chancery deemed to be both economically undesirable and contrary to precedent*» (p.298). Inoltre, si veda J.C. COFFEE JR, *Transfers of Control and the Quest for Efficiency: Can Delaware Law Encourage Efficient Transactions while Chilling Inefficient Ones?*, 21 *Del.Journ.Corp.Law* 359 (1996), il quale sostiene che i risultati della sentenza *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* possono essere raggiunti, in alcune circostanze, rifacendosi a quattro regole: «*among the legal rules that may inhibit an acquirer from paying a control premium that it is unwilling to offer to the noncontrolling shareholders, four stand out: 1) the valuation standard in appraisal, which may or may not subject the minority's shares to a minority discount; 2) the post - Weinberger case law in Delaware that requires a controlling shareholders to deal fairly with the minority shareholders if it decides to eliminate them in a cash - out merger; 3) the "best price" rule of the William Act that sometimes entitles the minority to receive the same premium paid to the control seller; and 4) the related "going privat" rules adopted by the SEC under the William Act that strongly encourage the control seeker to offer the same control premium to all shareholders on equivalent terms*» (p. 365).

²²⁹ MBCA section 13.01 through 13.31.

la medesima società è obbligata a dar corso al procedimento giudiziale di *appraisal*. Se non lo farà, dovrà corrispondere all'azionista il valore delle azioni come proposto dal socio²³⁰.

In virtù del § 13.02 lett. d) del MBCA, salvo limitate ipotesi contemplate nel paragrafo, l'azionista non può richiedere la perizia giudiziale di stima delle sue azioni, instaurando esso stesso il procedimento giudiziale direttamente, senza passare per la società²³¹.

Dalla lettura delle norme del MBCA, si evince chiaramente che la procedura di *appraisal* comporta degli oneri di peso notevole sia per l'azionista dissenziente sia per la società²³², di natura economica e di natura procedurale: quanto al primo aspetto, con riguardo all'azionista, la Corte può stabilire, seppure le spese del procedimento siano di regola a carico della società contro la quale l'azionista fa valere il suo diritto, che le stesse siano poste a carico del socio, se ritiene che esso «abbia agito arbitrariamente, in modo vessatorio, o non in buona fede, rispetto ai diritti contemplati in questo capitolo (relativo alla procedura di *appraisal*)». Inoltre la Corte, in virtù del § 13.31, lett. b), può attribuire anche all'azionista le spese per l'intervento degli esperti di parte nella determinazione del valore delle azioni.

Da un punto di vista procedurale, la dottrina ha messo in luce gli oneri previsti nelle varie giurisdizioni che spettano all'azionista nell'*appraisal remedy*:

²³⁰ Si veda R.C. CLARK, *Corporate Law*, cit., pp. 451 - 452. Seguendo lo schema del MBCA, l'Autore rileva che una società non può attendere il termine del procedimento di *appraisal* per pagare il «*fair value*» contestato delle azioni, ma appena la fusione ha effetto, oppure appena ricevuto la richiesta di pagamento, se essa avviene dopo, deve pagare agli azionisti dissenzienti il valore che la società stessa ritiene equo. Se i soci dissenzienti non sono d'accordo, propogono un valore diverso. «*If the deficiency claim is not settled within 60 days, the corporation must file a petition in an appropriate court requesting that the fair value of the shares be determined. It must make all the dissenters who have properly made demand, deposited their shares, and claimed a deficiency parties to the same proceeding, and it must pay the costs and expenses of the proceeding, including the compensation of the court - appointed appraiser. Obviously, the drafters hoped to create a system in which most disputes would be resolved out of court.*»

²³¹ V. R.B. THOMPSON, *O'Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze - Outs and Other Incorporate Conflicts*, cit., pp. 5 - 201 (nota 10) in cui è riportato, come esempio, il N.Y. Bus Corp Law § 623 (h), per cui «*if negotiations between the corporation and the dissenters do not produce agreement on fair value, many statutes give the corporation a limited time to begin an appraisal proceeding in court. If the corporation does not, then the shareholder must file or lose his dissenters' rights.*» Si veda anche Del.Code Ann. tit 8, § 262 (e): *it allows both the stockholder and the corporation to file suit immediately if no agreement is reached before a certain deadline.*

²³² Cfr. R.B. THOMPSON, *op. cit.*, pp. 5 - 198/ 5 - 213.

«the shareholder has to file a written objection to the corporate plan before the shareholders vote on the transaction, and often must not vote in favor of the transaction; even if such a written objection is filed, the shareholder may have to make within a specified time period a separate written demand for payment; the demand for payment may have to be accompanied by the submission of the actual shares certificates for appropriate notation; the shareholder often must continue to press for appraisal and payment by commencing an appraisal proceeding in court».

Con riguardo alla società, le spese della procedura sono solitamente poste a suo carico ²³³.

Inoltre, considerando l'efficacia dell'*appraisal right*, la dottrina rileva che vi sia il concreto pericolo che la società non abbia sufficiente liquidità per acquistare le azioni secondo il valore giudiziale di *appraisal* degli azionisti, rischiando di dover rinunciare all'operazione anche se questa si presenta vantaggiosa per la società stessa ²³⁴.

Secondo un'opinione: *«exclusive attention to a perceived need for protection of minority shareholders once a transaction has been announced ignores the role of the remedy in affecting the probability of the transaction taking place, the terms of any transaction, and the agency costs of management in the event no transaction occurs. Appraisal's principal effects occur ex ante and increase the welfare of all shareholder, not just those who happen*

²³³ Cfr. R.B. THOMPSON, *O' Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze - Outs and Other Incorporate Conflicts*, cit., p. 5 - 212: *«courts which require shareholders to initially pay the costs of an appraisal proceeding reduce plaintiff's recovery because of the time the plaintiff is denied use of the funds».* Inoltre, *«even if costs and expences of the appraisal proceeding are assessed against the corporation, they do not usually include the fees of counsel and experts retained by the parties to the proceeding; thus, dissenting shareholders usually have to pay these costs even if they prevail in the proceeding»* (p. 5 - 210).

²³⁴ Si veda D.R. FISCHER, *The Appraisal Remedy in Corporate Law*, cit., p. 881: *«Appraisal is costly. Because dissenters have the right to demand that their shares be purchased by the corporation, they have the right to withdraw capital from the firm. This may force the firm to sell organization - specific assets at distress prices or incur flotation and related costs to raise new capital: moreover, the appraisal process itself is costly. Firms must devote considerable time and hire lawyers and other experts. The uncertainty created by the possibility that dissenters will be overcompensated represents a further cost. Shareholders are the losers if these costs deter value - increasing transactions».*

*to be in a minority ex post. It puts under a firm's price a floor ensuring that corporate control transactions increase value»*²³⁵.

Ancora è da dire, se si ipotizza l'assenza per l'azionista del diritto di un procedimento peritale, che *«the possibility of a freeze out of the minority at a low price (the controlling shareholder who can eliminate the minority shareholders at a low price) affects the price that the minority pays for shares at the time of issuance. The greater the probability that the shares will be acquired by the majority, the less the minority will pay. So the majority, not the minority, bears the cost ex ante of the potential exploitation of the minority ex post. Dominant investors want to constrain their later conduct in order to realize the best price at the outset. Appraisal, reducing the probability that the minority's shares will be acquired at a price unilaterally set by the majority, increases the price the minority will pay for the shares to the benefit of both the majority and the minority»*²³⁶.

Se dunque il procedimento di *appraisal* sicuramente funge da deterrente, in caso di conflitti di interessi o di altri problemi di coordinamento, affinché si persegua la strategia di aumento del valore dell'impresa²³⁷, tuttavia è necessario constatare che i rilevanti oneri, che la sua procedura impone, impediscono che il rimedio dispieghi completamente la sua efficacia.

In ogni caso, la dottrina rileva la rarità, nella realtà, dei giudizi di *appraisal*, affermando che : *«perhaps the best that can be said is that if rules had gone seriously wrong in this corner of the law, we would see much more litigation than we do»*²³⁸.

²³⁵ Cfr. F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit., p. 145. Si veda anche, D.R. FISCHER, *The Appraisal Remedy in Corporate Law*, cit., p. 876, il quale rileva: *«the role of appraisal ex ante (i.e., prior to the announcement of a transaction) as an implied contractual term in the corporate charter»*. [...] *«The higher the consideration likely to be received in an appraisal proceeding, the higher the price the bidder will have to pay to convince shareholders to tender. Even in negotiated mergers, the appraisal remedy effectively sets a floor on the price that managers can negotiate and thus on what shareholders are likely to approve in the event a vote is required. Assuming that investment will be encouraged if shareholders know ex ante that the firm will not be sold for less than a certain price, the remedy will result in higher share prices»* (p. 879).

²³⁶ V. F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *op.cit.*, p. 146.

²³⁷ In questo senso, F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *op. cit.*, pp.148 -149.

²³⁸ *Ivi*, p. 157.

Un' ulteriore aspetto di interesse concerne se nelle diverse giurisdizioni degli Stati la perizia di *appraisal rights* costituisca rimedio esclusivo o meno per l'azionista che si ritenga leso nella fusione²³⁹.

In pochi Stati, gli *appraisal statutes* fanno intendere che l'*appraisal* rappresenta il rimedio esclusivo concesso agli azionisti minacciati da una fusione. In altri Stati, lo statuto stesso o l'interpretazione giudiziale di esso temperano l'esclusività espressa o implicita del rimedio, almeno quando è fatta valere la frode o l'illegalità. Diversi statuti, tra cui lo statuto di New York e il Model Act, stabiliscono sì che l'*appraisal* è rimedio esclusivo per la minoranza, ma forniscono una eccezione espressa per la condotta che è «*unlawful or fraudulent as to the complaining shareholder or the corporation*»²⁴⁰. Pochi statuti però forniscono un' autorizzazione espressa per rimedi più ampi²⁴¹.

La dottrina ha commentato così: «*whether appraisal should be the exclusive remedy depends in part on whether the price offered in an appraisal proceeding accurately reflects*

²³⁹ Cfr. R.C.CLARK, *Corporate Law*, cit., p. 445: «[...] *an individual shareholder who thinks he has spotted unfairness could simply bring a suit to enjoin the merger or, if it has already occurred, to have it undone. The supporter of the appraisal rights would point out that injunctions and rescission are very drastic remedies that courts are reluctant to grant except in the clearest cases. [...] Similarly, even a suit for damages based on alleged self-dealing in a merger may have relatively high costs - the costs of a fault-based lawsuit*».

²⁴⁰ Anche la sentenza del caso *Weinberger* afferma la non esclusività del *appraisal remedy* e l'utilizzo dell'ingiunzione, nei casi in cui si sospetta la frode. Ma si veda il commento di F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *op. cit.*, p. 160: «*any search for fraud creates a risk of courts mistakenly enjoining value-increasing transactions*». Inoltre nella sentenza (si veda, W.A. KLEIN - J.M. RAMSEYER - S.M. BAINGRIDGE, *Business Associations, Cases and Materials on Agency, Partnerships, and Corporations*, V ed., New York, p. 737) i giudici asseriscono che: «*the appraisal remedy we approve may not be adequate in certain cases, particularly where fraud, misrepresentation, self-dealing, deliberate waste of corporate assets, or gross and palpable overreaching are involved. Under such circumstances, the Chancellor's powers are complete to fashion any form of equitable and monetary relief as may be appropriate, including rescissory damages*».

²⁴¹ Si veda, R.B.THOMPSON, *O' Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze-Outs and Other Incorporate Conflicts*, cit., pp. 5- 251- 252. «*The California statute, for example, provides that appraisal is not the exclusive remedy whenever one party to a merger or reorganization is controlled by another party. The Illinois statute which states that appraisal is the exclusive remedy provides a specific exception for action which constitutes a breach of fiduciary duty owed to the shareholder*». Per una rassegna della giurisprudenza, si veda invece F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit., pp. 157 - 158.

*pretransaction value. The less accurate the appraisal price, the more useful other remedies»*²⁴².

Tuttavia, dal punto di vista dell'efficienza, la stessa dottrina pone in evidenza i limiti che presenta una tutela di tipo reale rispetto a una tutela di tipo obbligatorio, che sia il risarcimento dei danni o l'*appraisal right*: «*under the realistic assumption that transactions costs are high when there are many investors, the choice between property and liability rules frequently is determinative. If there are many shareholders, it will be extremely difficult for a defendant to negotiate with each to purchase the right to seek an injunction. In addition, each shareholder wants to hold out for a high price in order to capture as much of the gains for himself as possible. This type of strategic behavior could lead to the threat of an injunction even though both the plaintiff individually and the shareholders as a class actually benefit from the challenged transaction. Large numbers of parties, holdout problems, or conflicts of interest among plaintiffs can frustrate the ability of the parties to reach the optimal outcome by bargaining. Injunctions thus ought to be available only when the appraisal remedy is plainly deficient or the fraud quite clear (so that the costs of error are low)*»²⁴³.

Inoltre, alcuni Stati prevedono le «*oppression actions*», azioni che consentono alla minoranza un risarcimento, spesso nella forma di un *buyout* delle loro azioni, quando la maggioranza abusa del suo potere per opprimere la minoranza. Secondo la dottrina: «*the similarity to appraisal is that both actions often results in cash payments for minority interests. One major difference is that the buyout triggered by appraisal is at the choice of the majority shareholder by implementing the fundamental corporate changes. In contrast, an oppression buyout, is not a matter of right for the minority shareholder, but can only occur if a plaintiff convinces a judge that majority action meets the statutory standard of oppression*»²⁴⁴.

²⁴² F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *op. cit.*, p. 158.

²⁴³ F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *op. cit.*, p. 159.

²⁴⁴ R.B. THOMPSON, *O' Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze – Outs and Other Incorporate Conflicts*, cit., p. 5 - 266.

E' opportuno inoltre rilevare un problema di interazione tra gli *appraisal rights* e le previsioni contenute negli atti costitutivi o negli statuti societari ²⁴⁵. Più specificatamente, la questione maggiormente dibattuta è se «*these contractually based sources should control the fair value paid under appraisal statutes*» ²⁴⁶. Le corti hanno dato risposta a questo interrogativo affermando che le previsioni statutarie non possono influire sulla imperatività delle disposizioni dell'*appraisal remedy* previsti nelle leggi statali ²⁴⁷.

²⁴⁵ R.B.THOMPSON, *op. cit.*, p. 5 - 266, rileva che « *one issue already discussed is whether provisions in the charter, bylaws or contract can be use to avoid appraisal provided by the statute* ».

²⁴⁶ *Ivi*, p. 5 - 267.

²⁴⁷ *Ivi*, p. 5 - 267, in cui sono riportate le sentenze: *Breniman v. Agricultural Consultants, Inc.* 829 P.2d 493 (Colo. Ct. App. 1992) (abrogated by, *Pueblo Bancorporation v. Lindoe, Inc.*, 63 P. 3d 353 (Colo.(2003)); *Wichers v. Solomon Valley Feed Lot, Inc.*, 10 Kan. App. 2d 486, 704 P.2d 383 (1985).

Capitolo III

Il conflitto di interessi

1. L'interesse sociale ex art. 2373 c.c.

La nozione di «interesse sociale» è presente nel nostro Codice civile, oltre che nell'art. 2373, negli artt. 2391 e 2441 comma 5 c.c. La dottrina ritiene che da queste norme si debba desumere un «significato unitario» di interesse della società²⁴⁸.

Con riguardo all'art. 2373 c.c., un'autorevole dottrina sostiene un'opinione ancor oggi valida: «[...] non vi è elemento della disposizione legislativa (art. 2373 c.c.), il cui significato non sia largamente controverso: con la conseguenza che manca ogni sicuro termine di riferimento per determinare la portata complessiva e le finalità della disciplina»²⁴⁹.

In generale, è possibile definire «interesse» «la relazione che lega un soggetto, cui fa capo un bisogno, e il bene, mediante il quale avviene il soddisfacimento di quel bisogno»²⁵⁰.

Con riguardo all'interesse della società, la definizione di interesse muta, in primo luogo, a seconda che si faccia riferimento alla concezione «istituzionalista» o alla concezione «contrattualista» della società.

La concezione «istituzionalistica», di derivazione germanica²⁵¹, ritiene la società «una impresa in sé» (*Unternehmen an sich*): una entità distaccata dagli azionisti, il cui interesse,

²⁴⁸ V. D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993, p. 6, nota 10.

²⁴⁹ Cfr. A. GAMBINO, *La disciplina del conflitto di interessi del socio*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, p. 371.

²⁵⁰ Così, P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, p. 3. A parere di A. GAMBINO, *La disciplina del conflitto di interessi del socio*, cit., p. 204: «nelle ipotesi contemplate nell'art.2373 c.c. si ricerca il bene attuale, sul quale insista l'interesse particolare. Va invece rilevato che un interesse può essere attuale pur avendo come termine di incidenza un bene futuro».

²⁵¹ Per uno studio compiuto delle differenti teorie «istituzionalistiche», si veda P.G. JAEGER, *op. cit.*, pp. 13 - 83. Walther Rathenau è considerato il fondatore della teoria «istituzionalista», la quale ha visto il suo sviluppo nel primo dopoguerra. Rathenau, tra l'altro, esprime in termini molto efficaci il contrasto tra la sua teoria istituzionalistica e la teoria contrattualistica con una nota frase attribuita a un amministratore del

non collegato alla proprietà della società, ricomprende anche gli interessi dei creditori, dei dipendenti e un interesse alla maggiore efficienza produttiva dell'impresa in sé, piuttosto che l'interesse al maggior profitto per gli azionisti.

Diversamente, la concezione «contrattualista» della società, sostenuta dalla dottrina maggioritaria, è incentrata giustamente sul «contratto di società», con il quale, secondo il nostro ordinamento (art. 2247 c.c.), gli azionisti impegnano beni e servizi per trarre profitto dall'esercizio in comune dell'attività economica oggetto della società: l'interesse sociale corrisponde dunque ad un interesse collettivo, identificato come interesse comune agli azionisti «in quanto tali»²⁵².

In secondo luogo, è necessario distinguere tra interesse sociale inteso come «pluralità di interessi» e interesse sociale inteso come «unico interesse comune» ai soci.

Nel primo significato, l'interesse sociale ricomprende tutti gli interessi (anche quelli in conflitto reciproco) del socio in quanto parte del contratto sociale²⁵³. A parere di parte della dottrina, se gli interessi in conflitto reciproco non fossero compresi nell'interesse sociale, alcune delibere previste dal codice civile, quali l'elezione degli amministratori, lo

Norddeutscher Lloyd: «l'amministrazione non è qui per distribuire dividendi, ma per fare andare i battelli sul Reno». Si veda W. RATHENAU, *La realtà delle società per azioni* (trad.it.), in *Riv. soc.*, 1960, p.918 ss. Successivamente, la teoria è stata approfonditamente elaborata, in particolare, da Von Gierke che pone in rilievo l'aspetto della *Person in sich*, della personalità giuridica della società, ossia della presenza di un interesse personale della società superiore ai soci. Diversamente, Haussmann, pur condividendone l'impostazione, compie un'analisi critica dell'impostazione istituzionalista, contrapponendo alla concezione della persona giuridica titolare di interessi la titolarità di interessi unicamente in capo a persone fisiche.

²⁵² Cfr. T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni e su alcuni loro limiti*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, pp. 122 - 123; L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 443: «[...] l'interesse comune è l'interesse dei soci *come tali*, ossia la cui realizzazione si risolve in una proporzionale soddisfazione dell'interesse individuale di ciascun socio»; G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'«interesse sociale» nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1956, p. 319; A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv.soc.*, 1958, p. 748; P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 208 e p. 88, nota 2, per il richiamo di tutta la dottrina più autorevole.; D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1988, p. 428, il quale però nella nota 129 giudica ambigua la posizione di Mengoni, in quanto, a parere dell'Autore, il Mengoni si rifa all'interesse comune dei soci come tali, ma poi afferma che esso è quello «la cui realizzazione si risolve in una proporzionale soddisfazione dell'interesse individuale di ciascun socio».

²⁵³ Cfr.D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., 1993, p. 20.

scioglimento anticipato della società, la modifica della sua durata, rispetto alle quali in capo ai soci si manifestano interessi diversi, dovrebbero essere ritenute sempre prese in conflitto di interessi²⁵⁴, in quanto ci sarebbe sempre un contrasto tra «un interesse non sociale (nel senso di non riconducibile in alcun modo al contratto di società) e uno qualsiasi degli interessi a tale contratto riconducibili (e quindi sociale)»²⁵⁵.

Tuttavia, questa tesi non può essere condivisa.

Primo, si rischia di far rientrare nella nozione di «interesse sociale» ogni interesse a «carattere sociale»²⁵⁶.

Secondo, seppure l'argomento letterale non possa considerarsi decisivo, le norme si riferiscono espressamente all'«interesse della società», non agli «interessi».

Terzo, più importante di tutti, è necessario riconoscere che «la legge mostra chiaramente di considerare i soci di una s.p.a. animati da un interesse comune»²⁵⁷.

La dottrina distingue, a questo proposito, tra «interesse comune dei soci *uti socii*» (interesse sociale in senso stretto), «interesse (o gli interessi) dei soci *uti singuli et individui sed socii*», e «l'interesse (o gli interessi) dei soci *uti individui*»²⁵⁸.

²⁵⁴ *Ivi*, p. 23. L'Autore riporta il caso dell'elezione degli amministratori, ove ogni socio è in conflitto con l'interesse sociale alla massimizzazione del valore globale delle azioni, qualora voti per la propria elezione ad amministratore. «Egli è infatti titolare, accanto all'interesse a tale massimizzazione, anche di un distinto e potenzialmente contrastante interesse ai vantaggi (in termini di remunerazione, prestigio e opportunità di contatti e affari extrasociali) derivanti dalla carica sociale». Lo stesso accade per il diritto di opzione *ex art.* 2441 c.c. la cui esclusione è giustificata «dall'interesse all'entrata di nuovi soci, per il contributo che essi possono fornire all'incremento dei profitti sociali, interesse che deve essere confrontato con l'interesse a non escludere l'opzione». Secondo l'Autore, la norma si deve interpretare come riferita a una pluralità di interessi, ossia all'interesse alla massimizzazione del profitto insieme (vincolato) all'interesse a non escludere l'opzione. «La circostanza che l'art. 2441 c.c. non imponga, ma solo consenta alla maggioranza di perseguire l'interesse sociale a svantaggio dell'interesse all'opzione, significherebbe, poi, che non vi è un obbligo di perseguire l'equilibrio di interessi definito come sociale, ma solo l'obbligo di non ledere l'interesse all'opzione se non per perseguire tale equilibrio».

²⁵⁵ D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., p. 21.

²⁵⁶ Cfr. D. PREITE, *op. cit.*, p. 6, il quale, pur sostenendo la tesi della pluralità degli interessi, ne riconosce il limite: «dal solo fatto che un certo interesse sia tutelato dalla disciplina societaria non può dedursi la [sua] rilevanza nelle norme citate (artt. 2373, 2391, 2441 c.c.)».

²⁵⁷ In questo senso, E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Milano, 2003, p. 118, il quale richiama a fondamento della sua tesi autorevoli Autori, tra cui lo stesso Preite.

²⁵⁸ Così, L. BIGLIAZZI GERI, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nel diritto privato*, Milano, 1967, p. 308, nota 130, richiamata da D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle*

Nel suo significato di interesse «unico», quindi, l'interesse sociale va inteso come «unico interesse comune» ai soci «in quanto tali»: è rilevante l'«interesse sociale in senso stretto». L'interesse della società «in senso stretto» è interpretato dalla dottrina secondo tre differenti opinioni²⁵⁹: una prima, come «interesse alla produzione del lucro (inteso come (*massimizzazione del*) profitto dell'attività sociale)»²⁶⁰; una seconda, come «interesse alla massimizzazione del valore globale delle azioni (alla somma del valore di tutte le azioni)»²⁶¹; una terza, come «interesse alla conservazione del patrimonio della società»²⁶². E' opportuno soffermarsi sulla prima delle opinioni riportate, per cui è interesse sociale in senso stretto quello teso alla massimizzazione del profitto da parte della società. Alla base di questa concezione, vi sono gli elementi del contratto di società contenuti nell'art. 2247 c.c., in cui l'interesse sociale alla realizzazione del massimo profitto è incardinato nei soci i quali agiscono attraverso l'attività comune, strumentale al perseguimento dell'interesse sociale. Il contratto di società è perciò il mezzo attraverso il quale «gli interessi dei singoli

società per azioni, cit., 1993, p. 16. L'Autrice sostiene che: «oltre all'interesse sociale inteso, appunto, come interesse (tipico) comune a tutti i soci in quanto membri della collettività, è possibile identificare tutta una serie di interessi (ugualmente tipici) del socio *uti singulus*, la cui giuridica e positiva rilevanza è, peraltro, inscindibilmente connessa con la qualità di socio e che niente hanno a che vedere, a loro volta, con quegli interessi che sono propri del singolo socio ma non in quanto tale (cioè non in quanto socio). Ed è proprio in relazione a questi ultimi che può venire in considerazione il conflitto di interessi, di cui all'art. 2373, quelli che al socio spettano *uti singulus socius* non potendo, invece, mai trovarsi in conflitto con l'interesse comune, ma in una posizione di volta in volta diversa: di funzionalità o di complementarità».

²⁵⁹ Schematizza così D. PREITE, *op. cit.*, p.17.

²⁶⁰ Così, L. BIGLIAZZI GERI, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nell diritto privato*, cit., p. 305, secondo la quale la causa tipica del contratto di società *ex art. 2247 c.c.* evidenzia un interesse precisamente determinato, «alla produzione di utili, appunto, attuabile attraverso il regolare svolgimento in comune dell'indicata attività».

²⁶¹ Cfr. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, cit., p. 454, il quale specifica che si tratta «di un vantaggio di tutti gli azionisti, beninteso valutato in relazione alla loro partecipazione sociale, senza riguardo alle risultanze finali nelle rispettive economie individuali». Inoltre, l'Autore, in critica alla teoria del Minervini che nega una tutela della minoranza nel caso di aumento di capitale, in quanto l'interesse sociale è considerato in funzione dell'impresa sociale per sé, afferma che «l'interesse comune dei soci non è semplicemente interesse alla massima redditività dell'impresa, ma è interesse alla realizzazione del massimo profitto col minimo sacrificio dei soci» (p. 456).

²⁶² Cfr. A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, p. 280.

(visti nella loro realtà di gruppo) vengono ad ottenere una volta per tutte, confluendo in un'unica direzione, una qualificazione (oggettiva) unitaria e in tal senso autonoma rispetto a quella degli interessi e, perciò, delle situazioni soggettive dei soci *uti singuli et individui* anche se (ed anzi proprio perché) soci»²⁶³.

Con ciò non si vuole tornare ad una concezione istituzionalistica della società: l'interesse alla produzione del profitto rimane soggettivamente ai soci, detentori «come tali» dell'interesse sociale, senza che venga sminuita la loro rilevanza, assimilando il gruppo dei soci alla persona giuridica in relazione agli effetti che una operazione può comportare, come la produzione di profitto, che potrebbe riguardare più la società come persona giuridica che i soci «in quanto tali».

In ogni caso, sulla scorta della migliore dottrina commercialistica, «sembra possibile individuare come interesse della società - rispetto al quale valutare il conflitto di interessi *ex artt. 2373 e 2391* e la liceità di un'esclusione o di una limitazione del diritto di opzione *ex art. 2441 c.c.* - quello alla «massimizzazione del rendimento dell'investimento nella società di ciascuno dei soci »»²⁶⁴.

Solo questa interpretazione dell'interesse sociale si può dire che rispecchi il reale interesse dei soci «in quanto tali» che divengono azionisti di una società, ossia l'interesse a ricavare dal loro investimento il massimo guadagno possibile.

In terzo luogo, infine, è necessario stabilire se l'interesse sociale vada inteso come interesse concreto o interesse astratto²⁶⁵.

Nel primo senso, è necessario un esame nel merito della singola circostanza presa in considerazione in una determinata delibera assembleare. Ciò che importa è il dato momento e gli interessi concreti che ricorrono in capo al gruppo dei soci²⁶⁶.

²⁶³ L. BIGLIAZZI GERI, *op. cit.*, p.308.

²⁶⁴ Così, E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, cit., p. 118, il quale riporta la definizione di L. ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000, p. 176 - 177.

²⁶⁵ Si veda D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1988, pp. 428 - 432, per il dibattito dottrinale sulla contrapposizione delle due accezioni di interesse sociale.

²⁶⁶ L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, cit., pp. 443 - 444, ritiene l'interesse della società in astratto e tipico, però precisa che: «proprio gli interessi concreti sono il punto di partenza per la determinazione dell'interesse

Nel secondo senso, «l'interesse sociale è un interesse tipico, necessariamente comune a tutti i soci, perché riferibile non tanto alle persone fisiche di essi, quanto alla loro posizione giuridica all'interno della società». «E' il minimo comune denominatore che unisce i soci dalla fondazione della società al suo scioglimento: il cui contenuto - una volta fissata la sua correlazione ad uno scopo tipico - non ha bisogno di ulteriore specificazione»²⁶⁷.

L'interesse sociale astratto, inoltre, non fa riferimento al gruppo dei soci solo attuali che votano in assemblea in una specifica situazione concreta, non muta a seconda del dato momento e delle circostanze, ma riguarda i soci «in quanto tali», in quanto parti del contratto sociale *ex art. 2247 c.c.*²⁶⁸

E' dunque preferibile la soluzione dell'interesse sociale considerato in astratto per una serie di ragioni:

a) non occorre riferirsi alla realizzazione di un particolare affare a particolari condizioni, ma all'interesse alla realizzazione degli scopi sociali in sé considerati, astrattamente da ogni particolare affare²⁶⁹;

b) si evita che sia consentito al giudice «un'indagine sull'opportunità di un atto di gestione sociale» così disconoscendo «il compito della maggioranza di stabilire quale fosse l'interesse sociale»²⁷⁰;

c) essa valorizza pienamente il riferimento al «danno potenziale» dell'art. 2373 c.c., che è parte della norma, come elemento distinto dal conflitto con l'interesse sociale». In questo modo, il giudice «valuterà se il socio [...] possa trarre un vantaggio dalla mancata

sociale, che è perciò un concetto essenzialmente relativo, in quanto risulta da una valutazione oggettiva degli interessi particolari di cui sono portatori, in un dato momento, coloro che partecipano alla società».

²⁶⁷ Cfr. A.A. BERLE and G.C. MEANS, *The Modern Corporation and the Private Property*, New York, 1934, p. 121. Così anche A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni, (abuso di potere nel procedimento assembleare*, cit., pp.216 - 217: «sotto il profilo della *ratio* complessiva della disposizione, inoltre, un'interpretazione del termine, che escluda il potere del magistrato di valutare concretamente l'interesse sociale, appare più coerente con la inesistenza -dimostrata dallo stesso art. 2373 c.c. - di un obbligo dei soci di perseguire, attraverso il voto, un obiettivo e concreto interesse sociale».

²⁶⁸ In questo senso, tra gli altri, G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'"interesse sociale" nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, cit., p. 319.

²⁶⁹ *Ivi*, p. 319.

²⁷⁰ Così, A. GAMBINO, *op. cit.*, pp. 216 - 217. Della stessa opinione, E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, cit., p. 121.

realizzazione degli scopi sociali cui potrebbe in astratto mirare la delibera in oggetto, e poi valuterà se questa sia, nei suoi termini concreti, effettivamente non idonea a realizzare tali scopo, nonché se essa sia tale da provocare un danno emergente o un mancato guadagno alla società»²⁷¹.

2. L'interesse individuale del socio in conflitto con l'interesse della società ex art. 2373 c.c.

Le caratteristiche dell'interesse individuale ex art. 2373 c.c sono state così delineate dalla dottrina:

- a) «deve essere innanzitutto appunto un interesse e non un motivo»²⁷²;
- b) deve essere preesistente alla delibera²⁷³;
- c) è «l'interesse a un vantaggio particolare: avente un oggetto futuro, da realizzarsi con la deliberazione»;
- d) «il vantaggio potrà consistere non solo in un incremento di utilità, ma anche nell'evitare un sacrificio, che altrimenti si sarebbe dovuto sopportare»; può dunque riguardare anche vantaggi di ordine diverso da quello economico²⁷⁴;

²⁷¹ D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, cit., pp. 428 - 432. La domanda che il giudice dovrà porsi sarà se «il socio, del cui voto si discute, abbia un interesse a trarre dall'operazione oggetto della delibera societaria un qualche vantaggio che possa tradursi nella lesione di uno degli interessi sociali tipici, senza che tale lesione appaia strumentale alla realizzazione di un altro dei medesimi interessi».

²⁷² V. D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993, p.123.

²⁷³ V. A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni, (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, p. 200. Ugualmente, D. PREITE, *op. cit.*, p.123: «l'interesse personale deve essere preesistente alla deliberazione, giacché la norma (art. 2373 c.c.) mira ad «evitarne l'influenza sul procedimento deliberativo», ma ciò non implica che debba avere come riferimento solo un bene oggetto di un contratto con la società, e non anche qualsiasi vantaggio presente o futuro: ciò che deve essere attuale, preesistente alla delibera, è l'interesse a tale vantaggio».

²⁷⁴ Così, A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 206. A parere di D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., p.124, sono rilevanti anche l'interesse di carattere politico-sociale o quello familiare. Nello stesso senso, con riferimento agli interessi degli amministratori, L. ENRIQUES, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000, pp. 143 - 145 e p. 150. L'Autore afferma, in primo luogo, riportando ampia dottrina per l'approfondimento del suo pensiero, che si ha conflitto «quando vi sia ragionevole motivo di ritenere che l'amministratore, nelle concrete circostanze del caso, si rappresenti

e) deve essere valutato in senso concreto e atipico, «in base alle circostanze che ne determinano l'emersione»²⁷⁵.

Tra tutti, il rilievo *sub e)*, che l'interesse individuale in conflitto sia da valutare in concreto, lascia perplessi.

In primo luogo, se si raffrontano gli artt. 2373 e 2391 c.c., si rileva che, quando il legislatore ha inteso riferirsi a precise circostanze relative ad una data operazione, a cui il giudice deve far riferimento per rilevare gli interessi in conflitto, lo ha fatto espressamente: nell'art. 2391 c.c. l'interesse dell'amministratore deve essere in conflitto con l'interesse sociale in «una determinata» operazione della società, per cui l'amministratore è tenuto a precisare «la natura, i termini, l'origine, e la portata» del suo interesse; diversamente, nell'art. 2373 c.c. manca qualsiasi riferimento a circostanze concrete. Questa differenza letterale forse non è certo decisiva per stabilire il tipo di valutazione che l'interprete deve compiere riguardo all'interesse del socio, ma comunque è indicativa, credo, di un atteggiamento del legislatore.

In secondo luogo, si è precisato che «la formula dell'interesse personale “in concreto” è stata subito ripresa per opporla a quella dell'interesse sociale “in astratto”»²⁷⁶.

Secondo questa opinione, da condividersi, che riporta l'esempio classico di una proposta di delibera di acquisto di un bene del socio, «non ha senso preoccuparsi di evitare, in sede giurisdizionale, un riesame del merito in ordine alla concreta operazione rispetto alla società, che è un soggetto giuridico a fine tipico (art. 2247 c.c.), e permettere tranquillamente, invece, che tale riesame venga effettuato rispetto ad un singolo soggetto

di ricavare dal compimento (o dall'omissione) dell'operazione un'utilità quantitativamente e qualitativamente rilevante, purchè questa rappresentazione sia socialmente riconoscibile e in quanto tale e nel suo oggetto (utilità)». Al fine di specificare questa opinione, ritiene che: «non vi è ragione, nel silenzio del legislatore, per ridurre alla sola dimensione del benessere materiale le funzioni-obiettivo degli esseri umani e per ritenere che il legislatore abbia implicitamente introdotto la finzione che essi siano motivati esclusivamente dallo scopo di massimizzare la propria ricchezza».

²⁷⁵ In questo senso, D. PREITE, *op. cit.*, p.123; A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 206.

²⁷⁶ Così, E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, cit., p. 121. L'Autore, richiamando il pensiero di A. GAMBINO, *op. cit.*, pp. 214 ss., afferma che «il giudice avrebbe «il più ampio potere di accertare, in base alle circostanze concrete, un interesse personale» del socio. Non potrebbe, invece, determinare in concreto «l'interesse della società», «che costituisce il secondo termine del raffronto posto nell'art. 2373, comma 1, c.c.»: per il quale vale «una nozione pur obiettiva, ma più generale e astratta».

giuridico libero nei fini. Il conflitto di interessi sussiste sempre, a prescindere dall'entità del prezzo, che per le più disparate ragioni il singolo può trovare o meno conveniente»²⁷⁷.

Il giudice, in conclusione, «non deve valutare in concreto la convenienza della delibera per il socio e/o per la società, bensì solo fissare idealmente rispetto ad essa le posizioni dell'uno e dell'altra, per individuare se sussista o meno «una situazione oggettiva tale da rivelare in maniera tipica la possibilità di un conflitto» tra socio e società»²⁷⁸.

3. Il tipo di conflitto rilevante ex art. 2373 c.c.

La relazione tra interesse comune e interesse individuale è stata felicemente raffigurata tratteggiando l'interesse comune come «la cornice entro cui il socio, mediante l'esercizio del voto, può perseguire i suoi interessi particolari nella società». E «la regola del conflitto di interessi segna soltanto un limite all'autonomia del socio: dentro questo limite il socio può proporsi qualunque fine»²⁷⁹.

Dunque, «la disciplina del conflitto di interessi protegge il socio di minoranza contro una maggioranza che tenta di far prevalere sull'interesse comune un interesse extrasociale incompatibile con il primo»²⁸⁰.

²⁷⁷ Così, E. SCIMEMI, *op. cit.*, p. 123. Nello stesso senso, P.G. JAEGER, *Ancora sulla determinazione del compenso degli amministratori: conflitto di interessi, commisurazione al «fatturato», principio di «ragionevolezza»* (commento a Trib. Milano, 17 settembre 1987) in *Giur.comm.*, 1987, II, 800 («il presupposto della situazione di conflitto d'interessi del socio con la società [...] è *in re ipsa* tra le due parti contrapposte di un contratto»).

²⁷⁸ E. SCIMEMI, *op. cit.*, p. 123. L'Autore si rifà al pensiero di T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod.civile. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi della deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 95, il quale afferma che sia «l'interesse» del «singolo socio» sia «quello della società» vanno «valutati tipicamente». Inoltre richiama L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, cit., p. 448 per il quale, in aggiunta afferma che: «il conflitto di interessi è controllabile già allo stato potenziale, epperò anteriormente alla deliberazione, mediante una valutazione tipica degli interessi in gioco».

²⁷⁹ L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 458.

²⁸⁰ *Ivi*, p. 439.

Riprendendo la definizione di un'autorevole dottrina, l'art. 2373 c.c. disciplina l'incompatibilità tra l'interesse sociale e l'interesse individuale del socio *uti individui*, ossia l'interesse del socio non in quanto tale²⁸¹.

Un problema fondamentale è: nel conflitto di interessi tra interesse del socio e interesse della società sussiste una relazione di incompatibilità assoluta o incompatibilità relativa?²⁸²

La dottrina spiega che, tra interessi di soggetti diversi, si ha un rapporto di incompatibilità «ogni qual volta un determinato bene non sia idoneo a soddisfare i bisogni di più soggetti, o comunque non a soddisfarli completamente. In questo caso si hanno *interferenze* fra gli interessi relativi a quel bisogno, che possono essere *assolutamente incompatibili* (il che avviene quando la soddisfazione di un bisogno esclude il soddisfacimento, anche parziale, dell'altro), o *relativamente incompatibili* (quando permane la possibilità di una incompleta realizzazione di entrambi)»²⁸³.

Più chiaramente, «in concreto, tra gli interessi si dà solo sintonia, indifferenza o contrasto. In astratto, invece, è possibile che gli interessi del socio e della società siano legati da una relazione meno precisa: di contrasto potenziale, di incompatibilità relativa»²⁸⁴.

La fattispecie tipica di incompatibilità assoluta degli interessi in conflitto è quella in cui il socio è controparte contrattuale rispetto alla società. La conclusione di un contratto bilaterale «si risolve automaticamente e proporzionalmente nel sacrificio dell'altra (*parte*), e conseguentemente la composizione del conflitto rappresenta, per ciascuna di esse, l'accettazione di un danno corrispondente all'utilità della controparte, in cambio di un analogo sacrificio compiuto da quest'ultima». Autorevole dottrina ha però sottolineato che

²⁸¹ L. BIGLIAZZI GERI, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nel diritto privato*, Milano, 1967, p. 308, nota 130.

²⁸² Il problema è posto, tra gli altri, da D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1988, p. 368.

²⁸³ Cfr. P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, p. 8. L'Autore si sofferma anche sulle relazioni di «indifferenza» e «strumentalità» degli interessi.

²⁸⁴ Così, E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Milano, 2003, p. 126. L'Autore riporta e commenta il celebre esempio di un socio o un amministratore proprietario di un immobile che prendono parte ad una deliberazione relativa alla costruzione di una strada il cui tracciato costeggia l'edificio. Cfr. M. ROMANO, *Profili penalistici del conflitto di interessi dell'amministratore di società per azioni*, Milano, 1967, p. 57.

«accanto all'ipotesi indicata, se ne possono configurare altre, nelle quali due interessi di differenti soggetti si trovano nella stessa relazione di incompatibilità (*assoluta*), e che richiedono uguale disciplina»²⁸⁵.

Seppure la maggioranza della dottrina propenda per la tesi dell'incompatibilità assoluta, credo sia preferibile ritenere rilevanti *ex art. 2373 c.c.* anche i casi di incompatibilità relativa tra interesse sociale e interesse personale, giacchè sono ricorrenti situazioni in cui «il socio e la società abbiano sfere di interesse parzialmente compatibili rispetto all'oggetto della deliberazione»²⁸⁶.

E' subito da rilevare, in primo luogo, che il legislatore della riforma, in relazione agli interessi degli amministratori (*art. 2391 c.c.*), si è orientato per un'interpretazione sicuramente ampia di interesse dell'amministratore rilevante in quanto in potenziale conflitto con l'interesse della società, seppure rimanga fermo il principio di divieto di ingerenza dell'autorità giudiziaria sulle operazioni di mera gestione.

Del resto, un'interpretazione estensiva del conflitto di interessi si pone in linea sia con il precetto costituzionale dell'*art. 47*, sia con le leggi speciali «che hanno decisamente optato per lo sviluppo del mercato e per incisivi interventi giudiziari»²⁸⁷.

In secondo luogo, dando preferenza a un'interpretazione restrittiva della norma in oggetto, in modo che siano rilevanti interessi contrapposti i cui confini tra essi siano più rigidi, vi

²⁸⁵ P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, cit., p. 211. L'Autore riporta l'esempio di incompatibilità anche più grave, in quanto una composizione nella realizzazione degli interessi in conflitto non è possibile, nel caso di un concorso per l'assegnazione di un appalto per un'opera pubblica, in cui vengono ammesse soltanto due imprese, di una delle quali sia titolare il socio, dell'altra la società. Diversamente, una situazione di concorrenza economica fra l'azionista e la società non è per l'Autore di per sé elemento sufficiente per l'applicazione dell'*art. 2373 c.c.*, ma può esserlo in alcuni casi, come quando il socio e la società siano gli unici imprenditori operanti su un determinato mercato relativamente allo stesso prodotto o a prodotti affini, oppure qualora l'oggetto della deliberazione incida direttamente sul rapporto concorrenziale.

²⁸⁶ Così, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993, p.138. Si veda anche G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'«interesse sociale» nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, 1956, I, p. 321: «non risponde poi al vero che l'interesse «in conflitto» del socio o dell'amministratore, per essere rilevante, debba essere *macroscopico*: vero è che esso deve essere *obiettivamente rilevabile*, alla stregua del criterio dell'uomo medio».

²⁸⁷ Si veda, D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, cit., p. 440.

saranno ricadute notevoli sulla efficienza del mercato mobiliare. Come è stato rilevato, «se le sanzioni sono minime o di difficile applicazione, è chiaro che la probabilità globale di abuso, il rischio dell'intero mercato, sale e quindi sale anche la remunerazione chiesta da parte degli investitori per ogni unità di capitale investito»²⁸⁸.

In terzo luogo, non si può neppure affermare che con l'accezione della incompatibilità relativa si rischia di incorrere in possibili danni conseguenti a un intervento giudiziario incompetente e imparziale da essere controproducente²⁸⁹.

Già assegnando all'autorità giudiziaria *ex art. 2373 c.c.* la valutazione della potenzialità di danno «si riconosce altresì un considerevole grado di fiducia dell'ordinamento nella competenza e nell'equilibrio del giudice». E «solo l'intervento giudiziario può ridurre i comportamenti opportunistici, mentre nulla può il mercato (*nelle situazioni di cui all'art. 2373 c.c.*) che anzi, per poter essere efficiente deve presupporre tale intervento»²⁹⁰

Come appena detto, gli stessi interventi di modifica dell'art. 2391 c.c., a seguito della riforma del diritto societario, hanno ampliato notevolmente la gamma di possibili interessi in conflitto, così mostrando, anche nel caso di amministratori interessati, come si voglia dare ora rilievo a ogni tipo di interesse, non solo a quello in contrasto con l'interesse della società.

²⁸⁸ *Ivi*, p. 399.

²⁸⁹ Si vedano, a questo proposito, i rilievi critici di D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, cit., pp. 432 - 435. L'Autore, sostenendo la tesi dell'incompatibilità relativa, rileva comunque che l'intervento giudiziario, se incompetente, può ledere lo *status quo* di alcuni o impedire la massimizzazione dell'interesse tipico. Si possono profilare poi «costi eccessivi, in termini di restrizione dello spirito di iniziativa della maggioranza e quindi della produttività della società». La maggioranza, infatti, potrebbe temere che le deliberazioni prese con il suo voto determinante siano annullate in un numero maggiore di situazioni di conflitto di interessi.

²⁹⁰ Cfr. D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, cit., pp. 434 - 435 e nota 148. Inoltre, l'Autore afferma: «i rischi di errore sono appunto nella discrezionalità connessa alla valutazione del danno, non alla identificazione dell'esistenza di una incompatibilità assoluta o relativa». Dando rilevanza maggiore all'accertamento del danno, ritiene che «la tesi della rilevanza della incompatibilità relativa equivale a consentire di verificare, in caso di voto determinante del socio che si trovi in conflitto di interessi *ex art.2373 c.c.*, se la delibera sia potenzialmente dannosa per la società».

4. Il requisito del danno potenziale per la società.

Come noto, l'annullamento della deliberazione viziata *ex art. 2373 c.c.* è consentito, oltre che per la sussistenza del conflitto di interessi e per la rilevanza determinante del voto del socio prestato in conflitto, per l'ulteriore requisito che la deliberazione così viziata «possa recare danno alla società»²⁹¹. La dottrina rileva che «l'elemento del danno rappresenta la verifica concreta degli effetti della deliberazione per il gruppo sociale». Anche questo elemento della norma però ha creato non poche difficoltà di interpretazione.

Con riguardo alle problematiche maggiori, è lecito affermare che²⁹²:

- 1) «sarà sufficiente che vi sia un «ragionevole pericolo di pregiudizio»»²⁹³;
- 2) «il danno potenziale contemplato nell'art. 2373 c.c., ricomprende non solo il danno emergente, ma anche la perdita di opportunità di lucro per la società»²⁹⁴;

²⁹¹ Cfr. A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, p. 245: «esso non indica quindi semplicemente la direzione del voto esercitato dal socio di maggioranza in senso favorevole al proprio interesse particolare. Il socio, in violazione del divieto posto dall'art. 2373, 1° co., c.c., può avere perseguito, con il voto, un interesse particolare incompatibile con gli interessi tipici della comunione societaria [...] e tuttavia può non essere ipotizzabile, in concreto, un pregiudizio patrimoniale per il gruppo sociale: come quando l'operazione, pur votata dal socio nel proprio interesse particolare, si dimostra vantaggiosa anche per la società e cioè conforme al concreto interesse patrimoniale del gruppo».

²⁹² Si prende come riferimento l'elencazione di D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993, pp. 132 - 138.

²⁹³ Cfr. C. GRASSETTI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Giur. comm.*, I, 1979, pp. 794 - 796. Altra dottrina ha rilevato che la scelta del legislatore dell'annullamento della delibera in presenza della mera potenzialità di danno si giustifica al fine di «evitare il rischio che l'annullamento della deliberazione risulti, quando il danno si sia pienamente manifestato, inutile, perché certamente immodificabili, *ex art. 2377*, comma 3, c.c., sono gli effetti prodottisi in capo a terzi di buona fede». Così, D. PREITE, *L'“abuso” della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Milano, 1992, p. 242.

²⁹⁴ Così la dottrina maggioritaria. Si veda, G. MINERVINI, *Sulla tutela dell'“interesse sociale” nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1956, p. 324; D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., p. 132.

- 3) il «danno» alla società deve intendersi, oltre che come danno al patrimonio sociale, come danno «al valore globale delle azioni sociali», ossia danno alla somma dei valori delle singole azioni ²⁹⁵;
- 4) «la valutazione giurisdizionale (di merito) non si estenderà alla determinazione dell'interesse contrattuale del gruppo (dei soci) nell'operazione, ma si limiterà ad accertare se da questa sia derivato o possa derivare un pregiudizio economico al patrimonio sociale» ²⁹⁶;
- 5) «sarà irrilevante, ai fini dell'esito dell'impugnativa, che eventi imprevedibili successivi alla deliberazione, interrompendo il nesso causale tra questa e il danno, impediscano il concreto verificarsi del pregiudizio in conseguenza della realizzazione dell'operazione» ²⁹⁷;

L'aspetto del danno contemplato nell'art. 2373 c.c. che richiede un approfondimento maggiore riguarda il significato del «ragionevole pericolo di pregiudizio». Vi è infatti il

²⁹⁵ Così, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., p. 132.

²⁹⁶ A lungo la dottrina maggioritaria e la giurisprudenza hanno sostenuto che il «danno alla società» dovesse essere interpretato limitatamente al danno «al patrimonio sociale». Così, A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, cit., pp. 249 - 250, il quale precisa: «il riferimento del danno al patrimonio sociale richiede che il pregiudizio, sotto il profilo soggettivo, concerna il gruppo sociale e non i soci individualmente considerati e, sotto il profilo oggettivo, attenga a quella parte del patrimonio dei soci che, in virtù del contratto di società, è stata vincolata alle regole proprie dell'ordinamento sociale». [...] «Non comporta danno per la società una lesione dell'interesse contrattuale dei soci, che non si rifletta sul complesso dei beni destinati all'attività comune». A questa opinione si è obiettato, riportando come esempio, tra gli altri, una fusione con una società in perdita o in cui si fissi un rapporto di cambio non congruo, che «se l'interesse sociale è certamente anche un interesse dei soci (a prescindere dal problema di quale interesse sia e dall'eventualità che esso sia altresì un interesse di altri soggetti, per es. i creditori), esso *deve* essere un interesse che, nella realtà, possa effettivamente riferirsi al socio». Così, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., pp. 133 - 134.

²⁹⁷ A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 248. *Contra*, E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, cit., pp. 131 - 132, secondo cui, sulle orme di P. SPADA, *L'amministrazione della società per azioni tra interesse sociale e interesse di gruppo*, in *Riv.dir.civ.*, 1989, I, p. 239, afferma: «è vero che dal punto di vista logico nulla impone che il potenziale pregiudizio [...] al ricorrere del quale l'art. 2373, comma 2, c.c., come poi l'art. 2391, comma 3, c.c., subordina l'impugnabilità della deliberazione adottata sia apprezzato *ex post*. Tuttavia - specie se si concorda sul significato da attribuire al termine «danno» nelle norme in esame (comprensivo non solo del danno emergente, ma anche del lucro cessante) - non si vede per quale motivo bisognerebbe rinunciare alle maggiori conoscenze disponibili al momento del giudizio».

rischio che il riferimento ad un danno anche solo potenziale non svolga una concreta funzione selettiva, giacchè è ipotizzabile che, in virtù della presenza del “rischio imprenditoriale” in ogni scelta in ambito commerciale, «anche la migliore delle deliberazioni possibili porti sempre con sé un «ragionevole pericolo di pregiudizio»»²⁹⁸.

La dottrina ritiene, con riguardo all’art. 2373 c.c., che l’interprete debba decidere «se privilegiare l’aspetto di *liability rule* o quello di *property rule*», fermo restando che la sanzione in esso prevista consiste nell’annullamento²⁹⁹.

Ciò significa - spiega la dottrina - che, nel caso di *liability rule*, «il giudice sarà chiamato in effetti a sostituire il suo giudizio a quello dei soci rispetto alla gestione (in senso lato) della società. Ove reputi che la delibera sia dannosa, provvederà ad annullarla; altrimenti ne rigetterà l’impugnazione. Per quanto si sforzi di applicare criteri più possibilmente oggettivi, egli viene di fatto investito di un ampio potere discrezionale: e come sempre accade quando ad un terzo è affidata la valutazione di un danno sofferto da altri, c’è il rischio che sbagli, pregiudicando, a seconda dei casi, i soci di minoranza (che hanno impugnato la deliberazione) o i soci di maggioranza (che avevano votato a favore)».

Nel secondo caso, di *property rule*, invece, «il giudice dovrà sempre, tendenzialmente, provvedere all’annullamento della delibera, salve solo le rare ipotesi in cui, al momento del giudizio, sia (agevolmente) possibile escludere in modo tassativo l’insorgere di un danno per la società»³⁰⁰.

La seconda soluzione parrebbe presentare un vantaggio maggiore e soprattutto parrebbe evitare il rischio che il giudice sia investito di un potere di decisione, che vada oltre i suoi compiti. Di conseguenza, secondo il profilo di *property rule* dell’art. 2373 c.c., quando il giudice «non può con sufficiente grado di certezza escludere che la deliberazione determini un danno alla società», annullerà sempre la delibera, se ovviamente il voto del socio in conflitto di interesse sia stato determinante, e lascerà così alla “maggioranza della

²⁹⁸ Così, E. SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, cit., pp. 128 - 129.

²⁹⁹ *Ivi*, p. 129.

³⁰⁰ *Ivi*, p. 129.

minoranza” il potere di decidere ³⁰¹. In questo modo, il requisito del danno assume una concreta funzione selettiva, giacchè solo la verifica dell’assenza di ogni «pericolo di pregiudizio» per la società, e quindi che gli effetti della delibera siano, con sufficiente grado di certezza, vantaggiosi, o comunque non dannosi, salverà la delibera dall’annullamento.

5. Il conflitto di interessi nella fusione in particolare.

5.1 L’interesse sociale.

In riferimento all’operazione di fusione, abbiamo visto ³⁰² che le interpretazioni dell’interesse sociale, riferito a ciascuna delle società partecipanti alla fusione, possono essere:

- 1) «interesse sociale alla realizzazione del massimo profitto in capo alla società» ³⁰³;

³⁰¹ Così, E. SCIMEMI, *op. cit.*, p. 130. L’Autore, sulle orme di Z. GOSHEN, *Voting and the Economics of Corporate Self-Dealing: Theory meets Reality*, SSRN Working paper (s. num. e s.d., ma 2000) porta questo esempio: «Si supponga che un socio stia acquistando un bene della società. Se questo bene ha un prezzo ufficiale di mercato, è ragionevole ritenere che le parti effettuino la transazione al prezzo di mercato. La società potrebbe infatti rifiutarsi di vendere il bene per un prezzo inferiore a quello di mercato, e il socio potrebbe rifiutarsi di acquistarlo per un prezzo superiore, potendo entrambi sempre concludere la transazione nel mercato, al prezzo di mercato. La divisione del *surplus* della transazione, cioè della differenza tra il prezzo di riserva del venditore e il prezzo di riserva del compratore, è in questo caso determinabile con precisione anche da un soggetto terzo quale il giudice civile, il quale di fronte ad esempio ad una delibera che autorizzi l’alienazione per un prezzo superiore o pari a quello di mercato potrà quindi escludere con un sufficiente grado di certezza che la transazione possa comportare un danno per la società. Quando invece il bene non ha un prezzo di mercato, la divisione del *surplus* tra compratore e venditore sarà soggetta ad un’effettiva negoziazione, il cui risultato finale dipenderà da fattori esterni e di più difficile valutazione, come l’abilità e il potere contrattuale di ciascuna parte. Qui c’è il rischio che un soggetto terzo - come il giudice chiamato a pronunciarsi *ex art. 2373 c.c.* - possa erroneamente ratificare transazioni inefficienti o impedirne di efficienti».

³⁰² Si veda *supra* il paragrafo 1 di questo capitolo.

³⁰³ Cfr. F. MESSINEO, *Impugnativa di delibera di fusione e interesse di singoli soci*, in *Riv.soc.*, 1957, p. 228; C. SILVETTI, voce *Trasformazione e fusione di società*, in *Novissimo dig. it.*, vol. XIX, Torino, 1976, p. 548. A parere di A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, pp. 3 - 6, secondo questa tesi «gli amministratori devono realizzare la fusione con una o più altre società in modo che la somma degli utili o dei flussi di cassa realizzabili dalla società post - fusione risulti proporzionalmente superiore a quella della società originaria; il calcolo degli utili o dei flussi post - fusione va effettuato in via prospettica mediante un procedimento di attualizzazione: i risultati futuri vanno convertiti, in base ad un tasso idoneo a riflettere il

- 2) «interesse alla massimizzazione della redditività dell'investimento dei soci nella società» (*shareholder value*)³⁰⁴;
- 3) «interesse alla conservazione del patrimonio della società» .

Per quanto la seconda opinione presenti comunque dei margini di incertezza, è quella preferibile. L'incremento della redditività dell'investimento dei soci costituisce il senso di un'operazione di fusione³⁰⁵, in quanto «il perseguimento dell'interesse sociale, come

tempo e l'incertezza della possibile realizzazione, in risultati attuali». L'Autore pone giustamente in rilievo le critiche mosse a questa opinione. Vi sono «difficoltà di verificare, al momento della realizzazione della fusione, se le valutazioni operate dagli amministratori siano attendibili, e dunque, se il dovere loro imposto sia rispettato, sia per il fatto che lo stesso dovere risulta definito in termini generici, potendo risultare riferito tanto ad una massimizzazione del profitto di lungo periodo quanto ad una massimizzazione del profitto di breve periodo. [...] Questa interpretazione, perlomeno nella sua versione più radicale (risultato di breve periodo), conduce, inoltre, a ritenere di fatto illegittime alcune operazioni che, pur non incrementando immediatamente il risultato, rivestono un'inevitabile importanza economica: le fusioni con società in perdita e le fusioni successive a *leveraged buy out* ».

³⁰⁴ In questo senso la dottrina maggioritaria. Tra i tanti si veda, D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1988, p. 440; L. MENGONI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 456; F. D'ALESSANDRO, *Sulla fusione e sulla scissione, dialogo con Floriano d'Alessandro e Alessandro Pedersoli* a cura di S. Pescatore e F. Di Sabato, in *Riv. dir. impr.*, 1992, p. 177. *Contra*, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, p. 92. L'Autore rileva che non per forza l'operazione di fusione deve avere come scopo il perseguimento di specifici obiettivi di natura «industriale» o la creazione di valore per gli azionisti, ma che è sufficiente e necessario «che si realizzi una compenetrazione tra due società e che l'unico limite ricavabile dalla disciplina è che la fusione garantisca (...) almeno un patrimonio netto attivo in tutte e due le società, e non già un equilibrio di patrimoni netti». A parere dell'Autore, la dottrina dello *shareholder value* è applicabile alle sole società con azioni quotate, le uniche in grado di riflettere la creazione di valore. Tuttavia, anche in questo caso, « assume pari dignità e cittadinanza giuridica - tanto più nel giudizio sulla convenienza di una determinata fusione per l'azionista - quello al rafforzamento della solidità patrimoniale o al migliore posizionamento di mercato, obiettivi e finalità che non sempre si traducono nell'incremento della posizione finanziaria della società risultante dalla fusione, e in particolare dei suoi flussi di cassa» (pp. 82 - 89).

³⁰⁵ Cfr. A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., p.12, il quale afferma, sulla base della dottrina aziendalistica, che «il valore complessivo delle azioni è stimato computando l'ammontare dei dividendi che le azioni genereranno, il momento in cui tali dividendi saranno distribuiti ed il rischio che i dividendi non vengano distribuiti. Tale valore può essere, inoltre, misurato tenendo conto delle conseguenze prevedibili originate da una singola operazione di fusione: si può verificare se il valore delle azioni è aumentato o è sceso in conseguenza dell'operazione, nonché - in presenza di altri eventi concomitanti che influiscono su tale valore - se lo stesso sarebbe ipoteticamente salito o sceso in assenza di tali eventi». Inoltre, «si ritiene che la rilevazione vada compiuta (perlomeno sul piano giuridico - formale) al momento dell'adozione dell'ultima delle delibere di fusione delle società partecipanti all'operazione, posto che tale atto produce l'effetto di obbligare gli amministratori - salvo il caso in cui si verificano eventi straordinari - alla stipula dell'atto di fusione».

identificato, richiede, nel rispetto degli altri doveri di legge, la determinazione del concambio congruo (e tendenzialmente “massimo”) e la massimizzazione del valore complessivo delle azioni»³⁰⁶.

Esso, infatti, tutela ciò che sta veramente a cuore agli investitori, ossia la massimizzazione di quello che essi possono trarre dalla società³⁰⁷.

A proposito della fusione, inoltre, una dottrina afferma che «il rapporto di cambio non è tenuto a garantire ai soci una partecipazione che abbia lo stesso valore, bensì soltanto un valore “equivalente”, sotto il profilo sia della consistenza percentuale sia del valore “assoluto”³⁰⁸.

Di conseguenza, anche l’«interesse alla conservazione della quota di redditività dell’investimento»³⁰⁹ va ricompreso nell’interesse sociale, in quanto «equiparando “danno alla società” a “danno all’interesse comune patrimoniale dei soci” il pregiudizio per la società sarà riscontrabile in caso di “riduzione della produttività del capitale” come avviene tipicamente in caso di determinazione di “un rapporto di cambio iniquo” perché inferiore al

³⁰⁶ A. VICARI, *op. cit.*, pp. 15 - 16.

³⁰⁷ Cfr. F. EASTERBROOK and D. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, 1991, p. 120: «competitive capital markets plus enough investors who are indifferent to risk leads all investor to prefer the wealth - maximizing rule».

³⁰⁸ Così, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, cit., p. 44. Si veda anche (pp. 51 - 55) la trattazione che l’Autore fa del problema della vigenza, nel nostro ordinamento e in riferimento alla fusione, del principio della «parità di trattamento». L’Autore afferma, richiamando il pensiero di G. OPPO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, p. 629 ss., che «muovendosi dalla premessa che «non può disconoscersi che tra le parti il contratto fissa intagibilmente almeno la proporzione reciproca della partecipazione ai vantaggi e ai sacrifici contrattuali», si ritiene che il principio della parità di trattamento si traduca nel divieto di «imporre alla parte, nei rapporti con le altre, un mutamento di quella proporzione». A tal proposito si veda anche la posizione di A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., pp. 46 - 50, il quale conclude: «stabilito che “l’accoglimento del ‘principio’ della parità di trattamento non esclude, dunque, di per sé in modo assoluto la possibilità di deroghe od eccezioni, se pur limitate”, con la conseguenza che l’imperatività dello stesso principio deve essere di volta in volta “concretamente verificata”, il problema fondamentale della presente ricerca diviene quello di esaminare caso per caso, in relazione alle singole norme, quando “il regime di disparità” debba essere ritenuto “opportuno” in quanto “diretto a tutelare un interesse [alla massimizzazione della redditività] considerato meritevole che sarebbe sacrificato o ignorato dalla disciplina ‘paritaria’».

³⁰⁹ Si veda A. VICARI, *op. cit.*, p. 134, il quale rileva che «tale interesse presuppone la possibilità di conservare il valore proporzionale della partecipazione nella società post - fusione e la possibilità di vendere le proprie azioni in base ad una decisione correttamente informata».

valore “minimo” : in tal caso “il danno ai singoli soci è il riflesso di un altro danno”, ovvero del danno all’interesse sociale»³¹⁰ .

Inoltre, privilegiando l’interesse alla massimizzazione della redditività dell’investimento dei soci, risulta legittima la delibera di fusione tra due società per azioni di cui una in perdita. Infatti, molto spesso la fusione tra società di cui una in perdita risulta utile: in questo tipo di operazioni, è opportuno considerare che le sinergie generate dall’operazione non sono solo quelle di immediata realizzazione, ma anche quelle potenziali, le quali possono essere considerate in sede di valutazione del dovere di massimizzazione del valore delle azioni³¹¹. «Può darsi benissimo che l’interesse della società incorporante e della società incorporanda sia un interesse comune, quello di operare attraverso una struttura più valida e funzionale e quindi più redditizia, e non un interesse in conflitto»³¹².

Così, se a seguito di una fusione con una società in perdita la “fetta di torta” dell’azionista della società *in bonis* cresce comunque, perché è stato stabilito un rapporto di cambio molto favorevole ad esso, che attribuisca pertanto ai soci della società *in bonis* un incremento della partecipazione nella nuova struttura, nonostante l’assorbimento delle perdite dell’altra società, allora l’operazione è da considerarsi legittima, non in conflitto di interessi. Un’autorevole dottrina pone tuttavia in rilievo i limiti alla legittimità di una fusione tra una società sana con una società in perdita: «si pensi alla fusione di una società A sana con una società B di maggiori dimensioni patrimoniali, ma in grave perdita e priva di caratteristiche che consentano alla fusione di produrre utili sinergie. In caso di perdite di una determinata entità, il valore delle azioni della società sana potrebbe in certi casi descendere a prescindere dal rapporto di cambio»³¹³.

In conclusione, è lecito affermare che «la fusione di una società *in bonis* con una società che si trovi in una situazione di perdita *ex artt.* 2446 e 2447 c.c. vada giudicata legittima a condizione, in primo luogo, che la fusione non porti la società *in bonis* (o in stato di perdita

³¹⁰ Così, A. VICARI, *op. cit.*, p. 22, il quale riporta l’opinione di D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993, p. 135, nota 84.

³¹¹ Cfr. A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., p. 96.

³¹² Cfr. C. GRASSETTI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Giur. comm.*, I, 1979, p. 794.

³¹³ Così, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., 1993, p. 154.

ex art. 2446 c.c.) in stato di perdita ex art. 2447 c.c.; in secondo luogo, che alla società in situazione migliore risultino dei benefici dal punto di vista dell'incremento della quota proporzionale di redditività o della redditività quale riflessa dalla massimizzazione del valore delle azioni»³¹⁴.

5.2 L'interesse individuale del socio nella fusione.

Con riguardo all'interesse del socio in conflitto con l'interesse della società cui appartiene, in occasione di una operazione di fusione, si è detto che è opportuno considerare tale interesse in astratto³¹⁵. Rileverà dunque un'ipotesi tipica di interesse del socio estraneo alla società cui appartiene e vota, manifestando un conflitto di interessi, nei casi di fusione tra controllante e controllata o nei casi in cui il socio possieda partecipazioni in entrambi le società.

Perché sorga conflitto di interessi tra socio e società, «occorre che il socio sia portatore di un interesse proprio o di terzi non in quanto socio ma in altra sua veste ed in conseguenza di una situazione in cui egli si trovi all'infuori della società»³¹⁶. Così, «tale socio può avere interesse ad un rapporto di cambio sfavorevole per i soci di una delle società se la perdita che egli subisce in qualità di azionista in questa è più che compensato dal guadagno conseguito in qualità di azionista dell'altra»³¹⁷.

Più che all'entità degli investimenti compiuti in ciascuna società si dovrà però fare riferimento al valore della partecipazione del socio in conflitto. Ed in particolare, nel caso del socio che possiede partecipazioni in due società autonome che si fondono, è necessario verificare, a seconda del valore della sua partecipazione, se il socio è in conflitto solo in una delle due assemblee in cui vota o in entrambe. Infatti, se il valore della partecipazione è maggiore nella società a favore della quale è stato stabilito un rapporto di cambio più

³¹⁴ Così, A. VICARI, *op. cit.*, 2004, p. 116.

³¹⁵ Si veda *supra* il paragrafo 2 di questo capitolo.

³¹⁶ Cfr. B. VISENTINI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Dir. e prat. comm.*, I, 1942, p. 224, nota 2. «in altri termini si deve trattare di un utile che dalla deliberazione assembleare derivi al socio non in quanto tale, ma come terzo».

³¹⁷ Così, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993, p. 153.

vantaggioso, è lecito affermare che il socio sarà in conflitto di interesse nella società in cui la sua partecipazione è di minor valore, in quanto li avrà interesse a votare per un rapporto di cambio minore e incongruo, appunto perché compensato dal vantaggio che riceve nell'altra società.

Nel caso di fusione tra controllante e controllata, si è stabilito che c'è un'ipotesi tipica di conflitto della controllante che vota nella assemblea della controllata. Se però la società controllata possiede azioni della società controllante, il problema potrebbe dirsi ridotto. In questo caso, in virtù delle norme sul divieto di sottoscrizione reciproca di azioni (artt. 2359 *quinquies* (Sottoscrizione di azioni o quote della società controllante) e 2360 c.c. (Divieto di sottoscrizione reciproca), il voto della società controllante nella controllata non potrà essere esercitato in quanto potrebbe essere sospeso.

5.3 Il conflitto di interessi nella fusione.

In dottrina, seppure non in tempi recenti, vi è chi ha negato l'applicazione dell'art. 2373 c.c. alla fusione, sulla base principalmente di due argomentazioni:

1) il conflitto coinvolgerebbe unicamente il rapporto tra i soci: «il conflitto di interessi si manifesta tra i soci della società incorporata e i soci della società incorporante e quindi, nell'assemblea della società incorporata, fra la società incorporante, da un lato, come portatrice degli interessi dei suoi soci, e gli altri azionisti della società incorporata stessa, dall'altro lato, ma non fra la società incorporante, per un interesse suo o di altri, e la società incorporata. E pertanto il danno che ne potrà derivare potrà colpire soltanto gli azionisti della società incorporata, ma non questa»³¹⁸.

In particolare, a parere di una dottrina, nel momento materiale dello scambio delle azioni, «si tocca con mano come l'attuazione dell'incorporazione sia cosa *che non concerne menomamente la società incorporata, bensì i componenti di essa*», in quanto quest'ultima

³¹⁸ B. VISENTINI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Dir. e prat comm.*, I, 1942, p. 228. «A me pare che nella ipotesi in cui la società incorporante sia azionista della società incorporata, questa non possa avere in relazione alla fusione un interesse in contrasto con la sua azionista società incorporante, e che la deliberazione di fusione non possa recare ad essa alcun danno, perché con la fusione il suo patrimonio non può subire alcun incremento né alcuna perdita, dato che cessa di esistere come patrimonio autonomo» (p.226).

non ha più esistenza. Esclusa, in questo modo, l'applicazione dell'art. 2373 c.c., la determinazione di un rapporto di cambio incongruo potrà invece creare una disparità di trattamento tra i soci per il fatto che tocca interessi individuali di alcuni soci, la minoranza, e non di altri, la maggioranza³¹⁹.

2) Il danno, richiesto come ulteriore presupposto per l'efficacia dell'art 2373 c.c. ai fini dell'annullamento della delibera di fusione, si verificherebbe, se fosse considerato danno alla società, nei confronti di un soggetto giuridico, la società incorporanda, che si è estinto per effetto della fusione: «proprio nel momento in cui l'asserito danno si concreterebbe, la società non c'è e *si trova in condizione di non subirlo*»³²⁰. Di conseguenza, «viene a mancare il soggetto collettivo, sul quale il danno dovrebbe ricadere; manca il danno "sociale", per cui il danno che si verifica colpisce solamente gli azionisti della società incorporata»³²¹.

Queste considerazioni non sembrano condivisibili.

La premessa per una replica - e per poter affermare che anche nelle ipotesi prese qui in considerazione si tratta di un conflitto di interessi tra socio e società ricompreso nell'art. 2373 c.c. - è che l'interesse sociale altro non è che l'interesse comune dei soci come tali.

Con riguardo alla prima argomentazione, ne consegue che «l'interesse sociale della incorporanda cioè l'interesse comune di tutti i soci della incorporanda, è quello di ottenere il rapporto di cambio massimo. E questo è dunque anche l'interesse dell'incorporante, *uti socius* dell'incorporanda. Senonché l'incorporante ha anche un interesse extra - sociale (rispetto all'interesse dell'incorporanda): l'interesse, quale incorporante, ad un rapporto di cambio minimo, ed è fatale che sacrifichi a questo interesse extra - sociale il proprio

³¹⁹ F. MESSINEO, *Impugnativa di delibera di fusione e interesse di singoli soci*, in *Riv. soc.*, 1957, p. 241 - 242. L'Autore è comunque molto critico nel trasferire la disputa dal conflitto di interessi al terreno della disparità di trattamento, e afferma: «pur se si guardi la cosa dal punto di vista del danno personale del socio, neppure si vede perché mai dovrebbe avere rilevanza e meritare tutela, il danno lamentato dal socio di minoranza; e non dovrebbe meritarsela il diverso danno che indubbiamente al socio maggioritario proverrebbe, dalla mancata esecuzione della delibera di fusione e dal conseguente mancato atto di fusione». L'Autore giunge a negare che la delibera di fusione in commento, presa in conflitto di interessi tra i soci, provochi un danno in senso giuridico alla minoranza. Si tratterebbe, secondo l'Autore, di un *pregiudizio di fatto*, un sacrificio economico, non un danno.

³²⁰ F. MESSINEO, *op. cit.*, p. 236. *Contra*, C. GRASSETTI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Giur. comm.*, I, 1979, p. 795, a parere del quale l'opinione di questo Autore è «una illusione ottica».

³²¹ F. MESSINEO, *op. cit.*, pp. 235 - 236.

interesse *uti socius* dell'incorporanda». Il conflitto di interessi sussiste perciò *tra il socio incorporante* (il suo interesse extra - sociale: rapporto di cambio minimo) e *la società incorporanda*, tra i cui soci è compreso egli medesimo (interesse sociale: rapporto di cambio massimo)». Dunque, se «la legge accorda il diritto di voto a tutela dell'interesse del socio, ma di quell'interesse che egli ha nella società, così è inibito al socio di servirsene per un interesse personale extra - sociale», non potendosi escludere che egli anteponga questo ultimo al primo»³²².

Con riguardo al secondo argomento, tenendo sempre ferma la premessa, è lecito replicare, in primo luogo, che l'art. 2373 c.c. non richiede la verifica di un danno, che questo sia attuale, ma è sufficiente che al momento della deliberazione vi sia la potenzialità di danno. Inoltre, a parere di una dottrina, «ove il rapporto di cambio sia effettivamente incongruo a danno di una delle società, tale riduzione nel valore delle sue azioni si verificherebbe precedentemente all'esecuzione della fusione, causando quindi un danno alla società ancora esistente»³²³.

Infine, un'ulteriore precisazione riguarda la relazione di incompatibilità degli interessi nella fusione. E' lecito affermare che, anche nella fusione, l'incompatibilità di interessi in conflitto *ex art. 2373 c.c.* è anche quella relativa. Come sostiene autorevole dottrina, nel caso di delibere di fusione tra società di cui una sia socia dell'altra, «vi è tipicamente un conflitto, ma l'incompatibilità è relativa poiché la società socia può desiderare la fusione per massimizzare i profitti di entrambe le società, ove sia possibile realizzare sinergie impossibili senza fusione, così come può invece mirare al (*proprio*) salvataggio di società in perdita da parte di quella sana»³²⁴.

³²² Così, C. GRASSETTI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, cit., p. 796.

³²³ Così, D. PREITE, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1988, p.452.

³²⁴ *Ivi*, p. 433, nota 145. L'Autore porta come ulteriore esempio della tesi dell'incompatibilità relativa il caso in cui un socio sia concorrente della società, il quale può considerarsi tipicamente incompatibile con l'interesse sociale tipico e astratto, senza però che tale incompatibilità sia sempre assoluta; infatti, si possono profilare due alternative: «l'espansione della società in un mercato, voluta da un socio concorrente, può essere ottimale e voluta dal socio perché la capacità produttiva della propria impresa concorrente non è in grado di coprirlo, così come può ridurre i possibili profitti della società ed essere imposta per impedire l'espansione in un altro più profittevole mercato ove egli operi»

5.4 *Il danno potenziale.*

«Il conflitto sta in buona sostanza nella possibilità di manipolare a proprio vantaggio, e a danno della minoranza, il rapporto di cambio. Ma, per far cadere la deliberazione, non basta dimostrare che la maggioranza era in conflitto d'interessi in quanto portatrice di un interesse extra - sociale a manovrare il rapporto di cambio»³²⁵.

Sulla base di quanto affermato in generale in precedenza³²⁶, anche l'annullamento delle deliberazioni di fusione assunte in conflitto di interessi *ex art. 2373 c.c.* si verifica in presenza di un danno, segnatamente della «mera potenzialità di danno» e non della prova del danno effettivo, il danno pertanto si deve ancora verificare³²⁷. Ciò risulta tanto più utile in caso di rapporto di cambio incongruo, in quanto vi è il rischio che «l'annullamento della deliberazione risulti, quando il danno si sia pienamente manifestato, inutile», dato lo sbarramento dell'art. 2504 *quater*, c.c.

A lungo la dottrina maggioritaria ha però sostenuto la tesi che il danno «alla società» si dovesse interpretare limitatamente al danno «al patrimonio sociale»³²⁸. In particolare, con riguardo ad un rapporto di cambio incongruo, una dottrina sostiene che non possa verificarsi un danno per la società in caso di deliberazione di fusione tra società di cui una sia socia dell'altra, ma semmai un «danno al patrimonio individuale», giacché il conflitto è unicamente tra soci, e definisce questo tipo di danno «diretto», «autonomo», rispetto al danno sociale, sarebbe un danno che «colpisce «immediatamente» il patrimonio del singolo socio, senza derivare minimamente dal danno sociale»³²⁹.

³²⁵ Così, F. D'ALESSANDRO, *Sulla fusione e sulla scissione, dialogo con Floriano d'Alessandro e Alessandro Pedersoli* a cura di S. Pescatore e F. Di Sabato, in *Riv. dir. impr.*, 1992, p. 177.

³²⁶ Si veda *supra* il paragrafo 4 di questo capitolo.

³²⁷ Così, D. PREITE, *L'«abuso» della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Milano, 1992, p. 242.

³²⁸ Cfr. A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, Milano, 1987, p.246. Nello stesso senso, F. MESSINEO, *Impugnativa di delibera di fusione e interesse di singoli soci*, in *Riv. soc.*,1957, p. 228; B. VISENTINI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Dir.e prat. comm.*, 1942, p. 225.

³²⁹ F. MESSINEO, *Impugnativa di delibera di fusione e interesse di singoli soci*, cit.,1957, p. 228.

A questa opinione si è obiettato, in primo luogo, che «è incoerente con la *ratio* dell'art. 2373 c.c. identificare il danno alla società con il danno al patrimonio sociale, giacché i soci non hanno alcun interesse ad evitare tale danno, se non in quanto esso si rifletta sul valore delle loro azioni»³³⁰. Ed infatti se, come in precedenza rilevato, l'interesse sociale è l'interesse dei soci in quanto tali, «esso *deve* essere un interesse che, nella realtà, possa effettivamente riferirsi al socio». In questo modo l'art. 2373 c.c. è coerente con l'ordinamento che «considera meritevole di tutela l'interesse dei soci alla massimizzazione non solo dell'utile sociale, ma anche del valore globale delle azioni»³³¹.

E' opportuno però precisare che, se dunque la legge tutela l'interesse del socio «alla conservazione della misura proporzionale della partecipazione post - fusione»³³², ciò non significa che il socio abbia diritto a conservare la partecipazione *in quanto tale*. Un socio che non posseda il numero sufficiente di azioni o di quote richiesto da un concambio che possa risolversi indirettamente in un *freeze - out* del socio stesso, non subisce una discriminazione giuridicamente rilevante. Ad opinione di una autorevole dottrina³³³, la legittimità di un simile concambio trae «indiretta conferma» dall'art. 2501 *ter*, comma 1, n.3, e comma 2, c.c., che prevede, nel progetto di fusione, la possibilità di un'integrazione in denaro nei limiti del 10% del valore nominale delle azioni o delle quote assegnate. Ciò conferma implicitamente che, «ove tale assegnazione non risultasse sufficiente, il socio ben possa perdere il diritto alla continuità della partecipazione sociale»³³⁴.

³³⁰ Così, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, 1993, p. 134; C. MONTAGNANI, *sub art. 2373 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 51, che afferma che c'è nella norma «una visione oggettivizzata del socio *in quanto tale*, che sempre subisce una “frazione” del danno collettivo». Nello stesso senso, C. GRASSETTI, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Giur. comm.*, I, 1979, p. 797.

³³¹ Ancora, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., 1993, p. 135.

³³² Cfr. A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, p. 38.

³³³ V. L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, pp. 100 - 101.

³³⁴ *Ivi*, p. 101. L'Autore, inoltre, ritiene che «in realtà, la perdita dello *status socii* conseguente a un determinato concambio può unicamente venir censurata, a fronte di valutazioni adeguate, sulla base dei principi generali in materia di “abuso del diritto” da parte della maggioranza e di violazione degli obblighi di buona fede e di correttezza, ove fosse dimostrato che tale scelta estimativa sia stata strettamente funzionale al

Inoltre, è opportuno valutare le ipotesi in cui «eventi imprevedibili» successivi alla deliberazione di fusione, che interrompano il nesso causale tra essa e il danno, «impediscono il concreto verificarsi del pregiudizio in conseguenza della realizzazione dell'operazione»³³⁵. Può infatti accadere che un rapporto di cambio, risultante incongruo e potenzialmente dannoso per la società al tempo della delibera di fusione, possa, in conseguenza di variazioni nei prezzi del mercato azionario ovvero per mutamenti nella consistenza patrimoniale delle società parti della fusione, ritenersi non più dannoso per la società al momento del giudizio. In questa ipotesi, viene a mancare il danno potenziale per la società, per il verificarsi di eventi successivi alla deliberazione di fusione, anche se l'accertamento della mancanza di tale danno potenziale avviene al momento del giudizio. Non vi è ragione pertanto di escludere la rilevanza di tali eventi nel giudizio se questi possono evitare che l'annullamento della delibera sia inutile.

Come è stato rilevato da un'autorevole dottrina, l'introduzione nell'art. 2373 c.c. del requisito del danno potenziale alla società ai fini dell'annullamento della deliberazione è avvenuta ai fini di «impedire l'annullamento (*della delibera*) nelle ipotesi in cui la deliberazione, pur se presa con il voto determinante del socio in conflitto, non arrechi in concreto pregiudizio alla società»³³⁶.

6. Il conflitto di interessi degli amministratori nella fusione ex art. 2391 c.c.

Nella fusione, il conflitto di interessi degli amministratori assume un rilievo particolare. Come visto in precedenza, in un'operazione di fusione gli amministratori hanno il compito, in primo luogo, di redigere il progetto di fusione *ex art. 2501 ter*, c.c., che, una volta approvato dai rispettivi consigli di amministrazione, è proposto alle assemblee delle società

perseguimento di una deliberata strategia oppressiva adottata dal socio di comando nei confronti delle minoranze».

³³⁵ Li ritiene irrilevanti, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., p. 137.

³³⁶ Così, A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'assemblea delle società per azioni (abuso di potere nel procedimento assembleare)*, cit., pp. 197 - 198.

partecipanti all'operazione per la votazione; in secondo luogo, di redigere la relazione *ex art. 2501 quinquies*, c.c., nella quale illustrano e giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione e in particolare il rapporto di cambio delle azioni; in terzo luogo, di stipulare l'atto di fusione *ex art. 2504*.

La situazione nella fusione si presenta problematica in due casi: *i)* quando gli stessi amministratori siedono nei consigli di amministrazione di entrambe le società fondende; *ii)* quando gli amministratori della società fondenda sono diversi da quelli della società incorporante, tuttavia sono stati eletti da quest'ultima, in quanto socio di maggioranza nella società incorporanda.

A seguito della riforma del diritto societario del 2003, la disciplina del conflitto di interessi degli amministratori ha subito notevoli modificazioni rispetto al testo previgente³³⁷: innanzitutto, il nuovo art. 2391 c.c. (*Interessi degli amministratori*), non è più incentrato sul «conflitto di interessi», ma oggi rileva *qualunque* interesse che un amministratore abbia in una determinata operazione della società, non solamente l'interesse in conflitto rispetto all'interesse sociale³³⁸. In secondo luogo, l'amministratore «interessato» non ha più l'obbligo di astenersi dal voto³³⁹, ma oggi ha precisi obblighi di informazione verso gli altri amministratori e verso il collegio sindacale, in quanto è tenuto a precisare «la natura, i termini, l'origine e la portata» del suo interesse in una determinata operazione della società;

³³⁷ Prima del 2003, l'art. 2391 c.c. recitava: «l'amministratore, che in una determinata operazione ha, per conto proprio o di terzi, interesse in conflitto con quello della società, deve darne notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale, e deve astenersi dal partecipare alle deliberazioni riguardanti l'operazione stessa. 2. In caso d'inosservanza, l'amministratore risponde delle perdite che siano derivate alla società dal compimento dell'operazione. 3. La deliberazione del consiglio, qualora possa recare danno alla società, può, entro tre mesi dalla sua data, essere impugnata dagli amministratori assenti o dissenzienti e dai sindaci se, senza il voto dell'amministratore che doveva astenersi, non si sarebbe raggiunta la maggioranza richiesta. In ogni caso sono salvi i diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione».

³³⁸ Cfr. L. ENRIQUES e A. POMELLI, *sub art. 2391 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. I, Padova, 2005, p. 759, secondo il quale ancora è perdurante il «rilievo teleologico» del conflitto di interessi nella norma, in quanto resta una disciplina volta a prevenire questo conflitto, sebbene l'espressione sia ora assente dalla rubrica e dal testo della disposizione.

³³⁹ Diversamente, è previsto che l'amministratore delegato che abbia interesse in una determinata operazione debba astenersi dall'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale competente (art. 2391, comma 1, parte seconda). Rileva la portata limitata di questa innovazione, V. MELI, *La disciplina degli interessi degli amministratori di s.p.a. tra nuovo sistema e vecchi problemi*, in *Analisi giur. dell'econ.*, 2003, pp. 157 - 158.

in terzo luogo, la deliberazione consiliare assunta nonostante l'esistenza di un interesse di uno o più amministratori «deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione».

Con riguardo ai rimedi esperibili in caso di violazione delle disposizioni legali, le deliberazioni consiliari sono impugnabili dagli altri amministratori e dal collegio sindacale³⁴⁰: *i*) se adottate con il voto, determinante, dell'amministratore interessato, anche se il suo interesse non sia conflittuale con quello della società, «qualora possano recare danno alla società»; *ii*) se assunte in violazione degli obblighi di *disclosure* e di motivazione, sempre se la delibera possa essere potenzialmente dannosa per la società.

Diversamente, l'amministratore interessato è ritenuto responsabile dei danni eventualmente causati alla società: *i*) dalla sua azione od omissione (art. 2391, comma 4, c.c.); *ii*) se l'amministratore utilizza, a vantaggio proprio o di terzi, «dati, notizie o opportunità di affari appresi nell'esercizio del suo incarico» (art. 2391, comma 5,c.c.).

Innanzitutto, ai fini della nostra indagine, è opportuno precisare che il riferimento nell'art. 2391 c.c. all'interesse dell'amministratore «in una determinata operazione» sia da interpretare, come un'autorevole dottrina, nel senso che: «se per operazione deve intendersi un *quid deliberandum*, non rientrano allora nel campo di applicazione della disposizione in parola le operazioni in relazione alle quali colui che agisce in nome e per conto della società è privato di ogni discrezionalità in merito al se ed al come concludere l'operazione»³⁴¹. Come visto, l'amministratore possiede nell'operazione di fusione «discrezionalità tecnica» sia nella determinazione del rapporto di cambio, che deve comunque adeguatamente motivare nella relazione *ex 2501 quinquies*, c.c., sia nell'espressione del suo voto in consiglio. Al contrario, gli amministratori svolgono mera attività esecutiva, secondo le direttive dell'assemblea, nella stipulazione dell'atto di fusione.

Con riguardo alla nozione di «interesse» dell'amministratore rilevante nel nuovo articolo in oggetto e nella nozione di «conflitto di interesse», la dottrina afferma che «la riforma

³⁴⁰ Legittimati all'impugnazione sono il collegio sindacale e gli amministratori, esclusi quelli consenzienti sempreché l'amministratore interessato abbia adempiuto il suo obbligo di informazione.

³⁴¹ L. ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000, p. 206.

attribuisce rilievo ad ogni “interesse particolare” dell’amministratore, che viene in considerazione non solo quando sia in conflitto con l’interesse sociale, ma anche quando sia neutro o addirittura conforme all’interesse della società»³⁴². In precedenza alla riforma, la dottrina affermava che: «un interesse dell’amministratore in una determinata operazione si ha quando vi sia ragionevole motivo di ritenere che egli, nelle concrete circostanze del caso, si rappresenti di ricavare dal compimento (o dall’omissione) dell’operazione un’utilità quantitativamente e qualitativamente rilevante, purchè questa rappresentazione sia socialmente riconoscibile e in quanto tale e nel suo oggetto (utilità)»³⁴³. La difficoltà maggiore sottolineata oggi dalla dottrina consiste nello stabilire la «soglia di rilevanza» dell’interesse³⁴⁴.

E’ affermato che deve comunque trattarsi «di un interesse *material*: se l’interesse è del tutto marginale, remoto, insignificante, non vi è, evidentemente, alcun conflitto d’interessi da prevenire e dunque non vi è ragione di applicare la disposizione di cui si tratta»³⁴⁵.

Nel nostro caso, l’amministratore che siede nei due consigli di amministrazione delle due società fondende, dunque è espressione dello stesso socio di maggioranza, o è eletto nella società controllata dalla controllante, si trova già tipicamente in una posizione che potrebbe

³⁴² Cfr. M. VENTORUZZO, *sub art. 2391 c.c.*, in *Amministratori* a cura di F. Ghezzi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, 2005, p. 440, il quale richiama la definizione di «interesse» di autorevoli Autori. Inoltre si veda, L. ENRIQUES, *Il conflitto d’interessi degli amministratori di società per azioni*, cit., p. 188: «i rapporti di interesse possono oscillare tra i poli della contrapposizione e della coincidenza, all’interno dei quali possono distinguersi una serie di situazioni intermedie».

³⁴³ Così, L. ENRIQUES, *op. cit.*, pp. 146 - 148.

³⁴⁴ Si vedano G. MINERVINI, *Gli interessi degli amministratori di s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, Torino, 2006, p. 588, per un’analisi dettagliata della dottrina; M. VENTORUZZO, *sub art. 2391 c.c.*, in *Amministratori*, cit., p. 441: «la generale nozione di «interesse» introdotta dalla novella del 2003 non consente, sotto il profilo in esame, di individuare in modo inequivocabile il confine tra operazioni rilevanti e non, risultando comunque necessaria un’analisi casistica. Una chiave interpretativa potrebbe essere quella di escludere, almeno tendenzialmente, dall’applicazione dell’art. 2391 c.c. i casi nei quali l’interesse dell’amministratore è legato alla propria posizione in seno alla società (ad esempio, acquisto di beni che vengono messi a disposizione del soggetto che ricopre la carica di amministratore), includendovi invece quelle situazioni nelle quali l’interesse dell’amministratore discende dalla propria sfera, per così dire, extrasociale».

³⁴⁵ Cfr. L. ENRIQUES e A. POMELLI, *sub art. 2391 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., 2005, p. 760.

lasciare intendere sia la presenza di un «interesse» dell'amministratore estraneo alla società a cui appartiene, in quanto per conto di terzi, sia perciò un conflitto di interessi con essa³⁴⁶. Tuttavia, la dottrina maggioritaria, sia anteriore alla riforma del 2003 sia posteriore, sostiene che «l'esistenza del conflitto deve essere verificata *in concreto*, e non deriva da un'astratta e tipica contrapposizione formale di posizioni, rilevabile indipendentemente dalle effettive condizioni di una determinata operazione»³⁴⁷.

Come anticipato, nelle nostro caso è necessario distinguere a seconda: *i)* che gli amministratori siano le stesse persone, legate contemporaneamente agli interessi di due società; *ii)* siano distinti amministratori però legati alla società controllante, in quanto eletti nella società controllata con il voto determinante della prima. Si può dunque trattare di: 1) società autonome, in cui c'è lo stesso socio di maggioranza; 2) società legate da un rapporto di controllo.

E' necessario perciò valutare se il conflitto di interessi sia da considerare per entrambe le ipotesi in astratto o in concreto, o diversamente nelle due ipotesi.

Nel primo caso - stessi amministratori eletti dal socio di maggioranza di ambedue le società, siano o meno legate le società da una situazione di controllo, e presenti in ambedue i consigli di amministrazione della società incorporante e della società incorporanda -

³⁴⁶ Cfr. F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. IV, Torino, 1991, p. 388: «l'operazione, pur potendo corrispondere all'interesse del gruppo nel suo complesso (ad es. perché ne riduce il complessivo prelievo fiscale, o perché consolida una situazione di controllo), se danneggia la società amministrata - e, in particolare, i suoi soci di minoranza - determina la responsabilità degli amministratori, avendo essi violato il loro obbligo di non agire in conflitto di interessi con la singola società da loro amministrata». Inoltre l'Autore giunge a sostenere che: «in tutti i casi in cui gli amministratori danneggiano la loro società a favore della controllante o di altra società del gruppo, la responsabilità incide non solo sugli amministratori della controllata che hanno direttamente compiuto le operazioni in conflitto di interessi, ma anche - perché sussiste una «direzione unitaria» di gruppo - sugli amministratori della controllante e sulla stessa società controllante».

³⁴⁷ Cfr. F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., p. 376. Nello stesso senso, dopo la riforma, L. ENRIQUES e A. POMELLI, *sub art. 2391 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 763: «come in passato, per gli amministratori che siano nominati dalla società controllante o dal socio di controllo bisognerà valutare in concreto se l'interesse di chi nomina possa essere riconosciuto in capo a essi, alla luce soprattutto dei rapporti esistenti tra amministratore e capogruppo, ma poi anche, in genere, dal grado di indipendenza (non esclusa dal mero concorso della società controllante alla nomina in sede assembleare) del singolo amministratore».

ritengo che si possa configurare un conflitto di interessi in astratto³⁴⁸. Risulta arduo sostenere che la stessa persona, nominata in assemblea dallo stesso socio di maggioranza nelle due società, riesca a mantenere un profilo di imparzialità e indipendenza nella «determinata operazione»³⁴⁹ di fusione tra le stesse società. Sarà pressochè inevitabile che nella deliberazione consiliare della società incorporanda voti in linea con l'interesse di terzi, e perciò per un rapporto di cambio favorevole alla società incorporante, o comunque il suo voto non sia espressione dell'interesse della società in cui vota, in quanto è contemporaneamente legato a due interessi che, nell'operazione di fusione e, in particolare, nella determinazione del rapporto di cambio sono confliggenti per definizione³⁵⁰.

Nel secondo caso, di distinti amministratori nominati dallo stesso socio di maggioranza nelle due società fondende o dalla società controllante nella controllata, sarà forse più opportuno valutare in concreto quale sia il grado di indipendenza che gli stessi mantengono anziché propendere aprioristicamente per una soluzione tipica di conflitto. Non è escluso,

³⁴⁸ Si veda L. ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, cit., pp. 188 - 189, il quale ritiene che il conflitto di interessi rilevante ex art. 2391 c.c. sia quello «potenziale»: «il conflitto di interessi non è subordinato in questo caso ad una verifica dell'effettivo contenuto lesivo o meno dell'interesse sociale, della deliberazione poi presa; è sufficiente che, prognosticamente, sia possibile un pregiudizio dell'interesse della società in caso di perseguimento dell'interesse personale da parte dell'amministratore».

³⁴⁹ Cfr. L. ENRIQUES, *op. cit.*, p. 201, il quale ricomprende la delibera di approvazione del progetto di fusione tra le possibili ipotesi di conflitto di interessi degli amministratori.

³⁵⁰ Risulta difficile condividere la posizione di M. VENTORUZZO, *sub art. 2391 c.c.*, in *Amministratori*, cit., p. 445, secondo il quale, sebbene ne ammetta l'incertezza: «[...] è comunque necessario valutare le diverse situazioni caso per caso. Non è, infatti, impossibile che, al ricorrere di particolari condizioni, si debba *escludere* che l'amministratore di due società per azioni (A e B), delle quali una (B) abbia un interesse in un'operazione posta in essere dall'altra (A), debba considerarsi portatore dell'interesse di B. Ciò potrebbe accadere, volendo proporre un esempio, qualora il legame tra l'amministratore e la società B sia particolarmente «tenue» rispetto a quello tra l'amministratore e la società A, come nel caso in cui l'amministratore dedichi la quasi totalità delle proprie energie professionali ad A, presso la quale abbia svolto quasi interamente la propria carriera e della quale è amministratore delegato, mentre abbia una posizione decisamente marginale nel consiglio di B, società di piccole dimensioni controllata da A, nel quale è stato nominato di recente e all'interno del quale non dispone comunque di alcuna delega operativa. Si tratta, tuttavia, di ipotesi particolari e di incerta applicazione: la soluzione più rigorosa e prudente pare, allora, quella di ritenere l'amministratore di una società tendenzialmente portatore degli interessi di quest'ultima nei consigli di amministrazione di altre società, dei quali egli faccia eventualmente parte». E' il caso poi di rammentare che l'amministratore delegato che sia portatore di un interesse per conto di terzi in una determinata operazione, in virtù dell'art. 2391 c.c., è tenuto ad astenersi dal compiere l'operazione, e ad investire della stessa l'organo collegiale.

infatti, che l'amministratore nominato nel consiglio di amministrazione di una società destinata a essere incorporata, il cui socio di maggioranza sia lo stesso della incorporante, o nominato nel consiglio di amministrazione della controllata, si dedichi esclusivamente agli interessi della società cui appartiene. Sarà opportuno considerare il grado di indipendenza che conserva l'amministratore rispetto al suo mandante ³⁵¹.

Questo discorso si lega inoltre alla disciplina della «direzione e coordinamento di società» di cui agli artt. 2497 ss. del Codice civile. In particolare, l'art. 2497 *ter*, c.c. (*Motivazione delle decisioni*), statuisce che: «le decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, quando da questa influenzate, debbono essere analiticamente motivate e recare puntuale indicazione delle ragioni e degli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione». Si incrociano gli oneri informativi sia dell'art. 2391 c.c., sia dell'art. 2497 *ter* c.c. La dottrina è discorde sul punto dell'applicabilità di entrambe le norme nelle società soggette a direzione e coordinamento: da una parte, vi è chi ritiene che siano applicabili entrambi le norme, da valutarsi comunque caso per caso l'utilità della loro doppia applicazione, anche in relazione ai costi degli oneri informativi e tenendo conto delle specifiche caratteristiche dell'operazione posta in essere ³⁵². Diversamente, altra dottrina ritiene che: «le prescrizioni di cui all'art. 2391, primo comma, c.c., sono efficaci quando il conflitto - o anche solo l'essere portatori di interessi "altri" non in conflitto - è episodico, non quando queste situazioni sono per così dire "normali"». In altri termini, la disposizione in commento è stata pensata con riferimento ad una "società autonoma" e non ad una

³⁵¹ Cfr. L. ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, cit., p. 158.

³⁵² In questo senso, M. VENTORUZZO, *sub art. 2391 c.c.*, in *Amministratori*, cit., p. 469, in riferimento però al caso specifico dell'amministratore delegato della società capogruppo il quale sia anche amministratore di una o più società controllate: «la prima disciplina (artt. 2497 ss., c.c.) prevede una specifica fattispecie di responsabilità civile della capogruppo che, agendo «nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui» e «in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale» arrechi un pregiudizio a soci o creditori. L'art. 2391 c.c., al contrario, dispone obblighi di *disclosure* preventiva e rimedi risarcitori e reali relativi, tuttavia, al *procedimento decisionale interno* all'organo di amministrazione, che si vuole non distorto dalla presenza di interessi dei suoi componenti. Alla luce di tali distinte finalità, la circostanza che gli artt. 2497 ss. legittimino - entro certi limiti e salvo il risarcimento dei danni - l'attività di direzione e coordinamento posta in essere dalla società capogruppo, non pare sufficiente ad escludere l'applicazione dell'art. 2391 c.c., disposizione volta a tutelare, *anche nell'interesse della capogruppo*, la correttezza del procedimento decisionale seguito dagli organi amministrativi di *tutte* le società del gruppo».

“società di gruppo”, con l’inevitabile conseguenza che risulta funzionale al primo modello reale di società (società autonoma), ma non al secondo (società appartenente ad un gruppo)»³⁵³.

Tornando all’art. 2391 c.c., è necessario verificare, ai fini dell’annullamento della deliberazione consiliare presa con il voto determinante dell’amministratore in conflitto di interessi, la potenziale dannosità della deliberazione stessa per la società. A tal proposito, la dottrina continua ad affermare che «possano recare danno alla società, ossia ai soci come tali, anche le delibere che incidono negativamente sull’interesse alla massimizzazione del rendimento dell’investimento di ciascun socio»³⁵⁴. Un rapporto di cambio incongruo, stabilito nel progetto di fusione, e approvato nella deliberazione consiliare con il voto determinante dell’amministratore interessato, potrà dunque essere impugnato con la delibera dal socio che si ritenga leso.

³⁵³ Così, U. TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, I, 2004, p. 77. Nello stesso senso, seppure non con molta chiarezza, è G. GUIZZI, *sub art. 2391 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d’Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, p. 669. L’Autore sostiene ancora vigente l’obbligo, per l’amministratore interessato, di astenersi dalla votazione nella deliberazione del consiglio di amministrazione cui appartiene, seppure tale obbligo non sia più imposto esplicitamente dal nuovo art. 2391 c.c. Partendo da questa premessa, ritiene non applicabile l’art. 2391 c.c. in presenza di un rapporto di direzione e coordinamento tra società: «ove l’amministrazione della società del gruppo viene ad essere strutturata secondo il modello della pluripersonalità, la norma dell’art. 2497 *ter* sottende un espresso riconoscimento della legittimità della partecipazione al voto da parte degli amministratori della *holding* (o meglio da esse designati), dal momento che è solo se si parte dal presupposto di un concorso alla formazione della decisione da parte di questi ultimi - la cui presenza nel consiglio della controllata del resto altra funzione non assolve se non di far valere le direttive elaborate dalla capogruppo - che si può addivenire alla conclusione di ritenere tale decisione direttamente *influenzata* dalle determinazioni della *holding*». Si veda però la norma penale in materia di società dell’art. 2634 c.c. (*Infedeltà patrimoniale*), ora modificata, secondo la quale il voto dato in conflitto di interessi è sanzionabile solo quando con esso si concorra «a deliberare atti di disposizione dei beni sociali, cagionando intenzionalmente alla società un danno patrimoniale». La norma non punisce più duramente come in precedenza l’espressione del voto dell’amministratore interessato.

³⁵⁴ Così, L. ENRIQUES e A. POMELLI, *sub art. 2391 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 771 e L. ENRIQUES, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, cit., p. 349; G. GUIZZI, *sub art. 2391 c.c.*, in *Società di capitali*, cit., 2004, p. 653. In particolare, prima del 2003, L. ENRIQUES, *Il conflitto d’interessi degli amministratori di società per azioni*, cit., p. 177, afferma: «se ciò che conta è la massimizzazione del rendimento dell’investimento di ciascun socio, diviene configurabile allora un conflitto d’interessi anche in relazione ad operazioni che, pur non potendo danneggiare il patrimonio sociale, possono incidere negativamente sulla redditività dell’investimento di ciascun socio (es. esecuzione di aumento di capitale delegato, operazioni di fusione o di scissione, ecc.)».

Capitolo IV

Rimedi tra tutela reale e tutela obbligatoria

1. Tutela reale e tutela obbligatoria.

L'oggetto dell'analisi di questo capitolo concerne il rapporto tra la tutela invalidativa e la tutela risarcitoria, se la prima mantenga un ruolo fondamentale in relazione a una delibera di fusione presa in conflitto di interessi, quando un socio partecipi sia alla società incorporante, sia alla società incorporata ovvero la società incorporante sia socia della incorporata, e nella società incorporata la determinazione del rapporto di cambio sia considerata incongrua da uno o più soci. La questione si pone giacché le tendenze legislative della riforma del diritto societario del 2003, sulla linea dell'art. 2504 *quater*, c.c., conducono ad una revisione dei rapporti tra rimedio invalidativo e rimedio risarcitorio, che mostra un «*trend* favorevole alla valorizzazione della tutela obbligatoria rispetto alla tutela reale»³⁵⁵.

Il risarcimento del danno dei soci cagionato dalla non conformità della deliberazione alla legge o allo statuto è ora contemplato nel comma 4 dell'art. 2377 c.c., nel caso del mancato raggiungimento da parte dei soci (assenti, dissenzienti, astenuti) delle soglie minime per esercitare l'azione di annullamento; nel comma 8 dell'art. 2377, in conseguenza della sostituzione della delibera annullabile; nel comma 2 dell'art. 2378, per il venir meno della legittimazione all'annullamento della delibera a seguito della cessione per atto tra vivi del numero di azioni necessario per impugnare; nell'art. 2379 *ter*, comma 3, c.c., nel caso del venire meno del potere di impugnare le deliberazioni di aumento o di riduzione del capitale

³⁵⁵ Così, R. SACCHI, *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo - S. Patriarca - G. Presti, Milano, 2003, p. 155. Nello stesso senso, A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 881.

e di emissione di obbligazioni ³⁵⁶; nell'art. 2388, comma 4, c.c., in cui è richiamato, in quanto compatibile, l'art. 2377 c.c., oltre che l'art. 2378 c.c., in caso di impugnativa delle deliberazioni del consiglio di amministrazione, del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza da parte dei soci lesi nei loro diritti ³⁵⁷; nell'art. 2476, commi 6 e 7, c.c., con riguardo al risarcimento del danno che spetta al socio o al terzo direttamente danneggiati da atti dolosi e colposi degli amministratori di s.r.l. e con riguardo alla responsabilità solidale con gli amministratori dei soci di controllo che hanno agito intenzionalmente a danno della società, dei soci o dei terzi ³⁵⁸; nell'art. 2497 c.c., con riguardo alla responsabilità da direzione e coordinamento ³⁵⁹; nell'art. 2500 *bis*, c.c., in riferimento all'invalidità della trasformazione.

³⁵⁶ V. R. SACCHI, *op. cit.*, p.159 : «una tutela obbligatoria è prevista dunque anche con riguardo alle deliberazioni assembleari di società per azioni nulle, anche se non è chiaro se essa si ponga nei termini previsti dall'art. 2377, comma 4, c.c., e se essa operi pure con riguardo agli sbarramenti posti dagli artt. 2379, comma 1, e 2434 *bis*, comma 1, c.c.».

³⁵⁷ L'art. 2388 c.c. (con la tutela obbligatoria in esso richiamata) a sua volta è richiamato dall'art. 2409 *undecies*, comma 2, c.c., per il consiglio di gestione e dall'art. 2409 *quaterdecies*, comma 1, c.c., per il consiglio di sorveglianza. Nel comma 2, a proposito delle deliberazioni del consiglio di sorveglianza, sono richiamati gli artt. 2434 *bis* e 2377 c.c.

³⁵⁸ Cfr. R. SACCHI, *op.cit.*, p. 160, il quale, in riferimento alla s.r.l., rileva che: «il nuovo regime di arretramento della tutela reale con previsione di una tutela obbligatoria non è, invece, applicabile alla società a responsabilità limitata. Questo perché l'art. 2479 *ter*, comma 4, c.c., a proposito dell'invalidità delle decisioni dei soci di società a responsabilità limitata richiama esclusivamente i commi (*ora*) primo, quinto, settimo, ottavo e nono c.c. e dunque non richiama, tra l'altro, i commi (*ora*) 3 e 4 del nuovo art. 2377 c.c., i quali dettano la disciplina che qui rileva. Ciò potrebbe costituire un fattore (probabilmente non l'unico) di disincentivazione a scegliere il modello della società a responsabilità limitata, operando allora in controtendenza rispetto all'obiettivo del legislatore della riforma di favorire la diffusione di questo tipo societario».

³⁵⁹ A tal proposito si veda R. SACCHI, *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, cit., p. 167, il quale valuta con forti toni critici la scelta del legislatore in favore della tutela obbligatoria. L'Autore sostiene che, di fronte all'arretramento della tutela reale, l'interprete potrebbe avvalersi della norma concernente la fattispecie di responsabilità a seguito dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale (art. 2497 c.c.), per ampliare la categoria del danno al socio per violazione del diritto all'utile e alla valorizzazione della partecipazione sociale. Egli osserva che: «la categoria del danno diretto - ove si ritenga che esso ricorra in presenza di violazione di diritti soggettivi di soci, quali, con la riforma, il diritto all'utile e il diritto alla valorizzazione della partecipazione sociale - esploderebbe. Il risultato sarebbe allora, in controtendenza rispetto a quello che sembra essere l'obiettivo perseguito con la previsione della tutela obbligatoria nel nuovo art. 2377 c.c., non una maggiore scioltezza dell'azione degli amministratori, ma, al contrario, una maggiore possibilità di contestare da parte delle minoranze la legittimità di tale azione».

«Sembra perciò che l'art. 2504 *quater*, c.c., confermandosi norma non eccezionale, abbia fatto da “apri pista” a un *trend* generale»³⁶⁰.

La scelta di privilegiare la tutela risarcitoria si spiega nel diritto societario, in primo luogo, con l'esigenza fortemente sentita, da un lato, di stabilità, rapidità e certezza degli atti organizzativi e delle relazioni giuridiche, dall'altro, di speditezza e sicurezza dei traffici economici³⁶¹.

In secondo luogo, secondo la dottrina, «la tutela obbligatoria riesce ad essere “di precisione chirurgica”». «Essa consente di evitare che un socio, il quale subisce da una deliberazione illegittima un danno di 1, possa bloccarla anche quando essa riguarda un'operazione del valore di 100, il che lascerebbe spazio a manovre opportunistiche, se non addirittura chiaramente estorsive»³⁶².

In terzo luogo, le sanzioni obbligatorie sarebbero più efficienti di quelle reali: «mentre queste mirano ad impedire senz'altro e in modo assoluto il raggiungimento di un certo risultato, quelle lasciano invece la scelta, a chi a quel risultato sia interessato, tra il rinunciarvi e il perseguirlo ugualmente, affrontando però in quest'ultimo caso il costo derivante dall'obbligo di risarcire i soggetti pregiudicati»³⁶³.

³⁶⁰ Così, A. GENOVESE, *La tutela risarcitoria dell'azionista pregiudicato dalla fusione*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 66.

³⁶¹ In questo senso, tra gli altri, F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, pp. 456 - 457; R. LENER, *Invalidità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 80; A. GENOVESE, *op. cit.*, p. 64.

³⁶² Il rilievo è di R. SACCHI, *op. cit.*, p. 161, seppure l'Autore sia critico nei confronti della tutela obbligatoria. Si veda la replica di A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, cit., p. 894, secondo il quale l'affermazione di R. SACCHI «costituisce un autentico sofisma: si contrappongono danno per il singolo socio e vantaggio per la società, supponendo che una deliberazione anche invalida sia sempre e comunque vantaggiosa per la società e, correlativamente, dimenticando che se c'è danno per il singolo socio c'è evidentemente danno, prima di tutto, per la società».

³⁶³ F. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 458 rileva così il vantaggio della tutela obbligatoria e prosegue: «la maggiore elasticità di questa seconda soluzione comporterebbe la possibilità di conseguire appunto il risultato più efficiente, ponendo in essere l'atto tutte le volte che il vantaggio da esso apportato al suo autore (supponiamo: 100) risulti maggiore del costo conseguente all'obbligo risarcitorio (supponiamo: 50). In tale ipotesi, invero, sarebbe realizzato un guadagno in termini di benessere generale, o, come anche si dice, una situazione di ottimalità paretiana: la posizione del soggetto protetto dalla norma resterebbe invero neutra (egli soffre un pregiudizio, ma questo pregiudizio viene riparato), mentre la posizione del soggetto destinatario del vincolo migliorerebbe (egli si appropria delle utilità dell'atto, per definizione maggiori dei costi risarcitori)».

In questo senso, una *liability rule* non ha costi di negoziazione, giacché consente alla maggioranza di prendere una decisione prescindendo dal consenso della controparte ³⁶⁴.

Tuttavia, seppure le argomentazioni a favore della tutela risarcitoria siano suggestive e autorevolmente supportate, è opportuno non trascurare altri aspetti importanti.

In primo luogo, considerare prevalente la stabilità, l'efficienza, la speditezza e la certezza dei traffici giuridici non significa per forza privilegiare un valore positivo: da un punto di vista degli incentivi, infatti, il socio investitore è meno propenso a entrare in società quando la tutela offertagli in caso di illegittimità della deliberazione di fusione è meramente di carattere patrimoniale ³⁶⁵. Il valore delle azioni diminuisce nel tempo se al socio non sono offerte sufficienti garanzie di tutela ³⁶⁶. La diminuzione del valore delle azioni giocherà a favore della maggioranza anche in un altro senso, consentendo ad essa la possibilità di un'opa nei confronti della società per l'acquisto delle azioni ad un prezzo maggiormente vantaggioso per la stessa maggioranza.

Tuttavia, l'Autore è molto critico verso la tutela risarcitoria: «il diritto della minoranza all'osservanza di certe regole da parte della maggioranza subisce un affievolimento» (p.459). Nel senso che il compimento di un'operazione in conflitto di interessi è più economica e più vantaggiosa a livello di ripartizione del *surplus* in un regime di *liability rule*, L. ENRIQUES e A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Giur. comm.*, 2006, pp. 15 - 16. Anche questo Autore però, nel prosieguo dello scritto, è dell'opinione che: «la maggioranza può confidare: a) nell'inerzia di una parte della minoranza (cui, quindi, non viene pagato alcun risarcimento); b) nella diminuita probabilità, a causa della selezione dei legittimati, che l'impugnazione sia proposta; e infine, c) nella circostanza che, in ogni caso, i soci non legittimati rimasti al di fuori dall'accordo godono soltanto del risarcimento nella minor misura prevista per il caso di violazione della *liability rule*. Quand'anche l'obbligo risarcitorio dovesse gravare sulla maggioranza, la tutela dei soci di minoranza dinanzi alle condotte espropriative dei soci di maggioranza si presenta così ancor più debole che in passato».

³⁶⁴ Si veda, in termini più attenuati, L. ENRIQUES e A. ZORZI, *op. cit.*, p. 8.

³⁶⁵ Cfr. A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere assembleari. Stabilità ed effetti*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 76: «perseguire l'obiettivo (in sé corretto) di aumentare il tasso di efficienza delle imprese, a scapito (anche) del tasso di legalità dell'azione delle stesse, potrebbe essere, nel medio - lungo periodo (e sempre nell'ottica del commentatore tecnico, non in quella del moralista) un obiettivo miope e, forse, paradossalmente poco efficiente: perché non mi sentirei di affermare con sicurezza che è efficiente una società che consenta l'indolore violazione delle regole, sia pure civilistiche, da essa direttamente o indirettamente dettate». Nello stesso senso, A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, cit., p. 895.

³⁶⁶ Cfr. F.H. EASTERBROOK and D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, 1991, p. 146.

In secondo luogo, la limitazione dell'effettività della tutela della minoranza si riscontra nella brevità del tempo entro il quale il diritto di risarcimento può essere fatto valere, giacché il termine di decadenza dell'azione di risarcimento del danno coincide con quello dell'azione caducatoria, riducendo ancor più gli spazi di tutela del socio danneggiato. Le difficoltà di provare il danno³⁶⁷ rendono ancora più difficile l'effettività della tutela dei soci di minoranza che non raggiungono la soglia di legittimazione, in quanto è ben probabile che entro il termine di novanta giorni dalla delibera, come richiede la norma, non si sia prodotto ancora un danno, sia diretto, che indiretto³⁶⁸.

Parte della dottrina, invece, si allontana da queste valutazioni e sostiene che le norme dell'art. 2377, comma 4, c.c., e dell'art. 2504 *quater*, c.c. abbiano carattere indennitario³⁶⁹.

Al di là del dato letterale, che contempla espressamente il «risarcimento del danno», questa interpretazione non sembra plausibile³⁷⁰.

³⁶⁷ A. STAGNO D'ALCONTRES, *L'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea di s.p.a. La nuova disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2006, p. 190.

³⁶⁸ A tal proposito F. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 461, pone in luce la difficoltà di individuare il danno dell'art. 2504 *quater* c.c. rilevando la differenza che esiste tra l'art. 2377, comma 4, c.c. e l'art. 2504 *quater* c.c.: «la vecchia clausola («resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione» dell'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c.) rendeva chiaro che siffatto diritto trovava (doveva trovare) altrove la sua fonte e quindi che la regola stava a significare che la preclusione della tutela invalidatoria non comportava preclusione anche di quella risarcitoria, se e in quanto spettante in base ad altre norme o ai principi del sistema. La clausola attuale («i soci che non sono legittimati a proporre l'impugnativa hanno diritto al risarcimento del danno loro cagionato dalla non conformità della deliberazione alla legge o allo statuto») mi pare altrettanto netta nell'indirizzare l'interprete nel senso di trovare nella clausola stessa la fonte del diritto al risarcimento, e perciò dovrebbe considerarsi (non già semplicemente non soppresso, ma) direttamente costituito dalla legge medesima che sopprime la tutela invalidatoria, come vero e proprio bilanciamento di siffatta soppressione».

³⁶⁹ Cfr. L. ENRIQUES e A. ZORZI, *op. cit.*, p. 32, secondo i quali la tutela dell'art. 2377 c.c. e quella di cui agli artt. 2504 *quater* c.c. e disposizioni analoghe operano su piani diversi. «Le seconde mirerebbero alla redistribuzione del vantaggio illegittimamente conseguito dai soci di maggioranza; la prima, invece, a sanzionare la mera non conformità alla legge della deliberazione, risarcendo il danno subito dal socio per il fatto di essere privato della tutela invalidatoria, ovvero per il fatto che sia stata lesa la sua aspettativa ad essere vincolato da una decisione della maggioranza a condizione che questa sia stata presa in conformità alla legge e allo statuto». Distingue le due norme da un punto di vista della fonte del risarcimento, anche F. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, 2003, p. 461.

³⁷⁰ Per l'argomento letterale, secondo il quale «non può negarsi che il legislatore, allorché ha inteso attribuire a taluno il diritto al risarcimento del danno, lo ha dichiarato espressamente, mentre ha utilizzato i termini di "indennizzo" o di "indennità" in occasioni differenti che comportano criteri di applicazione e di valutazione

La tutela indennitaria presenta questi vantaggi:

non richiede che il danno sia stato causato con dolo o colpa, ma è sufficiente la sola dimostrazione del mancato rispetto di una norma posta dall'ordinamento a tutela di un determinato interesse³⁷¹ ;

non richiede comunque la prova di un danno, e quindi non vi è il rischio che vi sia un diniego di tutela se questo manca, ma «stabilisce una responsabilità oggettiva della società per i danni arrecati da deliberazioni illegittime, indipendentemente dalla configurazione di queste come illecito»³⁷²;

comporta invero un «riequilibrio di una posizione patrimoniale alterata»³⁷³ .

Tuttavia, a mio parere, gli argomenti contrari alla tutela indennitaria hanno un valore maggiore fondante :

l'onere dell'indennizzo ricade unicamente sul patrimonio della società³⁷⁴; le conseguenze dannose dell'illecito ricadrebbero, così facendo, solo sui soci *pro quota*, come effetto dell'impovertimento del patrimonio sociale;

«l'indennizzo porta direttamente ad escludere che legittimati passivi rispetto all'azione «risarcitoria» del socio possano ritenersi anche coloro i quali abbiano concorso all'adozione della deliberazione illegittima», ossia gli amministratori o i soci di controllo³⁷⁵ .

diversificati rispetto alla disciplina generale dettata in tema di risarcimento del danno», si veda Cass., sez. lav., 21. 6. 1991, n. 6984, in *Foro It.*, 1992, I, commento di G.Ponzanelli, c. 1256. Si veda inoltre A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, p. 312, il quale propende per una qualificazione della tutela dell'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c. come risarcitoria in considerazione, tra gli altri, dell'inequivoco tenore letterale della norma.

³⁷¹ Così, A. VICARI, *op. cit.*, 2004, p. 305.

³⁷² Così, F. D'ALESSANDRO, *op. cit.*, p. 461.

³⁷³ A. NIGRO, *op. cit.*, p. 892: «il socio che non raggiunga il quoziente richiesto, è “indennizzato” per la privazione (esproprio) del potere di annullamento, l'illegittimità/ illiceità della deliberazione essendo degradata a mera condizione o presupposto dell'indennizzo [...] e il danno assumendo la portata di criterio di identificazione del *quantum* dell'indennizzo». Inoltre, A. VICARI, *op. cit.*, p. 305, in riferimento all'art. 2504 *quater*, c.c., distingue tra tutela indennitaria e tutela obbligatoria e riporta ampi riferimenti bibliografici. L'Autore ricostruisce inoltre il pensiero di C. ANGELICI, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 273, con un'interpretazione a mio modesto avviso troppo “ estesa ” della asserita responsabilità oggettiva della società.

³⁷⁴ Cfr. A. NIGRO, *op. cit.*, p. 893. Riporta gli argomenti eterogenei adottati a favore della soluzione di inquadramento del rimedio come indennità, A. GENOVESE, *La tutela risarcitoria dell'azionista pregiudicato dalla fusione*, cit., p. 71.

Secondo una dottrina, «il danno patrimoniale ingiusto che nella fusione il socio subisce in conseguenza dell'applicazione di un cambio incongruo e sfavorevole si può infatti considerare *in re ipsa*. E il fatto che il suo risarcimento possa essere quantificato con criteri oggettivi non sta a significare che il rimedio sia di carattere indennitario»³⁷⁵.

Inoltre, come la giurisprudenza ha rilevato a proposito dell'art. 1381 c.c., «a differenza del risarcimento del danno che tende a ricostruire la situazione patrimoniale del danneggiato lesa dal comportamento illegittimo del danneggiante, come sanzione all'illegittimità, l'indennizzo è rivolto a compensare la lesione di interessi altrui, conseguente, di norma, al legittimo esercizio di un diritto », quindi ha un'estensione minore nei confronti del danneggiato»³⁷⁷.

Diversamente, la tutela invalidativa presenta il vantaggio, innanzitutto, di produrre i suoi effetti nei confronti di tutti i soci e per la società. «Essa produce un effetto soggettivamente più ampio e più rilevante dell'accoglimento della domanda risarcitoria che, invece, produce effetto solo per l'impugnante, solo a beneficio del quale andrà il danaro che la società verserà (se verserà, magari all'esito di un'esecuzione forzata)»³⁷⁸.

In secondo luogo, non credo possibile interpretare, come fa la giurisprudenza, la tutela risarcitoria come una tutela «sostitutiva per equivalente di quella reale comportante la rimozione degli effetti della delibera»³⁷⁹. La giurisprudenza giunge a questa ricostruzione sulla base del ragionamento che il diritto al ristoro del socio privato del diritto di

³⁷⁵ Cfr. A. NIGRO, *op. cit.*, p. 892: «[...] Resterebbe invece comunque dubbio se alla società, che abbia dovuto corrispondere l'indennizzo al socio, spetti o no un'azione di rivalsa nei confronti di quei soggetti: dubbio che, peraltro, sembrerebbe da sciogliere in senso negativo».

³⁷⁶ Cfr. A. GENOVESE, *op. cit.*, p. 73.

³⁷⁷ Cfr. Cass., sez. lav., 21. 6. 1991, n. 6984, in *Foro It.*, 1992, I, commento di G. Ponzanelli, c. 1256.

³⁷⁸ Cfr. A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle deliberazioni assembleari. Stabilità ed effetti*, cit., p. 67.

³⁷⁹ Trib. Milano, 2.11. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, commento di P. Lucarelli, p. 251 : «il regime *ex art. 2504 quater* c.c., nel precludere ogni pronuncia di invalidità dell'atto di fusione e nel rendere quindi privo di effetti l'ordinario controllo giurisdizionale sulla validità della sottostante deliberazione, viene infatti a sottrarre al socio un diritto di partecipazione tipico, cosicché appare sistematicamente conseguente che a tale menomazione (giustificabile solo in relazione all'interesse generale dell'ordinamento alla stabilità degli effetti della fusione in quanto compenetrazione di patrimoni e apparati delle società coinvolte difficilmente "separabili" una volta uniti) si accompagni il riconoscimento di una tutela per così dire sostitutiva per equivalente di quella "reale" comportante la rimozione degli effetti della deliberazione». Si veda anche A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, cit., p. 885.

impugnativa abbia carattere indennitario: «la tutela è da individuare nella diretta responsabilità della società deliberante la fusione a tenere indenne il socio da ogni conseguenza pregiudizievole che a costui derivi dalla esecuzione della deliberazione invalida: responsabilità, dunque, oggettivamente discendente dall'accertamento di vizi di invalidità della deliberazione nonché dalla lesività della stessa rispetto al patrimonio del socio ed il cui carattere esclude la necessità di ulteriore dimostrazione di condotte negligenti di soggetti impersonanti gli organi sociali». Per i motivi esposti in precedenza, è da escludere che il risarcimento del danno *ex art. 2504 quater*, c.c. abbia carattere indennitario³⁸⁰.

In terzo luogo, la tutela demolitoria esercita, rispetto alla tutela risarcitoria, una forza deterrente nei confronti del comportamento illecito della maggioranza, se rimane effettiva la possibilità di invalidare la delibera viziata³⁸¹.

In particolare, però, il vantaggio maggiore derivante dall'operatività della tutela reale nel procedimento di fusione credo sia da identificare nell'assenza di costi di aggiudicazione rispetto alla tutela obbligatoria. L'azione di risarcimento del danno impone che il giudice investito della questione determini sia il danno risarcibile, sia, in sede di quantificazione del danno, un valore oggettivo dell'operazione³⁸².

In virtù di un indirizzo giurisprudenziale costante successivo al 1991, non è più possibile configurare la determinazione del rapporto di cambio e la verifica della sua congruità come il risultato di attività di per sé «insindacabile nel merito», giacché lo stesso disegno normativo del 1991 è centrato sul carattere di verificabile congruità³⁸³. Il giudice è così

³⁸⁰ Nello stesso senso, P. LUCARELLI, in commento a Trib. Milano, 2.11.2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 293.

³⁸¹ Diverso è il caso dei soci di «piccola minoranza». A. PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, p. 68, rileva che: «molto spesso si potrà tener conto del cronico assenteismo e del disinteresse dei soci di “piccola” minoranza, delle loro difficoltà ad intraprendere tempestivamente una lite dai contorni complessi e dall'esito incerto, in ragione di quanto si è in precedenza notato, per confidare che, in realtà, impugnative non verranno proposte o, se verranno proposte, in ogni caso non saranno economicamente preoccupanti».

³⁸² L. ENRIQUES e A. ZORZI, *op. cit.*, p. 8. «A questi costi diretti si devono aggiungere i costi indiretti, vale a dire gli effetti sul comportamento *ex ante* degli interessati (soci attuali e potenziali, di maggioranza e di minoranza, nonché amministratori e sindaci) del rischio che il giudice pervenga a una decisione sbagliata».

³⁸³ Cfr. Trib. Milano, 2.11.2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, commento di P. Lucarelli, p. 254.

gravato di un onere delicato e costoso in sede di verifica contenziosa del danno nell'operazione di rideterminazione del rapporto «congruo».

Parte della dottrina e della giurisprudenza ritengono invece che l'accertamento tecnico valutativo disposto dal giudice in sede contenziosa sia necessario sia ai fini della verifica di invalidità della deliberazione di fusione, in conseguenza di un'errata determinazione del rapporto di cambio, sia ai fini della liquidazione del pregiudizio subito dagli attori in riferimento alla incongruità del concambio. A ciò si deve obiettare che è quest'ultimo accertamento che richiede un ulteriore intervento tecnico, una fase di liquidazione ai fini dell'accertamento di uno specifico ed effettivo pregiudizio patrimoniale³⁸⁴.

E' lecito sostenere che, in sede di azione di impugnazione della delibera di fusione presa in conflitto di interessi, non sia necessario che il giudice disponga di particolari ed onerosi accertamenti tecnici per la valutazione del danno, tanto più che è sufficiente che si profili, come rilevato in precedenza, anche solo il pericolo di danno. Se, come affermato, il conflitto di interessi *ex art. 2373*, comma 1, c.c., rileva in astratto e in senso relativo, sarà sufficiente, ai fini della verifica della legittimità della delibera di fusione, accertare il pericolo di danno, senza ulteriori costi di aggiudicazione³⁸⁵.

Il procedimento di fusione consente che la determinazione del rapporto di cambio sia valutabile dal giudice, con un giudizio di congruità, sulla base dei numerosi documenti predisposti in base alla normativa del Codice civile e di competenza degli organi delle società parti. E' la verifica della loro legittimità che sarà oggetto di valutazione in sede contenziosa di impugnazione della delibera, giacché non è qui necessario che si sia verificato un danno nè è necessario il suo conseguente accertamento.

³⁸⁴ Cfr. Trib.Milano, 2.11.2000, cit., p. 268; App.Milano, 23. 05. 2003, in *Giur.it.*, 2004, commento di O. Cagnasso, p. 615, nel senso che : «la condanna generica al risarcimento del danno (qui insita nel disposto accertamento della responsabilità per danni) integra soltanto un accertamento della potenziale idoneità di un fatto a produrre conseguenze pregiudizievoli, in base ad un accertamento anche soltanto di probabilità o di verosimiglianza, mentre la prova dell'esistenza in concreto del danno, della sua reale entità e del rapporto di causalità è riservata alla fase successiva di determinazione e liquidazione».

³⁸⁵ V. Trib. Genova, 3.11.1988, in *Società*, 1989, commento di C. Santagata, p. 485: «il conflitto, secondo quanto dispone l'art. 2373 c.c., deve essere rilevato con riferimento alla decisione che l'assemblea deve prendere, cioè deve essere valutato aprioristicamente e non già in base al risultato della votazione assembleare ed assume importanza giuridica solo se alla società può derivare un danno».

In questa fase il giudizio verterà sulla legittimità della deliberazione e non si estenderà ad un sindacato di merito sulla determinazione del rapporto di cambio. Sarà necessario un giudizio di merito, invece, nella fase di liquidazione del danno in fase di accertamento del risarcimento del danno³⁸⁶.

A parere di una autorevole dottrina: «nei giudizi d'impugnazione, il giudice è tenuto ad accertare, dunque, se il rapporto di cambio sia congruo, così come le norme impongono; nei giudizi risarcitori, la verifica in esame è tanto più essenziale al fine di verificare la condotta dannosa e di quantificare il pregiudizio al diritto fatto valere»³⁸⁷.

La effettività della tutela risarcitoria comporta quindi costi di aggiudicazione notevolmente alti rispetto alla tutela invalidativa.

Alla luce di tali considerazioni, è necessario però analizzare l'effettività concreta di una tutela di tipo reale, con riguardo soprattutto al pericolo che diventi efficace una fusione sulla base di una delibera di fusione presa in conflitto di interessi con un rapporto di cambio incongruo. La dottrina afferma che «a bilanciare la radicalità del sistema della fusione

³⁸⁶ La giurisprudenza è però divisa su questo punto: una parte esclude che il giudizio sulla congruità del rapporto di cambio possa assurgere a controllo di merito (Cass.civ., 11. 12. 2000, n. 15599, in *Giur.it.*, 2001, p. 1189; App. Torino, 15.10.1992, in *Foro It.*, 1993, I, c. 796; Trib. Genova, 21. 12. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 235: «l'indicazione normativa di rapporto di cambio congruo rende azionabile il rispetto del relativo obbligo di determinazione, quale valutazione di scelta ragionevole, motivata e non arbitraria da parte degli amministratori, senza potere assurgere a controllo di merito»; Trib. Milano, 13. 05. 1999, in *Società*, 2000, p. 80 e in *Giur. It.*, 1999, p. 2110; Trib. Perugia, 26. 04. 1993, in *Foro It.*, 1994, I, c. 261, seppure in questo giudizio sia svolta un'incisiva e diretta disamina nel merito della adeguatezza della valutazione tecnica).

Altra parte della giurisprudenza ritiene invece il concambio sindacabile nel merito (App. Milano, 23. 05. 2003, in *Giur.it.*, 2004, p. 612; Trib. Milano, 2. 11. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 254; Trib. Genova, 3. 11. 1988, in *Società*, 1989, p. 483, in cui si arriva ad affermare che «quando il vizio rilevato concerna esclusivamente il rapporto di cambio, questo può essere corretto anche direttamente dalla sentenza mediante imposizione alla incorporante di deliberare la rettificazione del predetto rapporto qualora ne sia fatta domanda», a cui si oppone in nota C.Santagata; in ogni caso, nel giudizio di secondo grado (App. Genova, 23. 11. 1990, in *Società*, 1991, p. 200) il giudizio viene riformato nel senso che «il controllo di legittimità attribuito al giudice può condurre a dichiarare l'invalidità della delibera che risulti assunta sulla base di elementi informativi non veri o del tutto inadeguati ad offrire una veridica ricostruzione delle condizioni patrimoniali della società, ma non a sindacare il rapporto di cambio e tanto meno a correggere, autoritativamente sostituendosi alla delibera determinazione delle parti, un atto di autonomia negoziale, quale è la determinazione del rapporto di cambio».

³⁸⁷ L. NAZZICONE, *Il sindacato giudiziale sul rapporto di cambio nella fusione*, in commento a Trib.Milano, 2. 11. 2000, in *Foro It.*, I, c. 1940.

possa abbastanza efficacemente servire, nella maggior parte delle ipotesi, l'istituto della sospensione cautelare delle deliberazioni assembleari»³⁸⁸. Infatti, la sospensione dell'efficacia delle delibere assembleari di fusione invalide dovrebbe impedire che la fusione diventi valida e efficace una volta iscritto l'atto di fusione nel registro delle imprese, come prescrive l'art. 2504 *quater* c.c.³⁸⁹

2. Il risarcimento del danno da fusione ex art. 2504 quater, comma 2, c.c.

Come noto, l'art. 2504 *quater*, c.c., rappresenta la norma di chiusura del procedimento di fusione. In virtù del primo comma, in seguito agli adempimenti pubblicitari prescritti dal secondo comma dell'art. 2504 c.c., l'atto di fusione non può più essere dichiarato invalido³⁹⁰.

³⁸⁸ F. D'ALESSANDRO, *Sulla fusione e sulla scissione, dialogo con Floriano D'Alessandro e Alessandro Pedersoli* a cura di S. Pescatore e F. Di Sabato, in *Riv. dir. impr.*, 1992, p.167. Nello stesso senso, G. MEO, *Gli effetti dell'invalidità delle deliberazioni assembleari*, Milano, 1998, p. 77: «solo misure di tipo sostanzialmente preventivo, impedendo il perfezionarsi dell'atto di fusione o scissione, sono in grado di assicurare la conservazione di situazioni sostanziali che sarebbero altrimenti irrimediabilmente pregiudicate dall'esecuzione dell'operazione».

³⁸⁹ Si tratterà specificatamente della tutela cautelare sospensiva *infra* nei paragrafi 3, 5 e 6 di questo capitolo.

³⁹⁰ Cfr. l'art. 15 della «Relazione del Ministro di grazia e giustizia concernente il decreto legislativo 16 gennaio 1991 n. 22»: «[...] una volta che l'atto di fusione abbia prodotto i suoi effetti [...] esso diviene inattaccabile. In tal modo vengono altresì evitate le difficoltà gravissime che - come testimoniato dall'esperienza di altri ordinamenti - nascerebbero quando fosse dichiarata nulla una fusione già attuata: difficoltà in ordine sia alla suddivisione dei patrimoni ormai unificati e, nel tempo intercorrente fino alla formazione del giudicato, modificati magari profondamente, sia alla ricostruzione delle compagini dei soci delle diverse società partecipanti all'operazione, sia al coordinamento, nell'ipotesi di fusione in senso stretto, con le norme che regolano i casi di nullità della società per azioni e gli effetti di tale nullità».

G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il D.leg. 1991, n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, p. 513 - 514, parla di «scelta della soluzione più drastica, senza altro temperamento se non quello che (indirettamente) può derivare dalla disciplina dell'opposizione dei creditori (art. 2503 c.c., nuovo testo)». Definisce la norma in commento «dirompente dal punto di vista sistematico», L. PARELLA, *Art. 2504 quater c.c.: dieci anni di giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 363. Parla di scelta «drastica», P. MONTALENTI, in nota a Trib. Milano, 13. 5. 1999, in *Giur. it.*, 1999, p. 2105.

Con riguardo ad essa, la dottrina prevalente afferma che, una volta eseguita la pubblicità dell'atto di fusione, sia impossibile far valere qualsiasi vizio³⁹¹.

Allo stesso modo, la giurisprudenza interpreta costantemente in modo rigoroso la norma, sostenendo che vi è l'esigenza di garantire la stabilità dei rapporti derivanti dalla fusione «sul presupposto che i riflessi operativi di un simile atto siano a tal punto complessi, nonché potenzialmente idonei a determinare anche nei terzi il ragionevole affidamento della corrispondenza dello stato di diritto a quello di fatto, da rendere estremamente problematica l'applicazione delle regole che disciplinano in generale le conseguenze dell'invalidità degli atti negoziali»³⁹².

L'analisi in questo paragrafo si concentra sul secondo comma dell'articolo 2504 *quater*, c.c., in virtù del quale «resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione».

La “salvezza” dell'azione di risarcimento del danno rispetto alla domanda di invalidità della fusione, una volta iscritto l'atto di fusione, pone alla dottrina un primo interrogativo principale, quale sia il tipo di rapporto tra la domanda di annullamento della delibera assembleare di fusione *ex artt. 2377 c.c.* e la domanda di risarcimento del danno *ex art. 2504 quater*, comma 2, c.c., e se l'azione di danni nella fusione possa essere introdotta prescindendo dall'esercizio dell'azione di annullamento e dal suo esito³⁹³.

³⁹¹ Per un esauriente rassegna dottrina con riguardo all'art. 2504 *quater* c.c., si veda L. PARELLA, *op. cit.*, p. 364. La definisce «norma di stabilità super - blindata», F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, p. 457. *Contra*, P. LUCARELLI, *Rapporto di cambio incongruo, invalidità della fusione e rimedi: una relazione ancora da esplorare*, nota a Trib. Genova 21. 12. 2000 e Trib. Milano 2. 11. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 282: «se l'invalidità non è pronunciabile poiché il valore organizzativo della fusione non è più eliminabile, ciò non significa affatto che singoli profili attuativi della fusione in quanto tali risultino, seppur viziati, intangibili in seguito alla iscrizione della fusione nel registro delle imprese. [...] Esempio a questo proposito appare il profilo delle valutazioni patrimoniali funzionali alla determinazione del rapporto di cambio. Se con riferimento alla fusione considerata nel suo valore intrinseco si pone la inoperatività assoluta della forza invalidante, non v'è motivo di ritenere che al vizio che non si rifletta sulla stabilità del medesimo valore debba applicarsi la disciplina prevista dall'art. 2504 *quater* c.c.».

³⁹² App. Milano, 15. 7. 1994, in *Società*, 1995, commento di A. Colavolpe, p. 376.

³⁹³ V. da un punto di vista procedurale, V. SALAFIA, *L'azione di risarcimento del danno prevista dal secondo comma dell'art. 2504 quater c.c.*, commento a Trib. Milano, 16. 9. 1999, in *Giust.civile*, 2000, I, p. 552, il quale afferma, seppure in relazione alla scissione: «a me non sembra che la domanda di annullamento di una

«Il socio di minoranza, in particolare, si trova inserito in una relazione di potere *immanente*, che investe la determinazione «concreta» dell'interesse sociale perseguito complessivamente dal gruppo di comando, ancor prima che il contenuto e le modalità della singola decisione. La sua reazione contro l'esercizio illegittimo di quelle prerogative può concernere dunque, da un verso, il profilo *formale* o *sostanziale* del processo deliberativo; dall'altro, l'azione degli organi sociali e del soggetto controllante. Appare perciò indispensabile ricostruire i meccanismi di questa responsabilità «di relazione», con riguardo sia alla natura del vizio dell'atto, al fine di individuare i contenuti e i destinatari dell'obbligo di riparazione dei danni; sia al coordinamento fra rimedi «invalidativi» e «risarcitori», allo scopo di commisurare il risarcimento alla concreta possibilità di restaurazione dell'interesse leso; sia, infine, alle ipotesi in cui la responsabilità per danni «connessi» al processo decisionale prescinde dall'impugnazione (o, comunque, dall'accertamento della illegittimità) di un atto a dimensione programmatica»³⁹⁴.

Si presentano pertanto i seguenti interrogativi:

- a) se la domanda di risarcimento del danno possa ammettersi anche quando la deliberazione non è stata impugnata per la scadenza dei termini di legge, dimodoché ha acquistato definitiva stabilità³⁹⁵;
- b) se la domanda di risarcimento del danno possa ammettersi indipendentemente dall'accoglimento della domanda di annullamento;

deliberazione assembleare di scissione implicitamente contenga anche quella di risarcimento del danno derivato all'attore grazie solo al fatto della improponibilità della prima; questa infatti è chiaramente diretta ad ottenere l'annullamento della deliberazione mentre l'altra ha un *petitum* diverso consistente nella condanna al risarcimento del danno».

³⁹⁴ F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004, p. 230.

³⁹⁵ *Ivi*, p. 236: «gli artt. 2377 e 2378 c.c., ove impongono rigorosi termini decadenziali al diritto di impugnazione, prefigurano in capo ai soggetti legittimati un vero e proprio «onere» di far valere giudizialmente, mediante l'esercizio del diritto potestativo di azione loro attribuito, il vizio della delibera [...]. L'abdicazione al rimedio specifico dell'impugnativa riveste, invece, un significato di acquiescenza alla scelta collettiva, ancorché viziata da illegittimità, illiceità o abuso; onde, rispetto a tale condotta, l'attivazione «autonoma» della pretesa risarcitoria risulterebbe contraddittoria ed ingiustificata sul piano dei rapporti interni».

c) se la domanda di risarcimento del danno possa essere proposta su istanza di un socio munito dei requisiti di legittimazione all'impugnativa, epperò "interessato" ad ottenere la condanna del responsabile, anziché l'invalidazione dell'atto³⁹⁶.

Al fine di concedere risposta a questi interrogativi, è opportuno aver chiaro che la dottrina maggioritaria ritiene fondamentale, nel caso della fusione, l'esigenza di assegnare una particolare stabilità a tale operazione, una volta divenuta efficace, in virtù della quale il legislatore ha dunque privilegiato una tutela degli interessi pregiudicati di tipo obbligatorio invece che di carattere reale³⁹⁷.

Come noto, al fine di assecondare questa esigenza, il legislatore ha introdotto appositamente una norma di carattere speciale, l'art. 2504 *quater*, c.c. Una dottrina afferma che «le uniche ipotesi nelle quali l'azione di danni (rimedio obbligatorio *generico*) giunge propriamente a soppiantare, in senso formale, l'impugnazione della delibera (rimedio corporativo *specifico*) risultano essere quelle in cui la pregiudizialità dell'annullamento incontra un preciso limite di compatibilità nelle norme speciali che regolano l'invalidazione degli atti societari. In questi casi, i «vizi» (formali e sostanziali) del procedimento deliberativo divengono, giocoforza, suscettibili di un accertamento di carattere meramente «incidentale», destinato a svolgersi esclusivamente nel contesto del giudizio di responsabilità»³⁹⁸. In ogni caso, seppure l'art. 2504 *quater*, c.c., rientri, per questa dottrina, tra le ipotesi di tutela risarcitoria «sostitutiva», «la preclusione scatta soltanto successivamente, e cioè a causa dell'effetto «sanante» della pubblicità o dell'attività esecutiva conseguente; sicché ai soggetti legittimati incombe pur sempre - quanto meno sotto il profilo della autoresponsabilità *ex art. 1227 c.c.* - l'onere di preventiva

³⁹⁶ Così, F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 232.

³⁹⁷ In questo senso, tra i molti, M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, pp. 949 - 973.; F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 240.

³⁹⁸ Così, F. GUERRERA, *op. cit.*, pp. 239 - 240. Inoltre, oltre all'art. 2504 *quater*, c.c., l'Autore fa riferimento all'art. 2377, comma 4, c.c.; art. 2379 *ter* c.c.; art. 2479 *ter*, c.c.; art. 2500 *bis*, c.c.; art. 2506 *ter*, c.c. Un'ulteriore ipotesi di tutela risarcitoria «sostitutiva» è rinvenuta dall'Autore nella inoppugnabilità della deliberazione determinata dalla condotta dolosa del gruppo di comando, il quale abbia sottaciuto o occultato artatamente posizioni di conflitto di interesse o, comunque, notizie rilevanti ai fini della decisione dell'operazione e della determinazione delle sue condizioni.

impugnazione della deliberazione illegittima e pregiudizievole, accompagnata dalla tempestiva richiesta di sospensione cautelare. Resta ferma, peraltro, ove la causa preclusiva della invalidazione intervenga nel corso del giudizio di impugnazione, l'esigenza di assicurare all'opponente la conversione o la riduzione della iniziale domanda di nullità o annullamento dell'atto in domanda di risarcimento dei danni subiti per effetto del procedimento viziato, al fine di scongiurare evidenti quanto pericolosi vuoti di tutela»³⁹⁹.

Il principio per cui il voto assenziente o la mancata impugnazione della delibera *ex art. 2377 c.c.* precludono la possibilità all'azionista di pretendere successivamente il risarcimento del danno si ricollega al principio che vieta di *venire contra factum proprium*, come manifestazione dell'idea logica di non contraddizione⁴⁰⁰.

Tuttavia, sussiste una differenza, che in dottrina è stata posta in evidenza, tra l'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c., e l'art. 2377, comma 4, c.c., che allo stesso modo opera una formale sostituzione tra tutela invalidatoria e tutela risarcitoria. Infatti, il «resta salvo il diritto al risarcimento del danno *eventualmente* spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione» dell'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c. rende chiaro che «siffatto diritto trovava (doveva trovare) altrove la sua fonte e quindi che la regola stava a significare che la preclusione della tutela invalidatoria non comportava preclusione anche di quella risarcitoria, se ed in quanto spettante in base ad altre norme o ai principi del sistema»⁴⁰¹. Così, «la clausola attuale («i soci che non sono legittimati a proporre l'impugnativa *hanno diritto* al risarcimento del danno loro cagionato dalla non conformità della deliberazione alla legge o allo statuto») mi pare altrettanto netta nell'indirizzare l'interprete nel senso di trovare nella clausola stessa la fonte del diritto al risarcimento che perciò dovrebbe considerarsi (non già semplicemente non soppresso, ma) direttamente costituito dalla legge medesima che

³⁹⁹ F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 240. Nello stesso senso, A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, p. 317.

⁴⁰⁰ Cfr. A. VICARI, *op. cit.*, pp. 319 - 320.

⁴⁰¹ Così, F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, p. 461. L'uso dell'imperfetto è giustificato perché i termini del paragone sono l'art. 2504 *quater* c.c., considerata "vecchia clausola" rispetto all'art. 2377, comma 4, quale "nuova norma", introdotta dalla riforma del 2003.

sopprime la tutela invalidatoria, come vero e proprio bilanciamento di siffatta soppressione».

Rifacendoci a questa distinzione, nel nostro caso, in riferimento all'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c., è lecito sostenere che il conflitto di interessi *ex art. 2373 c.c.* sussistente nella deliberazione di fusione costituisca l'elemento fondante il diritto al risarcimento del danno del socio.

Inoltre, la stessa dottrina non esclude, in un contesto di «gruppo», che «il socio dissenziente eserciti - nell'ambito di un unico processo con pluralità di parti in senso formale e sostanziale - i diritti (squisitamente “corporativi”) di impugnare la delibera assembleare viziata e di agire in responsabilità contro amministratori e sindaci per la reintegrazione del *danno sociale*, nonché il diritto (personale) di agire contro la società e/o contro il socio di controllo per il risarcimento del *danno individuale* ⁴⁰².

Venendo ai profili più propriamente attinenti al danno contemplato nell'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c., è opportuno considerare sia il danno emergente, sia il lucro cessante.

Il danno emergente è il pregiudizio subito dal patrimonio dell'attore. Per i soci, si tratterà del maggiore valore effettivo della partecipazione rispetto a quello che è stato riconosciuto in sede di concambio ⁴⁰³.

Il lucro cessante è rappresentato dalle possibilità di guadagno che si sarebbero concretizzate in operazioni di gestione straordinaria alternative rispetto alla fusione, purchè esso sia determinabile con ragionevolezza ed oggettività ⁴⁰⁴.

⁴⁰² F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 335. L'Autore ritiene che questa soluzione sia raccomandata anzi per le controversie societarie *a struttura complessa*, come la fusione, che presuppongono l'esercizio abusivo o illecito “a più livelli” dei poteri (organici e non) di determinazione dell'attività sociale. Inoltre, M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 962, richiamando altra dottrina, qualifica la responsabilità derivante dall'articolo in commento come responsabilità contrattuale *ex art. 1218 c.c.*, giacché, sebbene non vi sia un vincolo contrattuale tra i soggetti che intervengono nel procedimento di fusione (*in primis* amministratori e esperti) e i soci o i creditori della società, essa si fonda sulla violazione di prescrizioni di legge che danno origine ad un rapporto fiduciario tra i soggetti summenzionati. «Pertanto, oltre alla superfluità della prova della colpa o del dolo del soggetto al quale siano imputabili il danno, dovranno ritenersi applicabili l'art. 1227, sul concorso colposo del creditore e l'art. 2236 il quale, in presenza di particolari difficoltà tecniche nell'adempimento dell'obbligazione, sancisce la responsabilità del debitore solo per i casi di colpa grave o di dolo».

⁴⁰³ Così, M. DI SARLI, *op. cit.*, p. 962. Parla di calcolo del valore intrinseco della partecipazione, A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., p. 322.

Il problema maggiore riguarda la quantificazione e la liquidazione del danno e gli strumenti utilizzabili per la sua determinazione.

Preliminarmente, è opportuno precisare che: «l'esistenza del fatto illecito e della sua potenzialità dannosa devono essere accertati nel giudizio relativo all'*an debeatur* e di essi va data la prova sia pure sommaria e generica, in quanto costituiscono il presupposto per la pronuncia di condanna generica»⁴⁰⁵; diversamente, l'accertamento in concreto del danno nella determinazione quantitativa del danno è rinviata a separato giudizio.

In giurisprudenza sono presenti due correnti:

la prima, la maggiore, in cui i giudici affermano che il sindacato giudiziale sulla congruità del rapporto di cambio debba riguardare unicamente il profilo della legittimità, senza poter assurgere a controllo di merito⁴⁰⁶;

la seconda, in cui i giudici hanno ritenuto opportuno superare il principio restrittivo nella valutazione del concambio e addentrarsi in un giudizio di merito sulla congruità del rapporto di cambio e sull'adeguatezza dei metodi adottati per la sua determinazione⁴⁰⁷.

Secondo il primo indirizzo giurisprudenziale, è stato affermato che «la indicazione normativa di rapporto di cambio congruo rende azionabile il rispetto di tale obbligo, quale valutazione di scelta ragionevole, motivata e non arbitraria da parte degli amministratori, senza potere assurgere a controllo di merito»⁴⁰⁸.

⁴⁰⁴ A. VICARI, *op. cit.*, p. 324, distingue tra lucro cessante «presente» (mancato investimento della somma non percepita in investimenti alternativi certi alla data di produzione del danno emergente) e lucro cessante «futuro» (corrispondente alla mancata possibilità di investire la somma non percepita in generici investimenti futuri non ancora certi alla data di produzione del danno emergente).

⁴⁰⁵ V. App. Milano, 23. 5. 2003, in *Società*, 2004, commento di M. Cassottana, p. 618 e in *Giur. it.*, 2004, commento di O. Cagnasso, p. 1646.

⁴⁰⁶ App. Genova, 23.10.1990, in *Società*, 1991, p. 201; App. Torino, 15. 10. 1992, in *Foro It.*, 1993, p. I, c. 805; Trib. Milano, 25. 11. 1968, in *Giur. merito*, 1970, I, p. 191; Trib. Milano, 9. 3. 1992, in *Giur. it.*, 1993, II, 2, c. 252; Trib. Perugia, 26. 04. 1993, in *Giur. comm.*, 1995, II, p. 124, e in *Riv. dir. comm.*, 1995, II, p. 371 e in *Foro It*, 1994, I, c. 269; Trib. Roma, 1.8.1994, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, p. 90; Trib. Udine, 21. 3. 1995, in *Società*, 1995, p. 1088; Trib. Milano, 13. 5. 1999, in *Giur. it.*, 1999, p. 2110; Trib. Milano, 2. 11. 2000, in *Giur. It.*, 2001, I, p. 764; Trib. Genova, 21. 12. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 235.

⁴⁰⁷ Cass.civ., 11. 12. 2000, n. 15599, in *Società*, 2001, p. 675, e in *Giur. it.*, 2001, I, p. 1188.

⁴⁰⁸ Trib. Genova, 21. 12. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 235. In Trib. Perugia, 26. 04. 1993, in *Giur. Comm.*, 1995, II, p. 124, e in *Riv. dir. comm.*, 1995, II, p. 371 e in *Foro It*, 1994, I, c. 269., pur affermandosi di seguire l'orientamento "tradizionale", è svolta una incisiva e diretta disamina nel merito della adeguatezza

In concreto, tuttavia, all'enunciazione di principio che vieta un controllo di merito fa riscontro in numerosi casi «la diffusa tendenza a svolgere disamine, incisive ed approfondite, nel merito dell'adeguatezza delle valutazioni tecniche e di criteri adottati»⁴⁰⁹. Così, nel noto caso del Tribunale di Genova⁴¹⁰, seppure il giudice dichiarò di compiere un controllo di legittimità sulla congruità del rapporto di cambio, in concreto il ctu incaricato perviene a determinare il rapporto di cambio congruo sulla base di valutazioni dettagliate e pregnanti. Il rapporto di cambio reputato incongruo dai soci era stato valutato sulla base di tre criteri di valutazione: metodo misto patrimoniale - reddituale; metodo reddituale puro; capitalizzazione di borsa. Il consulente tecnico d'ufficio rileva l'esistenza di errori applicativi, espressione di negligenza, ma non rilevanti nel giudizio complessivo di ragionevolezza e non arbitarietà del rapporto di cambio. Considera invece non congruo il peso attribuito al criterio di capitalizzazione di borsa (50%) ritenendo invece congruo un peso diverso (20%)⁴¹¹.

Secondo il secondo indirizzo giurisprudenziale, i giudici, mutando opinione rispetto al precedente indirizzo, sostengono che «la previsione normativa di un giudizio tecnico «preventivo» ad opera degli esperti non elide certo la ulteriore possibilità di verifica

della valutazione tecnica, concludendosi per l'adeguatezza dell'utilizzazione dei metodi a contenuto misto: patrimoniale per calcolare il concambio, sottoponendo il risultato ottenuto ad un controllo basato sul metodo reddituale puro, con pretermissione del criterio rappresentato dall'andamento delle quotazioni di borsa nel periodo precedente l'operazione, in quanto irrilevante; si è così escluso qualsiasi danno derivante dalla determinazione del rapporto di cambio.

⁴⁰⁹ Cfr. L. PARELLA, *Art. 2504 quater c.c.: dieci anni di giurisprudenza*, cit., p. 385.

⁴¹⁰ Trib. Genova, 21. 12. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 235 ss. Il caso riguarda la fusione per incorporazione di Compagnia Latina S.p.a. nella controllante Fondiaria S.p.a. la cui deliberazione a maggioranza dei soci di Latina è stata impugnata separatamente da due gruppi di soci di minoranza di Latina e dal rappresentante comune degli azionisti di risparmio della Latina, con "riserva" di richiesta dei danni. Il progetto di fusione comportava l'annullamento senza sostituzione delle azioni della incorporanda possedute dalla incorporante e l'assegnazione agli altri azionisti di Latina di 2 nuove azioni ordinarie di Fondiaria per ogni 3 azioni ordinarie di Latina possedute e di 2 nuove azioni di risparmio di Fondiaria per ogni 3 azioni di risparmio di Latina possedute.

⁴¹¹ Trib. Genova, 21. 12. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, p. 238 : «la misura del danno ben può ricavarsi dal raffronto tra la situazione degli attori, conseguente all'applicazione del rapporto di cambio risultato incongruo, e la situazione determinata, a fronte della individuazione di un rapporto quantificabile in 1:10,90, conseguente alla correzione degli errori tecnici ed all'attribuzione al metodo di capitalizzazione di borsa di incidenza ragionevolmente fissata nel 20%, valutate le condizioni di specie della Finagro, sulla scorta delle cognizioni di settore».

giurisdizionale della correttezza della valutazione, verifica che invece, come per ogni attività tecnica, ben potrà essere svolta in sede contenziosa, a mezzo di apposita consulenza, e potrà portare ad accertamento di non congruità del rapporto di cambio, con conseguente accertamento di invalidità per tale profilo della deliberazione approvativa del progetto di fusione ovvero (quando ciò sia imposto dalla sopravvenuta iscrizione dell'atto di fusione e dal regime *ex art. 2504 quater c.c.*) con conseguente determinazione del danno subito dai soci ai quali siano state assegnate azioni o quote della società incorporante in misura inferiore a quella che sarebbe derivata da una congrua determinazione del rapporto di cambio»⁴¹². «Ne, in tale quadro sistematico, può poi obiettarsi che, in tal modo, la valutazione degli amministratori venga ad essere impropriamente sostituita da quella operata dal giudice sulla scorta della consulenza⁴¹³, in quanto la rideterminazione del rapporto «congruo» in sede di verifica contenziosa risulta funzionale alla sola liquidazione del pregiudizio economico subito dai soci: pregiudizio che, altrimenti, non potrebbe, una volta accertata la incongruità della determinazione originaria, essere liquidato se non in via equitativa, con margini di opinabilità ben maggiori»⁴¹⁴.

I giudici concludono che «deve ritenersi accertata la non congruità tecnica delle procedure applicative dei criteri valutativi pur correttamente prescelti dagli amministratori, in quanto tali procedure applicative hanno comportato la individuazione di plusvalenze immobiliari e di benefici fiscali nonché il calcolo di rettifiche reddituali sulla base di stime a valore reale degli immobili nonché di piani previsionali sull'andamento delle società non verificabili»⁴¹⁵. [...] «Cio senza necessità di ulteriori verifiche di una possibile ulteriore

⁴¹² Trib. Milano, 2. 11. 2000, cit., p. 255.

⁴¹³ La disamina del tecnico ha riguardato: I) l'adeguatezza dei criteri di valutazione adottati; II) la correttezza delle modalità applicative dei criteri prescelti; III) la correttezza della determinazione del concambio; IV) la coerenza valutativa generale.

⁴¹⁴ Trib. Milano, 2. 11. 2000, cit., p. 255.

⁴¹⁵ Trib. Milano, 2. 11. 2000, cit., pp. 267 - 268. La sentenza poi fa riferimento all'esigenza di liquidazione del pregiudizio subito dagli attori in riferimento all'incongruità del rapporto di cambio: «per tale liquidazione è necessario un ulteriore accertamento tecnico, volto in particolare a ripercorrere i vari passaggi valutativi compiuti dagli amministratori, depurando le valutazioni di costoro dai valori determinati utilizzando le stime immobiliari e i piani previsionali fin qui ritenuti inaccettabili e, una volta eliminata l'incidenza di tali valori, provvedendo quindi a rideterminare il rapporto di cambio seguendo in tale procedimento, per il resto, gli stessi metodi utilizzati dagli amministratori».

determinazione del rapporto secondo valori concreti, l'oggetto della lite non essendo quello di determinare la proporzione di cambio ottimale, ma quello di porre rimedio risarcitorio ai profili di invalidità del progetto ormai come tale eseguito».

Una ulteriore problematica relativa all'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c., concerne i legittimati passivi all'azione di risarcimento del danno.

Il principale soggetto verso cui sono dirette le pretese risarcitorie dei soci è la società risultante dalla fusione⁴¹⁶.

Tuttavia, non è chiara la qualificazione giuridica della responsabilità dell'ente:

per alcuni è configurabile « una distinta ed autonoma responsabilità direttamente derivante in capo alla società deliberante la fusione proprio dalla stessa invalidità della delibera »⁴¹⁷.

Secondo questa dottrina, i vantaggi di questa ricostruzione sono:

« sotto il profilo processuale, il danneggiato potrebbe agire esclusivamente nei confronti della società, senza necessità di estendere il contraddittorio agli amministratori;

sotto il profilo probatorio, l'attore sarebbe definitivamente sollevato dall'onere di provare la « colpa » degli amministratori, dovendosi limitare a dimostrare la sussistenza dei vizi ed il pregiudizio subito ».

⁴¹⁶ In seguito alla sentenza Cass. civ., 8.02.06, n. 2637, in *Società*, 2006, commento di F. Dimundo, p. 459 - 472, non si pone più un problema se l'azione di risarcimento del danno debba essere azionata contro la società incorporata, destinata ad estinguersi, o la società incorporante. Secondo la massima della sentenza, infatti, «in base all'art. 2504 *bis*, comma 1, c.c., nel testo novellato dal D. lgs. n. 6/ 2003, la fusione fra società non comporta l'estinzione di un soggetto e la correlativa creazione di un diverso soggetto, ma si risolve in una vicenda meramente evolutiva - modificativa dello stesso soggetto, che conserva la propria identità, pur in un nuovo assetto organizzativo, e non determina pertanto la perdita della capacità processuale della società incorporata né, quindi, l'interruzione del processo ai sensi dell'art. 300 c.p.c.». L. PARELLA, *op. cit.*, p. 381, citando Trib. Perugia, 26. 4. 1993, ritiene che non sia da meravigliarsi che «proprio la società risultante dalla fusione, «quale ente titolare di tutti i rapporti derivanti dalla fusione e quale titolare dei vantaggi dell'operazione» sia stata immediatamente individuata quale «prima responsabile verso i nuovi soci, soprattutto in relazione all'errata determinazione del rapporto di cambio».

⁴¹⁷ Cfr. L. PARELLA, *op. cit.*, p. 382, commentando a Trib. Milano, 2. 11. 2000. F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, cit., p. 461, rileva come si possa sfuggire alle difficoltà e alle aporie «se si leggono le norme in questione (*quelle che stabiliscono una tutela di tipo risarcitorio*) come volte a stabilire una oggettiva responsabilità della società per i danni arrecati da deliberazioni illegittime, indipendentemente dalla configurazione di queste come illecite». Egli considera la responsabilità dell'ente come responsabilità oggettiva da atto lecito di natura contrattuale.

La stessa dottrina rileva che « il riferimento normativo al « risarcimento » dei danni mal si concilia con interpretazioni che ricostruiscano il diritto in questione in termini genericamente indennitari, collocandolo al di fuori dell'area dell'illecito »⁴¹⁸.

Per altra dottrina, diversamente, si tratta di responsabilità da fatto illecito degli amministratori, alla luce della connessione organica della società con l'azione degli amministratori⁴¹⁹;

per altri ancora, la società risponde a titolo di responsabilità oggettiva *ex art. 2049 c.c.*⁴²⁰

Il pericolo però di attribuire la responsabilità alla società si ravvisa nel fatto che, in questo modo, il socio finirebbe per risarcire se stesso, in quanto il danno è imputato al patrimonio della società, e così subirebbe la diminuzione del valore della propria partecipazione⁴²¹.

Una seconda categoria di legittimati passivi all'azione di risarcimento del danno è rappresentata dagli amministratori⁴²².

⁴¹⁸ Così, L. PARELLA, *op. cit.*, p. 384.

⁴¹⁹ In questo senso, D. CASADEI, *Invalidità della fusione ed azioni esperibili*, Roma, 1993, p. 31, secondo la quale la società può rispondere del danno degli amministratori contrattualmente o in via aquiliana.

⁴²⁰ Considera la responsabilità della società concorrente con quella di altri soggetti, escludendo che sia oggettiva, L. STANGHELLINI, *Osservazioni in materia di sindacabilità del rapporto di cambio nella fusione dopo la riforma del 1991*, in commento a Trib. Perugia, 26. 04. 1993, in *Giur. Comm.*, 1995, II, p. 117. Secondo l'Autore l'art. 2504 *quater*, c.c., costituisce una «norma in bianco» sotto il profilo risarcitorio, in quanto amplia soggettivamente la tutela, che vale nei confronti di tutti i soggetti: amministratori, sindaci, soci e società incorporante o risultante dalla fusione. Anzi, la società diventa la prima responsabile verso i nuovi soci, secondo l'Autore, soprattutto in relazione all'errata determinazione del rapporto di cambio. Nello stesso senso si veda anche C. GIUSTINI, *Considerazioni in tema di invalidità della fusione, conflitto di interessi e sindacabilità del rapporto di cambio, a proposito di Tribunale di Perugia 26 Aprile 1993*, commento a Trib. Perugia, 26. 4. 1993, in *Riv. dir. comm.*, 1995, II, p. 393. Fa riferimento alla responsabilità oggettiva della società, C. ANGELICI, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 273, il quale, considerando la determinazione del rapporto di cambio l'ipotesi principale di danno risarcibile, afferma che: «l'operazione di fusione può legittimamente ledere l'interesse del socio interno alla società purchè nei limiti del decimo del valore della sua partecipazione, ed in questo caso, ovviamente, non vi è questione di colpa, ma di risarcimento del danno causato da atti legittimi; logico è quindi che, in un certo senso a maggior ragione, non si ponga l'esigenza di una colpa quando la lesione è conseguenza di un atto illegittimo».

⁴²¹ M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 968 ; C. ANGELICI, *op. cit.*, p. 273.

⁴²² In virtù dell'art. 20 della Terza direttiva 78/ 855/ CEE: «le legislazioni degli Stati membri disciplinano almeno la responsabilità civile dei membri dell'organo di amministrazione o di direzione della società incorporata nei confronti degli azionisti di questa società in conseguenza di irregolarità di membri di detto organo commesse nella preparazione e nella realizzazione della fusione». A questo proposito, M. DE ACUTIS, *Il nuovo regime dell'invalidità della fusione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, p. 743, rileva come nella direttiva si

La valutazione della loro responsabilità non è semplice. La dottrina richiama sia gli obblighi generali di diligenza ai quali sono vincolati gli amministratori, riconducibili all'art. 2392 c.c., sia le specifiche prescrizioni di legge concernenti la loro funzione informativa e propositiva all'interno del procedimento di fusione⁴²³.

Come visto in precedenza, l'organo amministrativo non assume un ruolo decisivo rispetto all'operazione di fusione, questo compito spetta all'organo deliberativo. In questo modo, la stipula dell'atto di fusione rientra nelle funzioni esecutive che la legge ha assegnato agli amministratori.

In ogni caso, parte della dottrina fonda la responsabilità degli amministratori sul potere loro assegnato *ex art. 2377*, comma 2, c.c., di impugnare la deliberazione invalida o comunque di non dare ad essa esecuzione⁴²⁴.

La loro responsabilità è così ricavata dalla funzione di "filtro" rispetto all'esecuzione delle delibere assembleari, che generalmente si assegna all'organo amministrativo sia nei rapporti *interni*, sia nei rapporti *esterni*⁴²⁵.

faccia riferimento esclusivamente alla responsabilità degli amministratori dell'incorporata (o, nel caso di fusione con costituzione di nuova società, delle società che si estinguono (art. 23)). «L'intento è evidentemente quello di evitare il pericolo che, divenuta efficace la fusione, si possa ritenere definitivamente sanata, ai sensi dell'art. 22, anche l'eventuale illiceità dei comportamenti degli amministratori delle società estinte, pericolo che evidentemente non corrono i soci dell'incorporante per la quale la fusione non può mettere in discussione la continuità dei rapporti interni».

⁴²³ Cfr. M. DI SARLI, *op. cit.*, p. 965.

⁴²⁴ Cfr. C. ANGELICI, *op. cit.*, p. 273, il quale sostiene che la responsabilità degli amministratori trovi fondamento in relazione allo spazio valutativo degli amministratori in sede di stipulazione dell'atto di fusione e della decisione se effettivamente addivenire alla fusione (per esempio nel caso di mutamento delle circostanze economiche). V. anche A. VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, p. 404, secondo il quale: «per effetto delle disposizioni degli artt. 2392 ss., c.c., gli amministratori risultano esonerati dal rischio della responsabilità nei confronti della quale potrebbero incorrere per il compimento di atti imputabili esclusivamente alla volontà dei soci, salvo che per non aver legittimamente rifiutato l'esecuzione delle decisioni, ovvero per non aver impedito, mediante l'esercizio dell'azione di impugnativa, che le deliberazioni invalide acquistassero efficacia definitiva».

⁴²⁵ A parere di F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, cit., p. 53, la funzione di filtro degli amministratori verrebbe però meno sia rispetto alle molteplici deliberazioni di natura «funzionale» o anche «organizzativa» rispetto alle quali l'attività *esecutiva* degli amministratori presenta una portata, se non marginale, essenzialmente ausiliaria, sia rispetto alle deliberazioni inficiate da vizi formativi o contenutistici, *indifferenti*, rispetto all'esigenza di attuazione di quell'interesse sociale, che essi hanno il precipuo scopo di perseguire. Si veda anche V. SALAFIA, *L'azione di risarcimento del danno prevista dal secondo comma dell'art. 2504 quater c.c.*, nota a Trib.Milano, 16. 9. 1999, in *Gius. civ.*, 2000. I. p. 550,

Il risarcimento spettante al singolo socio nei confronti degli amministratori si fonda sull'azione individuale ad esso attribuita *ex art. 2395 c.c.*⁴²⁶, in quanto direttamente danneggiato da atti colposi o dolosi degli amministratori⁴²⁷.

Per quanto riguarda la relazione tra responsabilità della società e responsabilità degli amministratori, non si è mancato di osservare che «anche a riconoscere, infatti, accanto a quella degli amministratori, la legittimazione passiva della società per l'azione di risarcimento del danno disposta a favore dei singoli soci (in particolare per la lesione di interessi concernenti la determinazione del rapporto di cambio), non appare del tutto immediata [...] una giustificazione positiva della responsabilità della società che prescindendo dal requisito soggettivo della colpa degli amministratori [...] fino al punto di configurare l'azione *ex art. 2504 quater*, comma secondo, c.c., come dotata di natura semplicemente compensativa»⁴²⁸.

Inoltre, secondo la dottrina, «si profila, ferma restando la possibile responsabilità *diretta o indiretta* della società, una fattispecie di «concorso» fra la responsabilità *relazionale* derivante dalla partecipazione del socio o del legittimato al procedimento deliberativo e la

secondo il quale : «in assenza di uno specifico interesse della società ad impugnare la deliberazione relativamente invalida assunta dall'assemblea, gli amministratori, se la deliberazione di fusione non è stata impugnata dai soci interessati, possono validamente procedere alla stipulazione dell'atto di fusione, nella certezza che fino a quel momento nessuno dei soggetti interessati si è avvalso dei poteri conferitigli dalla legge per ottenere, quanto meno, la sospensione dell'efficacia esecutiva della deliberazione assembleare che ha disposto quella fusione».

⁴²⁶ Sulla natura della responsabilità degli amministratori *ex art. 2395 c.c.*, si veda la dottrina richiamata da A. VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, cit., p. 406 (nota. 50). *Contra*, D. PREITE, *L'«abuso» della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Milano, 1992, p. 140 (nota15), che rileva, richiamando DE ACUTIS, *Il nuovo regime dell'invalidità della fusione*, cit., pp. 743 - 744 che «la norma (art. 2504 *quater*, c.c.) sarebbe superflua se si limitasse a stabilire la responsabilità degli amministratori o degli esperti chiamati a redigere la relazione sul rapporto di cambio, poiché tale responsabilità già sussiste *ex artt. 2395 e 2501 sexies c.c.* Sembra quindi più coerente interpretare la norma come il presupposto per un'azione di danni contro altri responsabili dell'irregolarità della fusione, p.es. per responsabilità della società».

⁴²⁷ Cfr. L. PARELLA, *Art. 2504 quater c.c.: dieci anni di giurisprudenza*, cit., p. 380, segnala: «la incontrastata tendenza giurisprudenziale a considerare la responsabilità degli amministratori *ex art. 2504 quater c.c.*, quale responsabilità extracontrattuale, rientrante nell'area risarcitoria di cui all'art. 2395 c.c.».

⁴²⁸ A. VICARI, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, cit., pp. 391 - 392. V. anche in nota (nota 21) per numerosi riferimenti alla dottrina e all'opinione che ravvisa il fondamento della responsabilità concorrente della società in relazione all'operato degli amministratori (p. 393, nota 22).

responsabilità *funzionale* incombente ai titolari dell'organo amministrativo, che prelude alla integrazione e all'assorbimento dell'una nell'altra»⁴²⁹.

Per quanto concerne un possibile titolo di responsabilità degli organi di controllo, ossia dei sindaci, dei componenti del consiglio di sorveglianza e dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione, la disciplina della fusione non fa cenno al ruolo che questi organi svolgono nell'operazione di fusione. Di talchè, la dottrina ritiene che per essi si debba fare rinvio alla disciplina generale⁴³⁰.

Diversamente, l'art. 2501 *sexies*, comma 6, c.c., prevede esplicitamente la responsabilità degli esperti per i danni causati alle società partecipanti, ai loro soci, e ai terzi nella redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o quote, con rinvio all'art. 64 c.p.c., in cui sono previsti, oltre all'obbligo di risarcire i danni, anche sanzioni di tipo penale⁴³¹.

Alla luce delle numerose problematiche poste in evidenza nel corso dei precedenti paragrafi di questo capitolo in relazione alla tutela risarcitoria in generale, e della sua valenza nella fusione in particolare, e dei vantaggi che presenta una tutela di tipo reale rispetto ad essa, seppure si sia constatata con l'art. 2504 *quater*, c.c., la preferenza del legislatore nei confronti di una tutela di tipo obbligatorio, è lecito sostenere che nella fusione essa non

⁴²⁹ Cfr. F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, cit., p. 381. Sempre lo stesso Autore (p. 302) ritiene opportuno dunque che «il contraddittorio si instauri anche nei confronti degli autori «materiali» dell'illecito, rispetto ai quali la responsabilità dell'ente collettivo assume generalmente carattere organico o institorio, e comunque «derivato»: vuoi perché risponde ad elementari esigenze di economia processuale che il giudizio di responsabilità si celebri nei confronti di *tutti i soggetti responsabili* dell'evento lesivo; vuoi perché ciò assicura inoltre - attraverso l'opportuno esercizio delle azioni di rivalsa (art. 2055 c.c.) - la «giusta» distribuzione interna del costo economico del risarcimento, eliminando le ripercussioni negative dell'accollo di tale onere alla società post-fusione».

⁴³⁰ Così, A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, 2004, p. 362. In modo più dettagliato, M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 965.

⁴³¹ Per una trattazione specifica di questo argomento, si veda A. VICARI, *Gli azionisti nella fusione di società*, cit., pp. 358 - 362. Gli esperti intervengono nel procedimento di fusione, oltre che per il riscontro delle valutazioni di concambio, anche per quelle di stima del patrimonio delle società di persone in caso di fusione di esse con società di capitali, *ex art. 2501 sexies*, ult.co.; per l'eventuale espletamento del controllo contabile (rilevante *ex artt. 2501 quater e 2501 septies*, n.2, c.c.); per l'asseverazione circa la solidità patrimoniale e finanziaria della società prevista dall'art. 2503 c.c. Si rammenta che l'art. 21 della Terza direttiva 78/855/CEE afferma che: «le legislazioni degli Stati membri prevedono almeno la responsabilità civile nei confronti degli azionisti della società incorporata degli esperti incaricati di redigere per questa società la relazione prevista all'art. 10, paragrafo 1, in conseguenza di irregolarità commesse da detti esperti nell'esercizio delle loro funzioni».

possa considerarsi sufficiente a tutelare gli interessi dei soci di minoranza lesi da un rapporto di cambio ritenuto incongruo. Nei paragrafi successivi pertanto si analizzerà la tutela reale e la sua concreta applicazione nella fusione.

3. Impugnazione e sospensione cautelare delle delibere consiliari.

Come rilevato in precedenza ⁴³², ai fini di rendere attuabile una tutela di tipo invalidativo nella fusione, il procedimento cautelare sospensivo si mostra dunque particolarmente rilevante oggi, giacché è brevissimo il tempo concesso dal legislatore tra l'iscrizione della delibera di fusione nel registro delle imprese e la successiva iscrizione dell'atto di fusione ⁴³³. La dottrina sottolinea che «il disegno del legislatore, teso a tutelare soci e creditori con la previsione di un articolato inderogabile procedimento, esige il contrappunto dell'esperibilità di una tempestiva reazione preclusiva del suo ulteriore sviluppo allorché sia già verificabile, per la sua inosservanza, la “minaccia” dei loro interessi»⁴³⁴.

La sospensione è una misura cautelare che può essere autorizzata in presenza dei due presupposti tipici di ogni misura cautelare: *periculum in mora*, ovvero la sussistenza di un pericolo al quale il ritardo può esporre il diritto che si intende far valere nel merito ⁴³⁵; *fumus boni iuris*, un'approssimativa verosimiglianza circa l'esistenza del diritto stesso ⁴³⁶.

⁴³² Si veda *supra* il paragrafo 1 di questo capitolo.

⁴³³ A questo proposito, si veda V. SALAFIA, *L'azione di risarcimento del danno prevista dal secondo comma dell'art. 2504 quater c.c.*, in *Giust. civ.*, 2000, I, commento a Trib. Milano, 16. 9. 99, p. 553 : «(l'iscrizione), che preclude il diritto di proporre l'impugnazione per far valere l'invalidità del procedimento e delle deliberazioni assembleari, che lo concludono, produce anche nei confronti del giudizio di impugnazione, ritualmente proposto e pendente al momento in cui essa avviene, l'effetto di impedirne la conclusione con una pronuncia di merito».

⁴³⁴ Cfr. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7**, tomo 1, Torino, 2004, p. 623.

⁴³⁵ C. MANDRIOLI, *Diritto processuale civile*, Torino, 2000, p. 317; C. CONSOLO, *Le tutele, Spiegazioni di diritto processuale civile*, vol. I, Bologna, 2000, p. 243: «una esigenza sistematica elementare raccomanda che qualunque forma di tutela cautelare, anche la più tenue e blanda per il patrimonio del convenuto (come l'istruzione preventiva), sia subordinata ad un primo vaglio della titolarità di una posizione giuridica definitivamente tutelabile in capo al ricorrente, senza la quale lo stesso pericolo nel ritardo, che egli adduce e lamenta, si estingerebbe fino a ridursi ad un inconveniente di mero fatto insuscettibile di poter attrarre la attenzione del giudice».

I quattro connotati strutturali della tutela cautelare sono: a) la strumentalità e quindi non autosufficienza; b) la immediata efficacia (quale che sia il contenuto delle disposizioni cautelari adottate); c) la provvisorietà nel tempo; d) il carattere ipotetico, e così (più o meno marcatamente) prognostico, del giudizio richiesto al giudice cautelare ⁴³⁷.

Il progetto di fusione, come visto, è approvato dai rispettivi consigli di amministrazione delle società partecipanti alla fusione, è depositato per l'iscrizione nel registro delle imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti alla fusione (art. 2501 *ter*, comma 3, c.c.) e successivamente è sottoposto all'approvazione delle rispettive assemblee.

Prima della delibera assembleare, il socio, che ritenga il rapporto di cambio contenuto nel progetto di fusione incongruo, ha tre differenti possibilità:

la prima è l'impugnazione della delibera consiliare che approva il progetto di fusione; consequenziale ad essa, è la eventuale richiesta, nel corso del processo di impugnazione della delibera consiliare, di un provvedimento cautelare di sospensione, in via ordinaria o d'urgenza, dell'efficacia della delibera dell'organo amministrativo con la quale è stato approvato il progetto, al fine di impedire che il progetto di fusione, approvato dai rispettivi consigli di amministrazione delle società partecipanti, pervenga all'assemblea straordinaria e sia votato prima della pronuncia giudiziale a seguito della impugnazione ⁴³⁸;

la seconda è la richiesta di un provvedimento d'urgenza *ex art. 700 c.p.c.* che impedisca la convocazione dell'assemblea straordinaria di approvazione della fusione ⁴³⁹;

la terza è sempre la richiesta di un provvedimento d'urgenza *ex art. 700 c.p.c.*, ma che impedisca l'iscrizione della delibera consiliare di approvazione del progetto di fusione *ex*

⁴³⁶ C. MANDRIOLI, *Diritto processuale civile*, cit., p. 317; C. CONSOLO, *Le tutele, Spiegazioni di diritto processuale civile*, cit., p. 242 spiega che: «la pretesa di merito del ricorrente cautelare - specie quando egli agisca prima di aver iniziato il processo di cognizione - deve essere suscettibile di una delibazione non immediatamente sfavorevole; in altre parole deve apparire chiaro che il richiedente potrà - con qualche seppur approssimativa plausibilità - risultare davvero titolare del diritto che vuol vedere subito protetto e così alla fine vincitore nel giudizio di cognizione di merito. [...] Si discute molto se ad integrare codesto *fumus* basti la "possibilità" di vittoria, la "verosimiglianza", la "probabilità", etc».

⁴³⁷ C. CONSOLO, *Le tutele, Spiegazioni di diritto processuale civile*, cit., p. 240.

⁴³⁸ Cfr. C. SANTAGATA, *La sospensione della deliberazione nella ricostruzione dei mezzi di tutela nei casi di invalidità della fusione o irregolarità dell'iscrizione*, commento a Trib. Catania, 18.6.1994, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, p. 125.

⁴³⁹ *Ivi*, p. 125.

art. 2501 *ter*, comma 3, c.c., così da ostacolare il compimento della pubblicità e interrompere il corso del procedimento previsto per la fusione.

Con riguardo alla prima possibilità, l'art. 2388, comma 4, c.c. (*Validità delle deliberazioni del consiglio*), dispone che : «le deliberazioni che non sono prese in conformità della legge o dello statuto possono essere impugnate solo dal collegio sindacale e dagli amministratori assenti o dissenzienti entro novanta giorni dalla data della deliberazione; si applica in quanto compatibile l'art. 2378. Possono essere altresì impugnate dai soci le deliberazioni lesive dei loro diritti; si applicano in tal caso, in quanto compatibili, gli artt. 2377 e 2378»⁴⁴⁰.

Le problematiche maggiori concernono, in primo luogo, il significato di delibera consiliare che non è presa «in conformità della legge o dello statuto». La dottrina ritiene che «le delibere dell'organo amministrativo, quale che sia l'astratta tipologia civilistica del vizio che le affligge, meritano la sanzione della rimozione solo se e sempre che non siano «prese in conformità della legge o dello statuto» e cioè in quanto contrastino con una norma legale

⁴⁴⁰ La riforma del 2003 ha radicalmente modificato la disciplina dell'invalidità delle deliberazioni del consiglio di amministrazione. Prima l'impugnazione era consentita espressamente nel solo caso della delibera adottata con il voto determinante di un amministratore in conflitto di interessi (art. 2391 c.c.). Era controverso, inoltre, se nei confronti delle delibere consiliari fosse proponibile azione di nullità o di annullabilità per vizi di procedimento o di contenuto diversi dal conflitto di interessi, ovvero se in tal caso le delibere consiliari fossero giudizialmente inattaccabili, dando luogo solo a sanzioni alternative nei confronti degli amministratori (ad esempio, revoca degli stessi per giusta causa, esercizio dell'azione di responsabilità nei loro confronti). Si veda, per quest'ultimo punto, R. AMBROSINI, *Validità, invalidità ed efficacia delle delibere consiliari*, in *Società*, 1992, p. 1199. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2006, p. 368, constata che l'attuale disciplina abbia ampliato la categoria delle delibere consiliari annullabili, mentre non sono previste, secondo l'Autore, cause di nullità delle stesse. Nel senso, invece, che se la deliberazione consiliare è nulla, i soci sono legittimati alla sua impugnazione, anche fuori del requisito del pregiudizio ad un loro diritto soggettivo, L. NAZZICONE e S. PROVIDENTI, *sub art. 2388 C.C.*, in *Società per azioni, Amministrazione e controlli*, Milano, 2003, p. 115. M. IRRERA, *sub art. 2388 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario* diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti, Bologna, 2004, p. 728, individua tre "fasi" nell'evoluzione della impugnabilità delle deliberazioni consiliari invalide: una prima, dal 1942 sino al 1960, nella quale si tendeva ad ammettere, in via generale, l'impugnazione delle delibere consiliari; una seconda, sino al 1985 circa, caratterizzata da un approccio più restrittivo; ed una terza, sino alla riforma del 2003 circa, nella quale si tornò a ritenere, almeno in certi casi, non eccezionale la fattispecie prevista dall'art. 2391. Riporta questa suddivisione temporale anche M. VENTORUZZO, *sub art. 2388 c.c.*, in *Amministratori*, a cura di F. Ghezzi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 315.

o convenzionale, ma indipendentemente dal «rango» e dal grado di imperatività di essa ed indipendentemente, ancora, dal se la norma violata riguardi il «procedimento» od il «contenuto» della delibera»⁴⁴¹. A tal proposito, altra dottrina⁴⁴² identifica tre ipotesi di invalidità delle delibere consiliari: «a) le deliberazioni che non sono prese in conformità della legge o dello statuto: legittimati all'impugnazione sono «solo» gli amministratori e il collegio sindacale; b) le deliberazioni che ledono i diritti dei soci: queste delibere «possono essere altresì impugnate» dagli stessi soci; c) le deliberazioni adottate con il voto determinante di un amministratore «interessato» che possano arrecare danno alla società: la legittimazione all'impugnazione spetta agli amministratori e al collegio sindacale».

In secondo luogo, con riguardo ai soci, non è chiaro quando le deliberazioni siano «lesive dei loro diritti»⁴⁴³, in particolare, non è chiaro se la delibera consiliare di approvazione di

⁴⁴¹ A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere consiliari*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. 2, Torino, 2006, p. 520.

⁴⁴² Cfr. G.D. MOSCO, *sub art. 2388 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 630; A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere consiliari*, cit., p. 530, il quale afferma che «esiste un'unica fattispecie generale di «invalidità» delle delibere consiliari, la *non conformità* alla legge ed all'atto costitutivo, all'interno della quale si collocano due fattispecie speciali, enucleabili sia sulla scorta della peculiarità del motivo di non conformità individuato dalla legge, sia sulla scorta di una parziale (e minima) modifica della disciplina generale: a) le delibere (non conformi perché) «lesive» dei «diritti» dei soci (individuate dalla seconda parte del comma 4 dell'art. 2388); b) le delibere (non conformi perché) adottate senza l'osservanza delle regole dettate dall'art. 2391 c.c. per l'ipotesi di «interesse» dell'amministratore ai sensi del comma 1° dello stesso art. 2391». M. IRRERA, *sub art. 2388 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, cit., p. 729, ritiene che siano due le ipotesi di sindacabilità delle decisioni consiliari viziate: la prima riguardante le delibere annullabili; la seconda concernente quelle lesive di diritti. Aggiunge inoltre che «si tratta di un assetto precario per il quale certo non si può affermare che *in claris non fit interpretatio*».

⁴⁴³ Si vedano L. NAZZICONE e S. PROVIDENTI, *sub art. 2388 c.c.*, in *Società per azioni, Amministrazione e controlli*, cit., p. 114, i quali ritengono che la giurisprudenza, in gran difficoltà di interpretazione di fronte all'ampiezza dell'espressione «deliberazioni lesive dei loro diritti (dei soci)», opererà una lettura estensiva della nozione, ritenendo rilevante qualsiasi posizione attiva, non soltanto qualificabile come diritto soggettivo in senso stretto e, quindi, anche posizioni di *status* o aspettativa o interesse giuridico. Prima della riforma del 2003, la giurisprudenza (Cass. civ., 21.5.1988, n. 3544, in *Giur.comm.*, 1989, II, p. 203) riteneva che «i singoli soci, come pure chiunque dimostri di avervi interesse, hanno il diritto di impugnare a norma dell'art. 2379 c.c., le deliberazioni non discrezionali approvate dal consiglio di amministrazione che ledono direttamente i diritti soggettivi dei soci medesimi. In questa ipotesi non trova applicazione l'art. 2391 c.c. che consente l'impugnazione solo agli amministratori assenti o dissenzienti ed ai sindaci nell'unico caso in cui la delibera sia stata approvata con il voto determinante di un componente del consiglio in conflitto di interessi con la società. Si applicano invece le regole generali in tema di nullità così come avviene relativamente alle deliberazioni assembleari nulle per impossibilità o illiceità dell'oggetto». Per una esposizione delle posizioni

un progetto di fusione con un rapporto di cambio ritenuto incongruo possa essere annullata dai soci in quanto lesiva dei loro diritti. Una dottrina ritiene che una lesione diretta ai soci non possa provenire dall'approvazione, da parte del consiglio di amministrazione, di un progetto di fusione (e quindi di un rapporto di cambio) che debba successivamente essere sottoposto all'assemblea dei soci per l'approvazione. «In questo caso il rimedio appropriato a disposizione del socio che ritenga di poter subire o di aver subito un danno ingiusto a causa della determinazione del rapporto di cambio, deve ravvisarsi nell'impugnazione della deliberazione assembleare di fusione»⁴⁴⁴.

Tuttavia, seppure la delibera consiliare rappresenti un momento preliminare di un procedimento, la quale è destinata a perdere di autonomia una volta intervenuta la delibera assembleare, ciò non significa che non possano individuarsi interessi idonei a giustificare l'impugnazione della delibera consiliare che approva il progetto, quali porre sull'avviso i soci degli eventuali vizi, consentire al consiglio di modificare il progetto, esonerare da responsabilità l'amministratore dissenziente rispetto a quest'ultimo. E' opportuno rilevare che, in riferimento al progetto di bilancio, la dottrina afferma che «la delibera che approva un progetto di bilancio viziato è di certo, anch'essa, non conforme alla legge, rientra dunque fra quelle impugnabili a mente dell'art. 2388, comma 4, parte prima, c.c., ed a norma della disciplina ivi prevista. La tutela di quegli interessi, tuttavia, è correttamente affidata agli amministratori (cui forse quegli interessi fanno direttamente capo e che comunque sono esposti a responsabilità) ed il termine di novanta giorni è più che sufficiente in proposito, perché ben raramente trascorrono più di novanta giorni tra la data

dottrinarie in relazione alla possibilità di impugnazione delle delibere consiliari da parte del socio, in assenza di espressi riferimenti normativi, e per una definizione di delibera consiliare lesiva di un diritto soggettivo del socio, si veda Cass. civ., 24.1.1990, n. 420, in *Società*, 1990, pp. 751 - 752, commento di U.Carnevali.

⁴⁴⁴ M. VENTORUZZO, *sub* art. 2388 c.c., in *Amministratori*, cit., p. 330 (nota 99). L'Autore ritiene invece che un'ipotesi di lesione dei diritti dei soci da parte del consiglio vi sia nel caso di determinazione (*incongrua*) del rapporto di cambio, quando decisa dall'organo di amministrazione nelle ipotesi di fusione di società interamente posseduta o posseduta al 90% (artt. 2505, comma 2 e 2505 *bis*, comma 2). Nel caso di incorporazione di società interamente posseduta, inoltre, l'Autore rileva che potenziali lesioni dei diritti dei soci potrebbero discendere più dalle modalità di assegnazione delle azioni, ad esempio tra titolari di azioni di diverse categorie, che dalla mera misura del rapporto di cambio, posto che in questa ipotesi non si confrontano gli interessi di due compagini sociali.

della delibera consiliare che approva il progetto di bilancio e quella della delibera assembleare che approva il bilancio»⁴⁴⁵.

In terzo luogo, è importante stabilire il *diem ad quem* di proponibilità dell'impugnazione della delibera consiliare, in quanto la legge non lo contempla espressamente. La problematica ha un certo rilievo, perché la deliberazione consiliare di approvazione del progetto di fusione si inserisce nel procedimento di fusione come atto antecedente la delibera assembleare. La dottrina reputa che questa categoria di delibere consiliari siano impugnabili fino a quando non è stata adottata la delibera assembleare. «In tal caso, la deliberazione consiliare cessa di avere effetti autonomi suoi propri, per confluire in quelli che, alla conclusione dell'*iter* procedimentale, vanno ricondotti alla deliberazione assembleare»⁴⁴⁶.

In quarto luogo, in relazione alla lesione contemplata dall'art. 2388, comma 4, c.c., che legittima l'impugnazione dei soci, e non solo, si considera tale sia quella attuale, già immediatamente prodotta per effetto diretto della delibera, sia quella meramente potenziale, che potrebbe discendere da atti o comportamenti posti in essere sulla base della delibera stessa⁴⁴⁷.

Infine, in riferimento alla richiesta, nel corso del processo di impugnazione della delibera consiliare, di un provvedimento cautelare di sospensione della sua efficacia, in via ordinaria o d'urgenza, al fine di impedire che il progetto di fusione, approvato dai rispettivi consigli di amministrazione delle società partecipanti, pervenga all'assemblea straordinaria per essere votato, si ripropongono le stesse problematiche già viste a proposito delle delibere assembleari, dato il richiamo dell'art. 2388, comma 4, c.c., agli artt. 2377 e 2378 c.c.⁴⁴⁸

⁴⁴⁵ A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere consiliari*, cit., p. 526.

⁴⁴⁶ Così, L. NAZZICONE - S. PROVIDENTI, *sub art. 2388 c.c.*, in *Società per azioni, Amministrazione e controlli*, cit., p. 109. « Sarebbe, per converso, errato ritenere che, in tali ipotesi, la deliberazione consiliare non sia autonomamente impugnabile: infatti, da un lato, ciò la legge non dice affatto nell'art. 2388 c.c.; dall'altro lato, tali deliberazioni hanno effetti loro propri, almeno sino a quando non vengano superate dalla deliberazione assembleare. Sino a tale momento, infatti, i vizi dell'atto presupposto rilevano in sé, e non soltanto quali ragione d'invalidità derivata o per motivi coincidenti con quelli dell'atto finale ».

⁴⁴⁷ Così, A. PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, p. 567.

⁴⁴⁸ A tal proposito, prima della riforma del 2003, e della modifica dell'art. 2378 c.c., applicabile alle delibere consiliari in virtù dell'art. 2388, comma 4, c.c., L. PICONE, *Invalidità della fusione e mezzi di tutela del socio*,

Con riguardo alla lesione di un diritto soggettivo del socio, quale presupposto del diritto di impugnativa dello stesso, la dottrina ritiene che «nel procedimento di fusione siffatta lesione deve ritenersi esistente già nel momento in cui gli amministratori decidano di sottoporre all'assemblea un progetto contrario a norme imperative e produttivo di danno anche potenziale nei personali confronti del socio»⁴⁴⁹. E che «se gli amministratori decidono di sottoporre all'assemblea dei soci una delibera il cui contenuto sia contrario a norme imperative e che, se approvata, lederebbe in via immediata e diretta un diritto soggettivo proprio del socio, pongono in essere un atto illecito che costituisce l'antecedente necessario del verificarsi del successivo atto illecito. Il socio, quindi, ancor prima della facoltà di agire *ex post* per il risarcimento del danno, avrà diritto di intervenire per impedire che l'illecito venga portato a compimento ottenendo un provvedimento d'urgenza che inibisca agli amministratori di sottoporre all'assemblea il progetto di fusione ed all'assemblea, se già convocata, di votare sull'adozione di quel progetto»⁴⁵⁰.

Con riguardo alla seconda e alla terza possibilità accennate, ossia alla richiesta di un provvedimento d'urgenza *ex art. 700 c.p.c.* che impedisca la convocazione dell'assemblea straordinaria di approvazione della fusione o alla richiesta di un provvedimento d'urgenza che impedisca l'iscrizione della delibera consiliare di approvazione del progetto di fusione *ex art. 2501 ter, comma 3, c.c.*, così da ostacolare il compimento della pubblicità e interrompere il corso del procedimento previsto per la fusione, la dottrina⁴⁵¹ osserva che «se è vero che la tutela del socio può paralizzare importanti progetti, è altrettanto vero che la compressione delle posizioni giuridiche del socio è già resa estrema rispetto alla norma (artt. 2377 e 2379 c.c.) proprio dall'art. 2504 *quater*, e che non vi è motivo per sacrificare ulteriormente la minoranza. La paralisi, inoltre, sarà verosimilmente temporanea:

in *Società*, 1999, commento a Trib.Roma 23. 9. 1998, p. 463, affermava che «i soci contrari alla fusione possano impugnare in via cautelare la delibera consiliare di approvazione del progetto di fusione; inoltre i soci potranno richiedere, ai sensi dell'art. 700 c.p.c., la sospensione dell'efficacia della delibera dell'organo amministrativo con la quale è stata convocata l'assemblea straordinaria di approvazione della fusione».

⁴⁴⁹ Cfr. F. CAMILLETI, *Alcune considerazioni sulla nuova disciplina delle fusioni e sul c.d. merger leveraged buy out*, commento a Trib.Milano, 14. 5. 1992, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 150.

⁴⁵⁰ *Ivi*, p. 151.

⁴⁵¹ Così, S. GALLI, *Note in tema di sospensibilità in via cautelare d'urgenza della convocazione di assemblea*, in *Giur. comm.*, 1994, II, , 11. 6. 1993, p. 494.

modificato il progetto di fusione, la nuova convocazione assembleare non subirà impedimenti quanto ai suoi effetti»⁴⁵².

Inoltre, a fronte del dibattito sulla liceità del ricorso alla tutela cautelare innominata al fine di inibire agli amministratori la convocazione della assemblea, si è fatto notare che «poiché l'attività lesiva che consente l'impugnazione della delibera assembleare può concretarsi prima dell'assunzione di detta delibera (l'avviso di convocazione deve essere considerato quale atto iniziale dell'ultima *tranche* di attività lesiva, che si concretizzerà in evento dannoso al termine della fattispecie procedimentale di approvazione della delibera) la tutela cautelare d'urgenza potrà essere concessa quando il socio sia legittimato all'azione di nullità; il socio, quindi, potrà agire per la nullità della delibera consiliare solo quando questa abbia un oggetto illecito e sia lesiva di un diritto soggettivo puro»⁴⁵³.

In ogni caso, ognuna delle possibilità di intervenire sulle decisioni del consiglio di amministrazione appena analizzate deve essere posta in relazione alla *business judgment rule*, nozione di matrice americana, con la quale ci si riferisce alla protezione accordata all'operare degli amministratori dall'ingerenza dei soci e dell'organo giudiziario negli affari della società⁴⁵⁴. In particolare, sia con riferimento al giudizio di merito di impugnazione, sia al tentativo di conciliazione del giudice, contemplato nell'art. 2378, comma 4, c.c., e richiamato in virtù dell'art. 2388, comma 4, c.c., è necessario ponderare, da una parte, l'esigenza che sia rispettata l'autonomia decisionale dell'organo amministrativo e, dall'altra, lo spazio di intervento del giudice in relazione alle deliberazioni consiliari.

⁴⁵² Così, S. GALLI, *op. cit.*, p. 494 (nota 77); M. NICOTRA, *L'invalidità della fusione e la sanatoria dell'art. 2504 quater c.c.: portata e rimedi*, in *Riv. not.*, 1996, p. 1152.

⁴⁵³ Cfr. M. NICOTRA, *op. cit.*, p. 1153.

⁴⁵⁴ Si veda, R.C. CLARK, *Corporate Law*, Boston, 1986, p. 122, che riporta la definizione data nella causa *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del.1984) : « *the rule is a presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis in good faith and in the honest belief that the action was taken in the best interests of the company*».

4. La tutela reale ex artt. 2377 e 2378 c.c.

L'art. 4, comma 7, lett. *b*), Legge delega del 2001, prevedeva che il Decreto delegato (D.lgs.n. 6 del 2003) dovesse «disciplinare i vizi delle deliberazioni in modo da contemperare le esigenze di tutela dei soci e quelle di funzionalità e certezza dell'attività sociale, individuando le ipotesi di invalidità, i soggetti legittimati alla impugnativa e i termini per la sua proposizione, anche prevedendo possibilità di modifica e integrazione delle deliberazioni assunte, e l'eventuale adozione di strumenti di tutela diversi dalla invalidità».

Il legislatore della riforma del 2003 è intervenuto in modo incisivo sugli artt. 2377 e 2378 c.c. Ai nostri fini, è opportuno constatare che, con riguardo all'art. 2377 c.c., le modifiche più rilevanti concernono: 1) la nuova determinazione dei soggetti legittimati a far valere il vizio della deliberazione e la nuova determinazione dei termini di decadenza (in particolare per l'azione di risarcimento del danno) dal diritto a proporre l'azione di impugnazione (comma 2 e 6); 2) la limitazione del diritto di proporre l'azione diretta ad ottenere la declaratoria dell'invalidità della delibera viziata a soci che rappresentino una minoranza qualificata del capitale sociale (comma 3); l'introduzione della tutela risarcitoria, in sostituzione della tutela invalidativa, del socio per il danno derivante dalla delibera viziata (comma 4); 4) l'individuazione di tre casi di delibere rispetto alle quali, seppure in presenza di un vizio del procedimento di formazione, non è proponibile la domanda giudiziale diretta a farlo valere (comma 5) ⁴⁵⁵.

Con riguardo agli aspetti processuali dell'impugnazione *ex art.* 2378 c.c., le modifiche che rilevano concernono: 1) la previsione della domanda di impugnazione con atto di citazione (comma 1); 2) la dimostrazione da parte dell'impugnante di possedere il numero di azioni

⁴⁵⁵ Cfr. A. STAGNO D'ALCONTRES, *L'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea di s.p.a. La nuova disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, 2006, p. 179, secondo cui «l'unica categoria (configurabile come) generale è rimasta quella dell'annullabilità, con la conseguenza che, fuori dalle ipotesi delineate dall'art. 2379 c.c., tutti i vizi della deliberazione, al di là della loro connotazione, di carattere procedimentale o sostanziale, possono dar luogo esclusivamente all'applicazione del regime delineato dall'art. 2377 c.c.».

richiesto al momento della proposizione dell'impugnazione, escludendo che il giudice possa annullare la delibera se per effetto di trasferimento per atto tra vivi viene a mancare il richiesto numero di azioni (comma 2); 3) la nuova disciplina del procedimento di sospensione della delibera assembleare impugnata, distinguendo a seconda che la richiesta di sospensione avvenga o meno in presenza di eccezionale urgenza (commi 3 e 4)⁴⁵⁶.

Di tutti gli aspetti rilevanti della disciplina attuale dell'annullabilità della delibera assembleare elencati, quello cui è opportuno dedicare maggior attenzione è: «l'impugnazione può essere proposta dai soci quando possiedono tante azioni aventi diritto di voto con riferimento alla deliberazione che rappresentino, anche congiuntamente, l'uno per mille del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e il cinque per cento nelle altre; lo statuto può ridurre o escludere questo requisito (art. 2377, comma 3, c.c.)»⁴⁵⁷.

A parere di una parte cospicua della dottrina, l'innovazione del comma 3 dell'art. 2377 c.c. presenta profili di incostituzionalità *ex* artt. 3 e 24 Cost. di non poco rilievo⁴⁵⁸: sia in quanto legittima all'impugnativa una percentuale della minoranza, non irrisoria, seppure la norma conceda la possibilità di diminuire o far venir meno la soglia legale per mezzo di diversa previsione statutaria⁴⁵⁹ ovvero conceda la possibilità ai soci di proporre l'impugnazione che raggiungono la soglia legale anche congiuntamente; sia perché così è limitata la stessa effettività della tutela accordata dall'ordinamento al socio di minoranza.

La previsione di una soglia per la minoranza «avrebbe introdotto una discriminazione fra i soci, consistente nel riconoscimento del solo diritto a far ricorso alla forma di tutela di rango inferiore, che troverebbe applicazione sulla base di valutazioni di carattere

⁴⁵⁶ Cfr. A. SCALA, *Profili processuali dei nuovi artt. 2377 e 2378 in tema di impugnazione delle delibere assembleari invalide*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, 2006, p. 270 ss. e 280 ss.

⁴⁵⁷ Art. 2377, comma 3, seconda proposizione, c.c.: «[...] Per l'impugnazione delle deliberazioni delle assemblee speciali queste percentuali sono riferite al capitale rappresentato dalle azioni della categoria».

⁴⁵⁸ A parere di A. NIGRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 889, gli artt. 3 e 24 Cost. risultano palesemente e gravemente violati.

⁴⁵⁹ Se l'uno per mille richiesto come requisito soggettivo di impugnazione della delibera nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio sembra non destare particolari preoccupazioni in un contesto in cui si presume la società di grandi dimensioni, il requisito del 5% richiesto per le altre società lascia perplessi

meramente quantitativo»⁴⁶⁰. Inoltre, la dottrina giudica irragionevole la discriminazione fra soci in funzione dell'entità della partecipazione, perché: a) «comporta, per alcuni soci, la privazione di una prerogativa intimamente connessa allo status⁴⁶¹ di socio munito di diritto di voto in quanto tale ; b) non trova giustificazione in interessi per così dire « superiori », stante la sua derogabilità da parte dello statuto»⁴⁶².

Altra dottrina ha però rilevato che se, nel diritto societario, si è scelto di non riconoscere ai soci di minoranza il diritto potestativo (a necessario esercizio giudiziale) ad ottenere l'annullamento dell'atto contrario alla legge o allo statuto, «una tale scelta può ben essere considerata irragionevole o contraria al principio di uguaglianza, ma non lede di per sé il diritto di azione, al contrario di quanto accadrebbe, per es., se si stabilisse che in nessun modo è possibile agire in giudizio per lamentare l'illegittimità di una delibera qualificata invalida a livello sostanziale, con la previsione del diritto all'annullamento o al risarcimento del danno»⁴⁶³.

Rimane, in ogni caso, uno spazio per una lettura dell'art. 2377, comma 3, c.c. che consenta una tutela del socio di minoranza costituzionalmente garantita, in virtù della presenza nella medesima dell'avverbio «congiuntamente». Vi è chi non manca di rilevare che, posto in

⁴⁶⁰ V. A. STAGNO D'ALCONTRES, *L'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea di s.p.a. La nuova disciplina*, cit., p. 188. L'Autore tuttavia replica alla critica di incostituzionalità della norma in commento così: «non esiste una norma costituzionale, né espressa, né desumibile dal sistema, che garantisca il riconoscimento di forme di tutela reale». Ritene inoltre che la legittimità costituzionale della tutela di cui all'art. 2377 c.c. sia piena, sul presupposto che «il problema andrebbe più correttamente posto, piuttosto che con riferimento all'art. 24 Cost. - che sarebbe applicabile esclusivamente a quei casi, diversi da quello preso in esame, in cui l'ordinamento non abbia previsto espressamente una forma di tutela del diritto individuale - con riferimento agli artt. 2 e 3 Cost.». Nello stesso senso, in quanto «l'art. 24 Cost. è norma che attiene all'ambito delle garanzie processuali delle parti e non già al diverso atteggiarsi della disciplina dei rapporti sostanziali», si veda A. SCALA, *Profili processuali dei nuovi artt. 2377 e 2378 in tema di impugnazione delle delibere assembleari invalide*, cit., p. 266.

⁴⁶¹ In proposito, sui poteri della maggioranza nei confronti dei soci, si veda il saggio di T. ASCARELLI, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, pp. 99 - 129; T. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod.civile. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, pp. 112 - 114.

⁴⁶² Così, A. NIGRO, *op. cit.*, p. 890. Inoltre, l'Autore rileva che «se la finalità vera (e unica) di questa misura è quella di evitare azioni di disturbo o ricattatorie, altri e più congrui strumenti avrebbero potuto essere adottati (si può pensare al potenziamento dei meccanismi già esistenti della cauzione o della responsabilità processuale aggravata; o al meccanismo proposto da taluni (Libonati): affidare al giudice il potere di valutare l'interesse sostanziale all'impugnazione)».

⁴⁶³ A. SCALA, *Profili processuali dei nuovi artt. 2377 e 2378 in tema di impugnazione delle delibere assembleari invalide*, cit., p. 267.

relazione all'art. 2378, comma 5, c.c., l'espressione «congiuntamente» significhi «sommate tra loro», cosicché il socio che da solo non raggiunga la quota di capitale richiesta dalla legge possa proporre comunque la domanda di impugnazione, subordinandola alla proposizione di identica domanda da parte di altri soci in possesso di un numero di azioni sufficiente a raggiungere insieme con il primo istante, il quoziente minimo richiesto ⁴⁶⁴.

Con riguardo all'effettività dell'annullabilità delle deliberazioni, un ulteriore problema, già posto in evidenza in precedenza, riguarda la tempistica del procedimento di fusione delineata dal legislatore. Come visto, il legislatore, recependo la Terza direttiva, ha inteso imprimere un carattere di speditezza all'intero procedimento di fusione: è infatti previsto sia che i soci abbiano il potere di ridurre, con consenso unanime, i termini posti nel loro interesse (art. 2501 *ter*, comma 4, c.c.; art. 2501 *septies* c.c.), sia, in presenza di determinate eccezioni (art. 2503 c.c.), è previsto che la fusione possa essere attuata prima che trascorrono i sessanta giorni previsti per l'opposizione dei creditori. Di conseguenza, per l'impugnante si presenta il concreto pericolo che l'iscrizione dell'atto di fusione *ex art.* 2504 *quater* c.c. precluda assai velocemente il suo potere di invalidare la delibera di fusione viziata da conflitto di interessi.

Posto il problema in questi termini, la questione ora da affrontare riguarda la valenza della tutela cautelare nel procedimento di fusione, che acquisisce così un rilievo fondamentale.

⁴⁶⁴ COSÌ, R. LENER, *Invalidità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 83. L'Autore inoltre ritiene che «non solo, ma l'originaria domanda risarcitoria potrebbe anche essere modificata in domanda di annullamento ove, dopo la riunione, l'istante si avvedesse che, «sommando» le domande proposte da più soci, è stato raggiunto il *quorum*, servendosi della facoltà di modifica della domanda di cui all'art. 6, co.1, lett.a), d.lgs.n.5/ 2003». *Contra*, nel senso che sarebbe destinato al sicuro rigetto un unico atto di citazione con il quale i soci, che da soli non posseggano il numero di azioni necessario per ottenere l'annullamento dell'atto ma che raggiungerebbero tale *quorum* sommando le rispettive partecipazioni azionarie, proponano l'azione di annullamento, A. SCALA, *op. cit.*, p. 280.

5. Segue: la tutela cautelare sospensiva.

L'art. 2378, commi 3 e 4, c.c., contempla il procedimento cautelare di sospensione, in corso di causa di impugnazione, della delibera assembleare⁴⁶⁵. La riforma del diritto societario del 2003 ha modificato la disposizioni in commento, sebbene la nuova norma sostanzialmente confermi quel che già prevedeva il comma 4 del precedente art. 2378 c.c.⁴⁶⁶.

Il procedimento cautelare volto alla sospensione della esecuzione della delibera assembleare di approvazione della fusione è promosso con ricorso - depositato contestualmente al deposito, anche in copia, dell'atto di citazione (art. 2378, comma 3, c.c.). La norma stabilisce inoltre che, in caso di «eccezionale e motivata urgenza», il presidente del tribunale presso cui è stato depositato l'atto di citazione per l'impugnazione può provvedere sull'istanza con decreto motivato, anche *inaudita altera parte*⁴⁶⁷. «Il

⁴⁶⁵ Cfr. R. LENER, *sub art. 2378 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 563, secondo il quale l'istituto in esame è certamente riconducibile alla categoria dei provvedimenti cautelari, dei quali condivide la natura strumentale e provvisoria rispetto alla pronuncia di merito e la struttura di provvedimento adottato a seguito di giudizio sommario.

⁴⁶⁶ Prima della riforma l'art. 2378, comma 4, c.c., disponeva così: «il presidente del tribunale o il giudice istruttore, sentiti gli amministratori e i sindaci, può sospendere, se ricorrono gravi motivi, su richiesta del socio opponente, l'esecuzione della deliberazione impugnata, con decreto motivato da notificarsi agli amministratori».

⁴⁶⁷ Art. 2378, comma 3, c.c., infine statuisce: «il decreto deve altresì contenere la designazione del giudice per la trattazione della causa di merito e la fissazione, davanti al giudice designato, entro quindici giorni, dell'udienza per la conferma, modifica o revoca dei provvedimenti emanati con decreto, nonché la fissazione del termine per la notificazione alla controparte del ricorso e del decreto. A. CARRATA, *sub art. 2378 c.c.*, in *Il nuovo processo societario, Commentario* diretto da S. Chiarloni, vol. 1, Bologna, 2004, p. 1172, afferma che «presupponendo che dal ricorso emergano le ragioni per ottenere la pronuncia immediata del provvedimento sospensivo *inaudita altera parte*, il cancelliere, presso il quale viene depositata la citazione insieme al ricorso cautelare, provvede: a) a formare il fascicolo d'ufficio, ai sensi dell'art. 3 D.lgs. 5/ 2003, nel quale inserire gli atti e i documenti che saranno successivamente depositati dalle parti con riferimento alla causa di merito; b) a trasmettere il ricorso cautelare al presidente del tribunale perché provveda direttamente alla pronuncia del provvedimento sospensivo. A seguito della presentazione del ricorso urgente, il presidente del tribunale, ove ritenga sussistenti le ragioni di urgenza, provvede sull'istanza di sospensione della deliberazione impugnata con decreto motivato, «omessa la convocazione della società convenuta». Con lo stesso decreto provvede a designare il giudice «relatore» e a fissare, entro 15 giorni, l'udienza di comparizione davanti a quest'ultimo, «per la conferma, modifica o revoca dei provvedimenti emanati con decreto», oltre che il termine per la notificazione alla società convenuta del ricorso e del decreto».

giudice designato per la trattazione della causa di merito, sentiti gli amministratori e i sindaci, provvede valutando comparativamente il pregiudizio che subirebbe il ricorrente dalla esecuzione e quello che subirebbe la società dalla sospensione della esecuzione della deliberazione» (art. 2378, comma 4, c.c.).

Le problematiche maggiori sollevate dall'art. 2378, commi 3 e 4, c.c. riguardano, in primo luogo, se esista la possibilità di richiedere in via cautelare la sospensione della delibera assembleare anche prima della instaurazione della causa di merito di impugnazione, quindi *ante causam*, e l'individuazione della base giuridica: i) prima della riforma del 2003, il dubbio era tra l'applicazione analogica dell'art. 2378, commi 3 e 4, c.c.⁴⁶⁸ e l'applicazione dell'art. 700 c.p.c.⁴⁶⁹; ii) ora, il dubbio si pone tra l'applicazione analogica dell'art. 2378, commi 3 e 4, c.c., l'applicazione dell'art. 700 c.p.c. e dell'art. 23 del d.lgs. 17 Gennaio 2003, n. 5 (*Provvedimenti cautelari anteriori alla causa*) in materia del processo societario⁴⁷⁰,

⁴⁶⁸ La norma, come visto *supra*, richiede che l'atto di citazione e il ricorso siano contestuali.

⁴⁶⁹ Art. 700 c.p.c.: «Fuori dei casi regolati nelle precedenti sezioni di questo capo, chi ha fondato motivo di temere che durante il tempo occorrente per fare valere il suo diritto in via ordinaria, questo sia minacciato da un pregiudizio imminente e irreparabile, può chiedere con ricorso al giudice i provvedimenti d'urgenza che appaiono, secondo le circostanze, più idonei ad assicurare provvisoriamente gli effetti della decisione sul merito». C. CONSOLO, *Le tutele, Spiegazioni di diritto processuale civile*, vol. I, Bologna, 2000, p. 249 spiega che «per pregiudizio irreparabile non può infatti intendersi solo quel tipo di pregiudizio che in assoluto, ove prodottosi, non può trovare alcuna forma di ristoro, ma anche quel pregiudizio che nella sanzione del successivo risarcimento del danno trova una riparazione troppo parziale e troppo tardiva, oltre che di troppo incerta ed aleatoria quantificazione, ossia che si profila quale difficilmente risarcibile (*nozione relativa di irreparabilità*)».

⁴⁷⁰ Art. 23 D.lgs. n. 5/2003: «Nelle controversie di cui al presente decreto, ai provvedimenti d'urgenza e agli altri provvedimenti cautelari idonei ad anticipare gli effetti della decisione di merito non si applica l'art. 669 *octies* del codice di procedura civile, ed essi non perdono la loro efficacia se la causa non viene iniziata. 2. Il magistrato designato provvede, in ogni caso, sulle spese del procedimento a norma degli articoli 91 e seguenti del codice di procedura civile. 3. Quando il giudizio di merito non sia iniziato, la revoca o la modifica dell'ordinanza di accoglimento, esaurita l'eventuale fase di reclamo, possono essere sempre richieste al giudice che ha provveduto sull'istanza cautelare. La revoca e la modifica sono concesse soltanto se si verificano mutamenti delle circostanze. Possono altresì essere concesse sulla base di circostanze anteriori di cui è acquisita conoscenza successivamente al provvedimento cautelare. In tal caso, l'istante deve fornire la prova del momento in cui ne è venuto a conoscenza. 4. Quando il giudizio di merito sia iniziato, si applicano gli articoli 669- *novies*, terzo comma, e 669 *decies* del codice di procedura civile. L'estinzione del giudizio di merito non determina l'inefficacia della misura cautelare, di cui al comma 1. 5. Contro tutti i provvedimenti in materia cautelare è dato reclamo a norma dell'art. 669 *terdecies* del codice di procedura civile da proporsi nel

In secondo luogo, in considerazione anche degli altri strumenti cautelari disponibili, i problemi principali che si cercherà di affrontare con riguardo alla fusione concernono, gli effetti, da un lato, dell'apertura di un processo cautelare e dall'altro, dell'emanazione del provvedimento cautelare: 1) rispetto all'atto di fusione; 2) rispetto all'iscrizione dell'atto di fusione; 3) rispetto alla possibilità di cancellare l'iscrizione; 4) rispetto agli effetti preclusivi dell'art. 2504 *quater*, c.c.

Le opinioni in dottrina relative alla possibilità di emanare provvedimenti cautelari di sospensione della delibera di fusione *ante causam* rispetto al giudizio di impugnazione sono discordanti:

vi è chi esclude che si possa sospendere *ante causam* una delibera assembleare senza instaurare il giudizio di merito di impugnativa della delibera stessa ⁴⁷¹;

termine perentorio di dieci giorni dalla comunicazione del provvedimento. Le circostanze e i motivi sopravvenuti al momento della proposizione del reclamo debbono essere proposti, nel rispetto del principio del contraddittorio, nel relativo procedimento. Il tribunale può sempre assumere informazioni e acquisire nuovi documenti. Non è consentita la rimessione al primo giudice».

⁴⁷¹ C. CONSOLO, *Le prefigurabili inanità di alcuni nuovi riti commerciali*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di G.Cian, Padova, 2004, p. 416, è contrario al fatto che si possa sospendere la delibera assembleare con un provvedimento *ante causam* : «ad esempio, non è previsto un provvedimento *ante causam* di inibitoria delle delibere - nemmeno nei nuovi artt. 2377 e 2378 c.c. - ma facciamo finta che ci sia un provvedimento cautelare *ante causam* di inibitoria delle delibere delle assemblee e anche dei consigli di amministrazione: con l'art. 700 c.p.c. a questa cautela anticipata (nei casi di maggiore urgenza) si dovrebbe poter arrivare, come ci si è arrivati infinite volte. Il quesito cui dare risposta è, allora, se i provvedimenti cautelari, poniamo *ex art. 700 c.p.c.*, che sospendono la delibera *ante causam* possano rimanere in vita indefinitivamente. Lo snodo maggiormente incerto è se si può fare a meno di alimentare il giudizio di merito di impugnativa della delibera fino ad ottenere la sentenza, che ha natura costitutiva e caducatoria quando la delibera sia annullabile. La risposta ci pare negativa in quanto non pare concepibile che la vita della società possa perdurare *sine die*, sulla base di una delibera semplicemente sospesa». In dottrina G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3***, 1993, p. 415, afferma che: «quando ricorrano i presupposti per la concessione del rimedio previsto nell'art. 2378 (ad esempio, la qualità di socio in capo all'opponente), la sospensione della delibera non potrebbe essere ottenuta in sede di tutela di urgenza, la quale è suscettibile di prestarsi ad una facile elusione delle rigorose prescrizioni di sostanza e di forma dettate per quel rimedio: basti pensare che i provvedimenti di cui all'art. 700 c.p.c. possono essere concessi *inaudita altera parte* (art. 669 *sexies* c.p.c.) e addirittura *ante causam*, mentre la sospensione della delibera presuppone non solo l'audizione degli amministratori e dei sindaci, ma anche l'istituzione del giudizio di annullamento». Si veda per ampi riferimenti dottrinari relativi al dibattito sul carattere anticipatorio o meno della sospensione della delibera, LONGO D., *sub art. 23 D.lgs.n. 5/ 2003 (Del procedimento cautelare)*, in *I procedimenti in materia commerciale, (I libri de «le nuove leggi civili commentate»)* a cura di G. Costantino, Padova, 2005, p. 462.

vi è chi ritiene, in termini moderati, che «[...] molto spesso la concessione o meno della sospensione può essere determinante per l'impugnazione, nel senso che può valere la pena di proporre quest'ultima solo se, nel frattempo, è stata provvisoriamente disposta la sospensione della delibera e che, al contrario, in mancanza di tale sospensione, può venir meno l'interesse a proporre un'impugnazione che comunque non consentirebbe, per l'avvenuta ed ineliminabile produzione di effetti nei confronti dei terzi di buona fede, di soddisfare l'interesse di chi impugna»⁴⁷².

Con riguardo alla valutazione del *periculum in mora*, una autorevole dottrina reputa che la preclusione costituita dall'iscrizione dell'atto di fusione ed il rimedio successivo di natura esclusivamente risarcitoria fanno sì che «il *periculum in mora* dovrebbe essere ritenuto esistente *in re ipsa*, sicché di fatto il giudice in sede cautelare potrebbe limitarsi alla valutazione del *fumus bonis juris*»⁴⁷³. Infatti, il *periculum in mora* sussiste, in primo luogo, perché vi è il pericolo dell'iscrizione dell'atto di fusione nelle more del giudizio di annullamento della delibera; in secondo luogo, la presenza dell'art. 2504 *quater*, c.c., fa venir meno la possibilità di ottenere una tutela reale per l'azionista danneggiato dal rapporto di cambio incongruo.

Visto il carattere residuale della misura d'urgenza *ex art. 700 c.p.c.*, altra dottrina ritiene più ragionevole la tesi che possa essere richiesta la sospensiva della delibera assembleare *ex art. 700 c.p.c.* quando, ricorrendone i relativi presupposti, si tratti di neutralizzare un *periculum* diverso da quello della misura tipica *ex art. 2378 c.c.*, per ottenere cioè una cautela diversa e non «concorrente» con quest'ultima⁴⁷⁴.

⁴⁷² A. PISANI MASSAMORMILE, *La sospensione della delibera di assemblea di s.p.a. ed il nuovo modello di procedimento cautelare*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, p. 880.

⁴⁷³ M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, p. 160. Il discorso vale sia per la cautela *ex art. 2378 c.c.* sia *ex art. 700 c.p.c.*, seppure sembri che l'Autore sia perplesso con riguardo a quest'ultima. Egli però raccomanda che comunque la cognizione cautelare, per quanto sommaria, dovrà essere il più possibile approfondita - compatibilmente con le esigenze della procedura - e che il giudice dovrà in ogni caso valutare con particolare prudenza gli interessi contrapposti dell'impugnante e della società.

⁴⁷⁴ Cfr. M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 971. Si veda anche, a tal proposito, A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, Torino, 1994, p. 174. A favore della possibilità di richiedere *ante causam* il provvedimento d'urgenza al fine di

La giurisprudenza è sempre stata divisa in relazione alla applicazione dell'art. 700 c.p.c. ai fini della sospensione *ante causam* della delibera di fusione viziata⁴⁷⁵: in alcuni casi parte della giurisprudenza ha affermato che è escluso il ricorso alla tutela atipica dal momento che il legislatore detta già l'art. 2378 c.c.⁴⁷⁶

In altri casi, è stato invece affermato che: «[...] va tenuto conto del fatto che per l'impugnazione è previsto un termine di decadenza di tre mesi, con la conseguenza che resta un lungo periodo di tempo durante il quale l'ordinamento non offre una tutela specifica: tale lacuna può essere efficacemente colmata ricorrendo al provvedimento innominato d'urgenza»⁴⁷⁷.

La dottrina constata che, fino all'entrata in vigore dell'art. 23 D.lgs.n. 5 del 2003, la giurisprudenza aveva applicato gli artt. 2378 c.c. e 700 c.p.c. alla fusione in modo che però *ex ante* non vi fossero significative possibilità di impedire la realizzazione di una fusione

ottenere la sospensione della deliberazione assembleare, A. CARRATA, *sub art. 2378 c.c.*, in *Il nuovo processo societario*, cit., p. 1163. Tra le motivazioni dell'Autore per sostenere l'esperibilità del provvedimento di urgenza vi è quella che potrà essere richiesto «dagli stessi soggetti legittimati, successivamente, ad instaurare il procedimento di impugnazione, i quali vogliono impedire che dal prodursi degli effetti della deliberazione scaturiscano per le loro posizioni giuridiche pregiudizi irreparabili, prima ancora di avanzare la domanda di impugnazione». «[...] Neppure convince l'obiezione secondo cui la limitazione posta dall'art. 2378 c.c. alla possibilità di ricorrere alla sospensione cautelare, finalizzata ad evitare il pericolo di un abuso da parte dei singoli soci di minoranza, verrebbe ad essere svuotata di ogni significato se si consentisse di eluderla attraverso il provvedimento d'urgenza. E non convince, perché comunque, ove il ricorso in via d'urgenza per ottenere la sospensione sia avanzato dal socio o dai soci, gli stessi hanno l'onere di indicare all'interno della domanda cautelare, a pena di inammissibilità della stessa, l'azione che intendono esercitare nel successivo giudizio di merito e quindi anche le condizioni prescritte per il suo esercizio (*in primis*, la dimostrazione di essere possessori della quantità di azioni di cui al 3° comma dell'art. 2377 c.c. ».

⁴⁷⁵ Si veda L. PARELLA, *Art. 2504 quater, c.c.: dieci anni di giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 370, per i riferimenti giurisprudenziali in riferimento al dibattito sulla ammissibilità o meno del provvedimento d'urgenza in materia di sospensione di delibere assembleari. L'indirizzo prevalente è per l'inammissibilità, ma vi è una tendenza a ritenere esperibile il rimedio cautelare atipico di cui all'art. 700 c.p.c. per ottenere la sospensione delle delibere assembleari invalide laddove lo strumento cautelare tipico non si riveli, in concreto, idoneo ad assicurare una tutela piena e effettiva.

⁴⁷⁶ Cfr. Trib.Catania, 18. 06. 1994, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1996, II, commento di C. Santagata, p. 109: in questa pronuncia si è esclusa la concessione della tutela cautelare *ex art. 700 c.p.c.*; Trib.Napoli, 19. 12. 1992 e 11. 6. 1993, in *Giur. comm.*, 1994, II, commento di S. Galli, pp. 472 - 473.

⁴⁷⁷ Trib.Milano, 21. 6. 1988 (ord.), in *Giur. comm.*, 1998, II, commento di S. Rossi, pp. 910 - 911; Trib. Milano, 20. 01. 1998 (ord.), in *Foro Padano*, 1998, p. I, commento di M.S. Spolidoro, c. 254; in *Riv.dir. comm.*, 1998, II, p. 224; in *Società*, 1998, commento di S.Fasolino, p. 811; in *Giur. it.*, 1998, commento di R. Weigmann, p. 1433.

contra legem. Sicché, la tutela effettivamente accessibile rimaneva solo quella risarcitoria e successiva, fatta espressamente salva dall'art. 2504 *quater*, c.c.⁴⁷⁸. Inoltre, anche quando l'accertamento del *fumus* della cautela invocata aveva avuto esito positivo, la concessione del provvedimento di sospensione era risultata sistematicamente negata per la mancanza di *periculum in mora*⁴⁷⁹, «vale a dire per la carenza di quel connotato di irreparabilità del pregiudizio derivante all'impugnante dal permanere in essere degli effetti della delibera e, quindi, dal perfezionarsi del procedimento di fusione»⁴⁸⁰.

La questione della liceità della sospensiva cautelare della fusione *ante causam* si pone ora, a seguito dell'entrata in vigore del D.lgs. n. 5/ 2003, in termini particolarmente problematici, giacché l'art. 23 del Decreto legislativo consente un legame di « strumentalità attenuata » tra i provvedimenti d'urgenza e gli altri provvedimenti cautelari idonei ad anticipare gli effetti della decisione di merito, da una parte, e la decisione nel merito, dall'altra.

⁴⁷⁸ Così, Trib.Roma, 12. 10. 2001, in *Società*, 2002, commento di G. Bravo, p. 888, in cui si nega la sospensione cautelare *ex art.* 2378 c.c. per l'esiguità della partecipazione dell'impugnante e giacché «essendo l'eventuale pregiudizio integralmente suscettibile di tutela risarcitoria o per equivalente (art. 2504 *quater*, comma 2, c.c.) è da escludere, anche nella valutazione degli interessi compresenti, tenuto conto della natura, effetti e finalità dell'operazione di fusione e dei soggetti in essa coinvolti, la sussistenza dell'indefettibile presupposto del c.d. *periculum in mora*». Anche Trib.Trento, 26. 11. 2002 (ord.), in *Giur. ital.*, 2003, p. 2318, esclude la sospensione dell'esecuzione della delibera di fusione quando, come nel caso in cui il socio detentore di una minoranza qualificata del capitale sia comunque destinato a perdere i diritti connessi alla propria partecipazione qualificata a seguito della fusione, «si può ragionevolmente ritenere che l'eventuale pregiudizio sia solo di natura patrimoniale, suscettibile di risarcimento *ex art.* 2504 *quater* c.c.». Così anche Trib.Milano, 27. 10. 1997, in *Giur. it.*, 1998, p. 1441, commento di N. Abriani e Trib. Milano, 28. 9. 1995, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, 266; in *Giur.it.*, 1996, II, 2, p. 79, commento di R. Weigmann, in relazione alla richiesta di sospensione della delibera assembleare che approva una fusione sulla base di un rapporto di cambio sfavorevole agli azionisti di risparmio. In dottrina, A. GENOVESE, *La tutela risarcitoria dell'azionista pregiudicato dalla fusione*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 65 (nota 7), rileva che l'esperienza ha smentito chi temeva (o auspicava) che la preclusione di pronunce invalidative *ex post* avesse effetti «inflazionistici» sull'accesso alla tutela cautelare *ex ante*.

⁴⁷⁹ Presid.Trib.Firenze, 30. 3. 1990 (ord.), in *Società*, 1991, commento di E. Maschio, p. 503; Trib.Milano, 25. 09. 1995, in *Società*, 1996, p. 439 ss., commento di M. Terenghi; Trib.Milano, 28. 09. 1995, in *Giur.it.*, 1996, II, 2, commento di R. Weigmann, c. 78 ss.; Trib.Milano, 27. 10. 1997, in *Giur. it.*, 1998, commento di N. Abriani, p. 1440; Trib. Roma, 1. 8. 1994, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, commento di F. Mainetti, p. 90.

⁴⁸⁰ Cfr. L. PARELLA, *Art. 2504 quater c.c.: dieci anni di giurisprudenza*, cit., pp. 370 - 371. «La presenza della disposizione del 2° comma dell'art. 2504 *quater* c.c., anziché indurre ad un uso più accorto della sospensione della delibera di fusione, viene utilizzata come argomento contrario alla ipotizzabilità stessa dell'irreparabilità del pregiudizio».

E' necessario stabilire subito il significato di «provvedimenti d'urgenza e gli altri provvedimenti cautelari idonei ad anticipare gli effetti della decisione di merito» a cui è legata la « strumentalità attenuata» . La dottrina guarda agli effetti: «anche una misura che non anticipi totalmente o parzialmente la decisione di merito in funzione della quale è stata richiesta potrà essere idonea a fruire del regime di strumentalità attenuata previsto dalla norma in esame (art. 23), qualora ne garantisca gli effetti, ossia quando generi effetti, non necessariamente identici, ma praticamente corrispondenti a quelli che si sarebbero potuti conseguire tramite la decisione di merito»⁴⁸¹ .

«Il carattere anticipatorio dei provvedimenti cautelari dovrebbe essere disegnato di conseguenza, considerando come anticipatori quei provvedimenti destinati a produrre effetti irreversibili, dotati di una loro autonomia, anche a prescindere dal giudizio di merito, il quale, ove instaurato, non sarebbe che una conferma di quanto ottenuto in via cautelare»⁴⁸² .

Non è chiaro quale sia il rapporto tra l'art. 23 D.lgs. n. 5 del 2003 e l'art. 2378 c.c., se possa essere concesso un provvedimento cautelare *ante causam* di sospensione della delibera assembleare *ex art. 23*, con funzione anticipatoria⁴⁸³, sebbene l'art. 2378, comma 3 e 4, c.c. non lo contempra e preveda, solo in corso di causa, un provvedimento d'urgenza⁴⁸⁴. Al

⁴⁸¹ D. LONGO, *sub art. 23 D.lgs. n. 5/ 2003*, in *I procedimenti in materia commerciale, (I libri de «le nuove leggi civili commentate»)*, cit., p. 462; A. SALETTI, *sub art. 23 D.lgs. n. 5/ 2003*, in *La riforma delle società, Il processo*, a cura di Bruno Sassani, Torino, 2003, p.224.

⁴⁸² D. LONGO, *op. cit.*, p. 463.

⁴⁸³ La dottrina ritiene che i procedimenti cautelari *ex artt. 23 e 24 D.lgs. n. 5 del 2003* siano speciali rispetto al rito *ex artt. 669 bis c.p.c.*, soprattutto per « la possibilità di autonomizzarsi dei provvedimenti cautelari *ante causam* ». In questo senso, tra gli altri, si veda, C. CONSOLO, *Le prefigurabili inattività di alcuni nuovi riti commerciali*, cit., p. 414. «La possibilità di autonomizzarsi per i provvedimenti cautelari *ante causam* non solo non ne contraddice la strumentalità (la autonomia è solo cronologica non funzionale sì che costante rimane la esigenza di assicurare gli effetti di un'altra tutela, anticipatoria o meno che sia) ma non ha, peraltro, neppure carattere generale proprio perché quel tratto contenutistico della anticipatorietà (a differenza di quello della strumentalità) generale non lo è». Infatti, il comma 1° dell'art. 23 prevede che «ai provvedimenti d'urgenza e agli altri provvedimenti cautelari idonei ad anticipare gli effetti della decisione di merito non si applica l'art. 669 *octies* del codice di procedura civile, ed essi non perdono la loro efficacia se la causa non viene iniziata».

⁴⁸⁴ Si veda C. CONSOLO, *Le tutele. Spiegazioni di diritto processuale civile*, cit., pp. 242 e 252 che esclude, seppure in termini forse poco concreti, la possibilità della tutela cautelare *ante causam* per la sospensiva delle delibere assembleari *ex art. 2378 c.c.* «L'unico contenuto che il provvedimento d'urgenza non può assumere -

contrario, l'art. 24 (*Provvedimenti cautelari in corso di causa e giudizio abbreviato*), comma 8, D.lgs. n.5 del 2003 dispone espressamente: «l'istanza di sospensione proposta a norma dell'articolo 2378 del Codice Civile è disciplinata dalle disposizioni di cui al presente articolo. La società, ricevuta la notifica dell'istanza di sospensione, ne dà notizia agli amministratori e ai sindaci»⁴⁸⁵.

stante il requisito della *residualità* dell'art. 700 c.p.c. che la norma esplicita - è quello di una cautela tipica. [...] Questo limite della *residualità* non esclude però che un diritto per il quale sia già prevista una cautela tipica non possa, in presenza di un pregiudizio diverso da quello avuto presente dalla cautela tipica, venire salvaguardato - da questa nuova angolazione - anche attraverso un provvedimento d'urgenza».

⁴⁸⁵ Si veda l'art. 24 D.Lgs.n. 5/ 2003: «1. La domanda cautelare in corso di causa si propone con ricorso depositato nella cancelleria del giudice già designato a norma dell'art. 12, comma 2, ovvero dell'art. 18, comma 2; altrimenti, il presidente designa senza indugio il magistrato al quale è affidata la trattazione del procedimento. 2. Il giudice designato, se la domanda è proposta anteriormente al decreto di cui all'art. 12, con lo stesso decreto che fissa l'udienza di comparizione delle parti davanti a sé, le invita a depositare i documenti che ritiene rilevanti anche in relazione alla decisione della causa a norma dei commi 4 e seguenti. Può anche fissare termini per il deposito di documenti, memorie e repliche. 3. Il giudice designato procede a norma dell'articolo 669 *sexies* del codice di procedura civile. In ogni caso, l'estinzione del giudizio di merito non determina l'inefficacia dei provvedimenti d'urgenza o degli altri provvedimenti cautelari idonei ad anticipare provvisoriamente gli effetti della decisione di merito. 4. All'udienza di comparizione, il giudice designato, se ritiene che la causa sia matura per la decisione di merito senza bisogno di ulteriore assunzione di mezzi di prova ovvero che il giudizio sia comunque in condizione di essere definito, ne dà comunicazione alle parti presenti e le invita a precisare le rispettive conclusioni di rito e di merito; nella stessa udienza pronuncia sentenza, al termine della discussione. 5. Quando la decisione della causa è attribuita al tribunale in composizione collegiale, il giudice designato fissa l'udienza di discussione, nei successivi trenta giorni, davanti al collegio. 6. La sentenza è pronunciata a norma dell'articolo 281 *sexies* del codice di procedura civile ovvero, se la complessità della causa impedisca o renda difficoltosa la contestuale redazione della motivazione, dando lettura del dispositivo in udienza. In tale caso la motivazione deve essere depositata nei successivi quindici giorni. 7. Quando la discussione viene rinviata, il giudice può sempre adottare le misure cautelari idonee ad assicurare gli effetti della decisione di merito. 8. L'istanza di sospensione proposta a norma dell'articolo 2378 del codice civile è disciplinata dalle disposizioni di cui al presente articolo. La società, ricevuta la notifica dell'istanza di sospensione, ne dà notizia agli amministratori e ai sindaci».

Riguardo ai provvedimenti in corso di causa, la dottrina cerca di ricomporre il *puzzle* normativo che si viene a creare in riferimento alla disciplina del procedimento cautelare. Entrano in gioco, in primo luogo, la disciplina dell'art. 2378, commi 3 e 4, parte della disciplina speciale prevista dall'art. 24 D. lgs. n. 5 del 2003 e parte della disciplina comune sui provvedimenti cautelari, di cui agli artt. 669 *bis* c.p.c. A parere di A. CARRATTA, *sub. art. 2378 c.c.*, in *Il nuovo processo societario*, cit., p. 1169: «se ne deve dedurre, allora, che dalla speciale disciplina della norma in commento (art. 2378 c.c.) si ricavano le opportune indicazioni che riguardano: a) la forma della domanda cautelare; b) i termini per la presentazione della stessa; c) la competenza alla pronuncia del provvedimento; d) la pronuncia in via d'urgenza da parte del presidente (del tribunale o della sezione); e) i criteri da seguire per la pronuncia del provvedimento cautelare. Alla disciplina speciale sui provvedimenti cautelari da pronunciare in corso di causa, di cui all'art. 24 D.lgs. n. 5 del 2003, è opportuno fare riferimento per quel che riguarda, invece, sia il procedimento da seguire per la pronuncia davanti al giudice del merito e

L'art. 23 D.lgs. 17 Gennaio 2003, n. 5, attenua fortemente la strumentalità del provvedimento cautelare nei confronti del giudizio di merito. La norma dispone che nel nuovo processo commerciale, i provvedimenti d'urgenza e gli altri provvedimenti cautelari idonei ad anticipare gli effetti della decisione di merito sono idonei a dettare una regolamentazione del rapporto giuridico controverso che, se pure non suscettibile di acquistare l'autorità della cosa giudicata nonché modificabile o revocabile in qualsiasi momento successivo, è destinata a rimanere immutabile sino a quando la esistenza del diritto a favore del quale sia stata emessa la misura cautelare non sia accertata a seguito del giudizio, arbitrale o giurisdizionale, italiano o straniero, eventualmente instaurato. L'attenuazione della strumentalità si manifesta, inoltre, nella insensibilità della misura cautelare all'eventuale estinzione del giudizio di merito, laddove quest'ultimo sia stato comunque iniziato⁴⁸⁶.

Come noto, la dottrina⁴⁸⁷ ritiene che la strumentalità dei provvedimenti cautelari *ex artt.* 669 *bis* e ss., c.p.c., ulteriore rispetto alla mera provvisorietà, si colga rispetto al processo di cognizione piena :

a) innanzitutto, nella circostanza che i provvedimenti cautelari (con la sola eccezione dei provvedimenti di istruzione preventiva), ove siano emanati anteriormente all'inizio del processo a cognizione piena, sono destinati sempre a divenire inefficaci se il giudizio di merito non sia instaurato entro il termine perentorio fissato dal giudice o, in mancanza, entro il termine perentorio di trenta giorni (*ora sessanta giorni, in virtù della legge 14 maggio 2005, n. 80*) previsto in via generale dalla legge (art. 669 *octies*, c.p.c.);

l'efficacia (3° comma dell'art. 24) sia la possibilità di conversione del procedimento cautelare nel giudizio abbreviato (4° e 5° comma dell'art. 24). Infine, alla disciplina codicistica occorre rifarsi per gli aspetti attinenti alla forma - contenuto della domanda (art. 669 *bis*), al provvedimento di rigetto (art. 669 *septies* c.p.c.), al pagamento dell'eventuale cauzione, indicata dal 4° comma dell'art. 2378 (art. 669 *undecies* e art. 669 *novies*, comma 3°, c.p.c., per l'inefficacia conseguente al mancato versamento della stessa), all'attuazione del provvedimento cautelare (art. 669 *duodecies* c.p.c.), e ai termini e modalità del reclamo (art. 669 *terdecies*, c.p.c., integrato dalle speciali disposizioni contenute nel 5° comma dell'art. 23 D.lgs. n. 5 del 2003)».

⁴⁸⁶ Cfr. D. LONGO, in *I procedimenti in materia commerciale (I libri de «le nuove leggi civili commentate»)*, cit., p. 445.

⁴⁸⁷ Cfr. A. PROTO PISANI, *Lezioni di diritto processuale civile*, Napoli, 1999, p. 639.

b) in secondo luogo, nella revocabilità e modificabilità del provvedimento cautelare (concesso *ante causam* o nel corso del processo a cognizione piena) durante l'istruzione da parte del giudice istruttore della causa di merito ove si verificano «mutamenti nelle circostanze» (art. 669 *decies*, c.p.c.): e tali mutamenti nelle circostanze ricomprendono anche l'emersione nel corso del processo a cognizione piena di fatti e circostanze, anche meramente probatorie, «che introducano elementi nuovi nella valutazione del maggiore o minore grado di probabile esistenza del diritto» e del *periculum in mora* «a cautela del quale il provvedimento era stato emanato»;

c) in terzo luogo, nella inefficacia del provvedimento cautelare che consegue automaticamente non solo alla estinzione del processo a cognizione piena, ma altresì alla emanazione di sentenza (o lodo arbitrale), anche non passata in giudicato, che dichiara l'inesistenza del diritto a cautela del quale la misura cautelare era stata concessa (art.669 *novies* c.p.c.).

Diversamente, come detto, i provvedimenti cautelari *ex art. 23 D. lgs. n. 5/ 2003*, presentano una strumentalità fortemente attenuata: «di fronte ad un provvedimento a strumentalità «attenuata» la parte ha l'alternativa tra l'instaurare il giudizio di merito o meno. In ogni caso, il dato da sottolineare è che non vi sono termini perentori per l'introduzione di tale giudizio, stante l'inapplicabilità dell'art. 669 *octies*,c.p.c., sancita dal comma 1 dell'articolo in esame, sicché esso potrà essere proposto sino a quando il diritto sia azionabile alla stregua delle norme in tema di prescrizione e decadenza»⁴⁸⁸.

Inoltre, la dottrina specifica che vi è «la persistente necessità che la domanda cautelare, proposta *ante causam*, abbia un contenuto più ampio rispetto a quella proposta in corso di causa, tale da rendere evidente il rapporto di strumentalità che sussiste tra la misura cautelare e il merito. Ciò implica che la domanda, pur quando abbia ad oggetto misure caratterizzate dalla suddetta strumentalità attenuata, deve indicare gli elementi essenziali della promuovenda causa di merito, in quanto in difetto, non sarebbe possibile stabilire se

⁴⁸⁸ Cfr. A. SALETTI, *sub art. 23 D. lgs. n. 5/ 2003*, in *La riforma delle società, Il processo*, cit., p. 226, il quale specifica che: «qualora la causa di merito venga promossa, la misura cautelare sarà disciplinata integralmente dalle norme sul procedimento cautelare uniforme, salvo mantenere efficacia anche qualora sopravvenga l'estinzione della causa di merito, come sancito dal comma 4, ultima parte, dell'articolo in esame».

sussista la competenza cautelare, né valutare il *fumus boni iuris*, né, soprattutto, verificare l'applicabilità del rito societario»⁴⁸⁹.

E' opportuno constatare, inoltre, che il comma 6 dell'art. 23 D.lgs.n. 5 del 2003 stabilisce che «in nessun caso l'autorità del provvedimento cautelare è invocabile in un diverso processo ». E' lecito ricavare dalla norma che la misura cautelare non seguita da un giudizio di merito ha un'efficacia vincolante esclusivamente tra le parti con riferimento alla singola pretesa riconosciuta⁴⁹⁰. Diversamente, ritengo che il provvedimento cautelare di sospensione in corso di causa della delibera assembleare dell'art. 2378 c.c. abbia valore *erga omnes*, giacché è strumentale ad una pronuncia di merito, l'annullamento della delibera, che ha effetto rispetto a tutti i soci, *ex art. 2377*, comma 7, c.c.

6. Segue: il problema delle conseguenze dell'apertura del processo cautelare e dell'emanazione del provvedimento cautelare di sospensione della delibera assembleare.

Come anticipato, un secondo ordine di problemi riguarda gli effetti, da un lato, dell'apertura del processo cautelare e, dall'altro, dell'emanazione del provvedimento cautelare: 1) rispetto all'atto di fusione; 2) rispetto all'iscrizione dell'atto di fusione; 3) rispetto alla possibilità di cancellare l'iscrizione; 4) rispetto agli effetti preclusivi dell'art. 2504 *quater*, c.c.

Con riferimento, rispettivamente, agli effetti dell'apertura del processo cautelare sull'atto di fusione, è da escludere che questo evento possa produrre qualche effetto paralizzante nei confronti degli amministratori, che devono stipulare l'atto di fusione.

⁴⁸⁹ D. LONGO, *op. cit.*, p. 447; A. SALETTI, *op.cit.*, p. 224, è per una lettura estensiva della norma: «la strumentalità attenuata appare applicabile ogni qual volta la misura cautelare generi degli effetti non necessariamente identici, ma praticamente corrispondenti a quelli che si sarebbero potuti conseguire tramite la risoluzione definitiva della controversia. Il limite a tale lettura estensiva è rappresentato dalla circostanza che l'anticipazione degli effetti non va valutata in una prospettiva soggettiva, ma oggettiva: non sarà sufficiente a far qualificare una misura cautelare come anticipatoria il fatto che colui che l'ha ottenuta se ne ritenga pago, ma sarà necessario che essa sia oggettivamente anticipatrice degli effetti della decisione di merito».

⁴⁹⁰ D. LONGO, *op. cit.*, p. 469.

Con riferimento al rapporto tra pendenza del processo cautelare e iscrizione dell'atto di fusione, il legislatore, come noto, ha assegnato all'iscrizione dell'atto di fusione, in virtù dell'art. 2504 *quater*, c.c., un ruolo fondamentale. Ritengo pertanto che gli amministratori non abbiano un obbligo di astensione dalla domanda di iscrizione dell'atto di fusione nel competente ufficio del registro delle imprese, seppure sia contestata in giudizio la validità della delibera per cui si chiede la sospensiva. E' lecito ragionare *a contrariis* dall'ultimo comma dell'art. 2378 c.c., secondo il quale «i dispositivi del provvedimento di sospensione e della sentenza che decide sull'impugnazione devono essere iscritti, a cura degli amministratori, nel registro delle imprese». Prima dell'emazione del provvedimento cautelare, gli amministratori, sebbene siano a conoscenza dell'instaurazione del processo cautelare, non hanno alcun obbligo né di pubblicizzare l'inizio del processo cautelare né di arrestare il procedimento di fusione venendo meno all'iscrizione dell'atto di fusione *ex art. 2504 quater*, c.c., nelle more del processo stesso. Piuttosto, è possibile affermare eventualmente la loro responsabilità verso la società per aver iscritto l'atto di fusione nonostante fossero a conoscenza della pendenza del processo cautelare in virtù dell'art. 2392, comma 2, a norma del quale «in ogni caso gli amministratori, fermo quanto disposto dal comma terzo dell'art. 2381, sono solidalmente responsabili se, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose»⁴⁹¹.

La giurisprudenza anteriore alla riforma del 2003⁴⁹² si è espressa, nel caso di richiesta di un provvedimento d'urgenza di sospensione della delibera di fusione, affermando che, una volta iscritto l'atto di fusione, «la circostanza dell'avvenuta iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese, nelle more del giudizio cautelare, rende inammissibile il ricorso *ex art. 700 c.p.c.* e la pronuncia di sospensione di una deliberazione di una fusione restando del tutto preclusa la pronuncia della richiesta sospensione laddove gli effetti della

⁴⁹¹ Art. 2392, commi 1, c.c. : «1. gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze. Essi sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori».

⁴⁹² V. Trib.Catania, 18. 6. 1994, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 1996, II, commento di C. Santagata, p. 111.

deliberazione si siano definitivamente realizzati e esauriti»⁴⁹³. «E' venuto meno il nesso di strumentalità necessario ed indefettibile tra il provvedimento cautelare richiesto e la pronuncia definitiva di merito che non può avere l'effetto d'annullamento invocato dai ricorrenti, ostandovi la norma di cui all'art. 2504 *quater* c.c.»⁴⁹⁴.

⁴⁹³ Cfr. C. SANTAGATA, commento a Trib.Catania, 18. 6. 1994, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 1996, II, p. 131, il quale precisa che, nella fattispecie in commento, «risulta essersi espletata soltanto l'iscrizione della domanda nel registro d'ordine presso gli uffici del registro delle imprese competenti [...]. L'operatività del precetto di cui all'art. 2504 *quater* c.c. presuppone che siano state eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione a norma del secondo comma dell'art. 2504 *bis* c.c.: non è affatto sufficiente che si sia proceduto soltanto al deposito per l'iscrizione». In dottrina, nello stesso senso, che l'iscrizione attuata nelle more del procedimento (di merito o d'urgenza) spiega comunque effetto sanante sulla fusione, facendo venir meno la ragione d'essere del contendere (salvo l'eventuale pretesa di risarcimento del danno), L. PICONE, commento a Trib.Roma, 23. 09. 1998, in *Società*, 1999, p. 463,

⁴⁹⁴ Trib.Catania, 18. 6. 1994, cit., p. 112. E' interessante notare la differenza nel caso di opposizione di creditori. In Trib.Velletri, 10. 08. 1994, in *Giur. comm.*, 1995, II, commento di A. Vicari, p. 527, il Giudice ritiene che «nel caso di stipulazione ed iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese in pendenza dell'opposizione proposta da uno dei creditori a ciò legittimati *ex art.* 2503 c.c., la fusione deve ritenersi inefficace *erga omnes* con riguardo alla società oggetto dell'opposizione, dato il carattere di *condicio iuris* di efficacia dell'atto di fusione riconosciuto alla mancata opposizione dei creditori nel termine di legge. [...] La norma dell'art. 2504 *quater*, c.c., ai sensi della quale, una volta intervenuta l'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese, l'invalidità di questo non può più essere dichiarata, ha carattere eccezionale e non trova pertanto applicazione nei casi di inefficacia o di inesistenza della fusione». A. VICARI (p. 564), in commento a questa sentenza, non condivide la posizione del Tribunale così come formulati, non condivide soprattutto il procedimento argomentativo per motivare tale posizione. In primo luogo, ritiene che, «nel caso di intervenuta iscrizione dell'atto di fusione in pendenza del termine per proporre opposizione *ex art.* 2503 c.c., l'atto di fusione dovrebbe essere ritenuto inefficace *erga omnes* con riferimento a tutte le società partecipanti alla fusione. Se tuttavia si ritiene che l'inefficacia assoluta conseguente all'iscrizione dell'atto in pendenza del termine dell'art. 2503 c.c. sia riconducibile all'ambito di operatività dell'art. 2504 *quater* c.c., il problema - così spostato sotto il profilo della individuazione dei soggetti legittimati ad agire per l'azione risarcitoria *ex art.* 2504 *quater*, comma 2, c.c. - andrebbe probabilmente risolto nel senso dell'attribuzione di tale legittimazione ai soli creditori della società o delle società rispetto alle quali l'iscrizione dell'atto di fusione era intervenuta in violazione dei termini di legge. Con riguardo, invece, alle due ipotesi di iscrizione dell'atto di fusione successivamente al decorso del termine per proporre opposizione (ed indipendentemente dalla concessione o meno dell'autorizzazione giudiziale *ex art.* 2503, comma 3, c.c., la quale sembrerebbe rilevare, se concessa, esclusivamente ai fini dell'esonero degli amministratori dalla sanzione penale di cui all'art. 2653, n. 1, c.c.), la sanzione giuridica applicabile alla fusione realizzata in pregiudizio delle garanzie del ceto creditorio andrebbe probabilmente ravvisata nella inefficacia relativa dell'atto con riferimento ai soli creditori che proposero l'opposizione, salvo poi valutare se, ed eventualmente in base a quali ragioni, tale inefficacia possa trovare una qualche estensione anche nei confronti dei creditori che non proposero l'opposizione». In secondo luogo, ritiene discutibile, nel caso in questione, la riconducibilità dell'art. 2504 *quater* c.c. all'ambito delle norme di carattere eccezionale. Conclude, seppure lasci spazio a dubbi interpretativi, affermando che il sacrificio delle esigenze relative alla posizione dei creditori in ipotesi di fusione, quale si realizza per effetto dell'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese, non è di impedimento alla riconducibilità della sanzione del diritto societario all'ambito di applicazione dell'art. 2504 *quater* c.c.

E' lecito però poter far ricorso, in questo caso, al provvedimento d'urgenza *ex art. 700 c.p.c.* al fine di sospendere l'iscrizione dell'atto di fusione fino al termine del processo cautelare, in modo da salvaguardare la sua utilità una volta instaurato il processo ⁴⁹⁵.

In questo modo, si impedisce che la fusione acquisti efficacia definitiva e irreversibile *ex art. 2504 quater, c.c.* e si recupera spazio per la tutela reale ⁴⁹⁶. Si tratta di impedire il compimento del procedimento di fusione e gli effetti della fusione, prima *ex art. 2504, comma 2, c.c.*: «l'atto di fusione deve essere depositato per l'iscrizione, a cura del notaio o dei soggetti cui compete l'amministrazione della società risultante dalla fusione o di quella incorporante, entro trenta giorni, nell'ufficio del registro delle imprese dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti alla fusione, di quella che ne risulta o della società incorporante», successivamente, *ex art. 2504 quater, c.c.*

Con riferimento, invece, all'altro ordine di problematiche rilevate in precedenza, ossia gli effetti dell'emanazione del provvedimento cautelare di sospensione dell'efficacia della delibera *ex art. 2378 c.c.* sui momenti evidenziati del procedimento di fusione, è lecito rilevare, in primo luogo, che la sospensiva cautelare della delibera assembleare di approvazione della fusione rende inefficace la delibera medesima, cosicché la mancanza della delibera, giacché inefficace, comporta la impossibilità per gli amministratori di stipulare l'atto di fusione e, se stipulato, la nullità dello stesso, oltre che la loro responsabilità ⁴⁹⁷. «Per la produzione dell'effetto fusione non basta l'esistenza dell'atto di fusione e la ricorrenza del presupposto pubblicitario costitutivo della fusione: occorre *in primis* la sussistenza di un atto di fusione in sé e per sé efficace sotto il profilo obbligatorio.

⁴⁹⁵ Cfr. M. NICOTRA, *L'invalidità della fusione e la sanatoria dell'art. 2504 quater c.c.: portata e rimedi*, in *Riv. not.*, 1996, p. 1154: «un' ulteriore utilizzazione dell'art. 700 c.p.c. in riferimento alla procedura di fusione, riguarda la possibilità di ottenere un'inibitoria dell'iscrizione dell'atto di fusione già stipulato, a titolo di provvedimento di urgenza tipico [...] Qualora il socio voglia far valere l'invalidità dell'atto di fusione derivante da un difetto che comporta la annullabilità della deliberazione ci si chiede se debba prima impugnare la delibera e poi richiedere la tutela cautelare nei confronti dell'atto già stipulato. Non sembra doversi dare risposta positiva a tale quesito: se nei due mesi viene impugnata la delibera, sarà comunque utilizzabile il rimedio della sospensiva previsto dall'art. 2378 c.c.; se invece fosse utilizzabile l'art. 700 c.p.c., non si capisce il motivo per cui non si potrebbe esperire la tutela cautelare ivi prevista, ad esempio un mese dopo la delibera, per poi impugnarla successivamente, purchè entro tre mesi».

⁴⁹⁶ In questo senso, si veda anche, A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, Torino, 1994, p. 174.

⁴⁹⁷ In questo senso, C. SANTAGATA, *La sospensione della deliberazione nella ricostruzione dei mezzi di tutela nei casi di invalidità della fusione o irregolarità dell'iscrizione*, nota a Trib. Catania, 18. 6. 1994, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 1996, II, p. 143.

E' in questo senso che l'inefficacia dell'atto di fusione può rilevare come condizione d'inapplicabilità dell'art. 2504 *quater*, c.c., alla fattispecie»⁴⁹⁸.

E' lecito dunque ritenere che, qualora il presidente del tribunale abbia ravvisato l'«eccezionale e motivata urgenza» ai fini della sospensione della deliberazione di fusione e la società, ricevuta la notifica dell'istanza di sospensione, ne abbia dato notizia agli amministratori (art. 24, comma 8, D.lgs. n. 5/ 2003), costoro debbano astenersi dalla stipula dell'atto di fusione.

In questo modo, l'atto di fusione, atto finale di una fattispecie complessa, come visto in precedenza⁴⁹⁹, non produce effetti, se non vi è stata la corrispondente deliberazione assembleare o la stessa non è efficace. «L'effetto di sanatoria attribuito all'iscrizione dell'atto di fusione non può essere esteso oltre il caso espressamente contemplato, e consistente nell' «invalidità» dell'atto medesimo. Tale concetto, di vero, è idoneo bensì ad abbracciare, nella sua corretta accezione tecnico - giuridica, ogni ipotesi di nullità o annullabilità, dipenda essa da vizio proprio dell'atto, o da vizio della deliberazione di fusione che ne comporti la dichiarazione di nullità o annullabilità, o ancora da inosservanza dell'*iter* procedurale delineato dagli art. 2501 ss.,c.c, ma non anche ipotesi quali quelle della *giuridica inesistenza* (configurabile tutte le volte in cui la fattispecie concreta si discosti a tal segno da quella astratta da determinare la mancanza degli elementi minimi di identificazione della nozione di fusione), e soprattutto dell' *inefficacia* dell'atto medesimo (si pensi, oltre al caso di pendenza di opposizione di creditori *ex art. 2503 c.c.*, all'atto di fusione stipulato dagli amministratori in termini totalmente diversi da quelli stabiliti nelle deliberazioni delle società partecipanti, e, dunque, senza averne i poteri)⁵⁰⁰. Una parte della dottrina giunge ad affermare, in questo caso, l'inesistenza giuridica della fusione: «si avrà

⁴⁹⁸ Cfr. A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, cit., p. 177, la quale, tra l'altro, analizza la distinzione di un atto giuridico a seconda che essa abbia fondamento pattizio o legale. Inoltre (p.180) l'Autrice mette in guardia dal pericolo che l'inefficacia dell'atto di fusione possa comportare reintroduzione di forme di verifica successiva della legalità degli atti del procedimento di fusione che portino a una indiscriminata caducazione degli effetti di fusione, sotto spoglie di accertamento dell'inefficacia dell'atto. A questo risultato, ad esempio, si giunge col riconoscimento del carattere cogente della sequenza di atti che il legislatore prevede per la realizzazione della fusione, e con la considerazione strettamente consequenziale dell'osservanza della sequenza come condizione di efficacia dell'atto finale».

⁴⁹⁹ Si veda *supra* il paragrafo 6 del capitolo I.

⁵⁰⁰ Cfr. Trib.Velletri, 10. 8. 1994, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, pp. 300 - 301.

inesistenza giuridica della fusione, e non si verificheranno pertanto gli effetti giuridici propri di tale negozio, nonostante l'eventuale iscrizione nel registro delle imprese di un *quid* denominato atto di fusione, quando non sia stata adottata alcuna delibera, oppure non sia stato stipulato, in esecuzione di essa, l'atto di fusione; ancora, quando risultino giuridicamente inesistenti le deliberazioni assembleari, ovvero inesistente l'atto di fusione»⁵⁰¹. Altra dottrina afferma che non si tratta di «invalidità» dell'atto di fusione, bensì di una sua inesistenza derivante dalla inesistenza della «manifestazione di volontà» di fondersi da parte di una società partecipante all'operazione»⁵⁰². La stessa dottrina, però, è dell'opinione che «solo l'ipotesi del conflitto di interessi resterebbe motivo di annullamento soggetto alla sanatoria di cui all'art. 2504 *quater*, c.c., mentre i vizi attinenti alla convocazione dell'assemblea, al mancato rispetto dei *quorum* costitutivi e deliberativi, anche dipendente dall'intervento di soggetti non legittimati al voto, e, addirittura, la mancata verbalizzazione divengono cause idonee a produrre la caducazione delle deliberazioni assembleari al di fuori di ogni limite di tempo»⁵⁰³.

In secondo luogo, è possibile attuare una concreta tutela reale intervenendo direttamente presso l'ufficio del registro delle imprese⁵⁰⁴.

E' ipotizzabile un intervento sia *ex ante*, per impedire l'iscrizione dell'atto di fusione, sia *ex post*, richiedendo la cancellazione d'ufficio dell'iscrizione *ex art.* 2191 c.c.⁵⁰⁵. Nel primo caso, a parere della dottrina⁵⁰⁶, si potrà intervenire al fine di impedire l'iscrizione dell'atto di fusione attraverso segnalazioni ed esposti rivolti all'ufficio delle imprese e miranti a

⁵⁰¹ Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Sulla inesistenza giuridica del negozio di fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, pp. 1044 - 1045; L. SALVATO, *Il controllo giudiziario sulla fusione delle società. Appunti in margine alla nuova disciplina*, in *Riv. dir. impr.*, 1993, p. 420: «non basta che un certo atto sia stato iscritto come atto di fusione, perché si realizzi l'effetto sanante, in quanto esso si produce solo se l'atto iscritto è realmente l'atto finale di un procedimento di fusione rigidamente modellato sulla sequenza prevista dalla legge».

⁵⁰² V. L. FARENGA, *Profili di invalidità e nuova disciplina della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1991, I, p. 475.

⁵⁰³ *Ivi*, p. 475.

⁵⁰⁴ L'attuazione dell'ufficio del registro delle imprese è avvenuta con la legge 29 Dicembre 1993 n. 580 (*Riforma organica delle camere di commercio*) e si è realizzata con l'entrata in vigore del D. P. R. 7 Dicembre 1995 n. 581 (*Regolamento di attuazione dell'articolo 8 della legge 29 Dicembre 1993 n. 580, in materia di istituzione del registro delle imprese di cui all'art. 2188 del codice civile*).

⁵⁰⁵ Art. 2191 c.c.: «Se un'iscrizione è avvenuta senza che esistano le condizioni richieste dalla legge, il giudice del registro, sentito l'interessato, ne ordina con decreto la cancellazione».

⁵⁰⁶ M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 971.

sollecitare un controllo sulle presunte irregolarità dell'atto di fusione e della documentazione correlata ⁵⁰⁷. A norma dell'art. 2188, comma 2, c.c.: «il registro è tenuto dall'ufficio del registro delle imprese sotto la vigilanza di un giudice delegato dal presidente del tribunale». In riferimento alla estensione dei poteri dell'ufficio del registro, la dottrina è discorde. In particolare, a seguito di imodifiche normative, prima, della Legge n. 340 del 2000 con la quale è venuto meno l'obbligo di omologazione delle delibere assembleari, poi, del D.lgs.n. 6 del 2003, che ha modificato l'art. 2436 c.c., richiamato esplicitamente dall'art. 2502 *bis*, c.c. (*Deposito e iscrizione della decisione di fusione*), e implicitamente dall'art. 2504 c.c., che attribuisce al notaio dei poteri specifici che prima non erano espressamente previsti ⁵⁰⁸, non è chiaro se l'ufficio del registro delle imprese possa rifiutare l'iscrizione dell'atto di fusione in base a considerazioni di ordine sostanziale, quali l'invalidità dell'atto di fusione per incongruità del rapporto di cambio.

A norma del Codice civile, l'illegittimità dell'iscrizione si fonda sul mancato rispetto dei requisiti (formali) individuati dall'art. 2189, comma 2, c.c., e consistenti nell'autenticità delle sottoscrizioni, nella completezza della domanda rispetto alle condizioni richieste dalla legge e nella corrispondenza formale tra il fatto dichiarato e quello previsto dall'ordinamento ⁵⁰⁹. La dottrina, a proposito delle delibere assembleari, afferma che «chi

⁵⁰⁷ *Ivi*, p. 972.

⁵⁰⁸ Ora l'art. 2436 c.c. prevede che: «il notaio che ha verbalizzato la deliberazione di modifica dello statuto, entro trenta giorni, verificato l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge, ne richiede l'iscrizione nel registro delle imprese contestualmente al deposito e allega le eventuali autorizzazioni richieste. L'ufficio del registro delle imprese, verificata la regolarità formale della documentazione, iscrive la delibera nel registro. Se il notaio ritiene non adempiute le condizioni stabilite dalla legge, ne dà comunicazione tempestivamente, e comunque non oltre il termine previsto dal primo comma del presente articolo, agli amministratori. Gli amministratori, nei trenta giorni successivi, possono convocare l'assemblea per gli opportuni provvedimenti oppure ricorrere al tribunale per il provvedimento di cui ai successivi commi; in mancanza la deliberazione è definitivamente inefficace. Il tribunale, verificato l'adempimento delle condizioni richieste dalla legge e sentito il pubblico ministero, ordina l'iscrizione nel registro delle imprese con decreto soggetto a reclamo. La deliberazione non produce effetti se non dopo l'iscrizione. Dopo ogni modifica dello statuto deve essere depositato nel registro delle imprese il testo integrale nella sua redazione aggiornata».

⁵⁰⁹ Cfr. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7**, tomo 1, 2004, p. 559, secondo il quale «nella verifica in ordine alla sussistenza dei «presupposti di legge», condizionanti l'iscrivibilità dell'atto, si gioca, in tutta la sua portata, il controllo da esplicarsi a cura dell'ufficio. In questa prospettiva, esso dovrebbe fare emergere «i vizi dell'atto di fusione sia riguardanti il procedimento in senso stretto (si pensi alla violazione di norme poste dalla stessa disciplina della fusione: inosservanza di termini, primo tra tutti quello previsto per l'opposizione dei creditori), sia i vizi di forma (atto pubblico) o di contenuto dell'atto di fusione» e, tra questi, anche i casi di invalidità riflessa tempestivamente denunciati».

ritenesse che fra le «condizioni richieste dalla legge» per l'iscrizione debba reputarsi ricompresa la validità dell'atto dovrebbe poi coerentemente predicare, a fronte dell'iscrizione di un atto invalido, l'applicabilità *sine die* del rimedio della cancellazione d'ufficio, che l'art. 2191 c.c. prevede per le ipotesi in cui un'iscrizione sia avvenuta, per l'appunto, «senza che esistano le condizioni richieste dalla legge». Il che sarebbe in evidente contrasto con i principi che sottendono al regime dei rimedi avverso le patologie delle deliberazioni assembleari»⁵¹⁰.

La dottrina, seppure antecedente alla riforma compiuta dal D.lgs.n. 6 del 2003⁵¹¹, ha affermato ripetutamente che «un controllo avente ad oggetto la validità dell'atto sottoposto a pubblicità passa attraverso la soluzione di questioni giuridiche spesso particolarmente complesse, per le quali l'ufficio del registro delle imprese - ancora una volta, evidentemente, per ragioni inerenti al proprio ruolo istituzionale - non è stato appositamente e adeguatamente attrezzato»⁵¹².

⁵¹⁰ Così, V. DONATIVI, *I poteri di controllo dell'ufficio del registro delle imprese*, Napoli, 1999, p. 74.

⁵¹¹ Per una esaustiva disamina delle innovazioni apportate al registro delle imprese nel D.lgs. n. 6/ 2003, si veda V. DONATIVI, *La pubblicità legale delle società di capitali*, Milano, 2006, pp. 2 ss. Secondo l'Autore, la riforma del 2003 ha introdotto «previsioni normative che, in buona parte, contemplano nuove fattispecie oggetto di iscrizione o di deposito e che, pertanto, devono essere sottoposte ad un'ordinaria attività interpretativa, per la messa a punto dei presupposti oggettivi e soggettivi, delle modalità, dei termini dei relativi adempimenti».

⁵¹² Cfr. V. DONATIVI, *I poteri di controllo dell'ufficio del registro delle imprese*, cit., p. 66. Si veda anche G. FERRI, *Poteri e arbitri dei giudici del registro delle imprese*, nota a Trib.Milano, 17. 11. 1969 - Trib. Viterbo 10.12.1969 - App.Milano 17.11.1969, in *Riv. dir. comm.*, 1970, p. 143, il quale rileva che «i poteri di controllo del giudice del registro sono limitati al controllo delle condizioni di legge per l'iscrizione, si sostanziano cioè nel controllare se quel fatto o atto è o meno soggetto ad iscrizione e se sono state osservate le prescrizioni formali perché la iscrizione possa essere attuata; essi non si estendono certo al controllo delle condizioni di legge per la valida formazione dell'atto. Questo controllo in quanto importa la risoluzione di un conflitto di interessi non può che farsi in sede contenziosa e, anche in quelle ipotesi in cui è ammesso, come è in sede di omologazione dell'atto costitutivo delle società di capitali o delle relative modificazioni, un controllo di legalità, questo controllo non compete al giudice del registro, ma compete al Tribunale in Camera di Consiglio, il cui provvedimento è soggetto a reclamo in Corte di Appello». Ancora, nello stesso senso, C. IBBA, in C. IBBA e G. MARASÀ, *Il registro delle imprese*, Torino, 1997, pp. 145 ss. G. LAURINI, *Poteri e responsabilità nella formazione delle delibere assembleari*, Napoli, 2003, p. 182, in relazione alle deliberazioni delle società di capitali delle quali sia richiesta l'iscrizione da parte del notaio, rileva che «deve escludersi che il conservatore abbia il potere - dovere di spingersi fino al controllo di validità delle stesse, in quanto la loro legittimità è garantita dal notaio sia in sede di verbalizzazione, sia in sede di controllo successivo (sanzionato dall'art. 28 l.n.)».

Ulteriori argomentazioni contro l'assegnazione di poteri di controllo sostanziale all'ufficio del registro delle imprese si rifanno all'esigenza di celerità dei tempi del procedimento di fusione, condivisa dal legislatore delle riforme.

Diversamente, un'autorevole dottrina ⁵¹³, precedente alla Legge n. 340 del 2000 (*Disposizioni per la delegificazione di norme e per la semplificazione di procedimenti amministrativi - Legge di semplificazione 1999*) ⁵¹⁴, con la quale è stata eliminata la procedura di omologazione preventiva degli atti societari, sottolinea la differenza nel caso di pubblicità *ex art. 2504 quater*, comma 2, c.c.: «l'attribuzione di effetti sananti a talune forme di pubblicità commerciale, ancorchè gli atti di società possano non essere soggetti al

⁵¹³ Così, R. RORDORF, *Il giudice del registro delle imprese*, in *Società*, 1996, p. 1251. Ed ancora «sempre argomentando dalla nuova disciplina introdotta in tema di fusione e scissione di società a seguito del recepimento della III e VI Direttiva comunitaria, ove si ritenga che, ai sensi dell'art. 2504, secondo comma, c.c., l'iscrizione nel registro dell'atto di fusione o di quello di scissione non richiede alcuna omologazione del tribunale, essendo sufficiente che siano state omologate (quando prescritto) le precedenti deliberazioni assembleari delle società partecipanti all'operazione, pare difficile ipotizzare che non sia necessario, da parte dell'ufficio del registro, almeno un controllo in ordine alla corrispondenza tra il contenuto dell'atto di fusione o di scissione da iscrivere ed il contenuto delle precedenti suindicate (e già iscritte) deliberazioni assembleari: controllo che, però, anche in questi soli termini, sembra eccedere la semplice verifica della tipologia degli atti da iscrivere ed investire, invece, anche un aspetto riguardante la validità sostanziale di quei medesimi atti».

⁵¹⁴ G.U. n. 275 del 24 Novembre 2000. Art. 32 (*Semplificazione della fase costitutiva edella della fase modificativa delle società di capitali*): «1. In attesa della riforma del diritto societario, la fase costitutiva e la fase modificativa delle società di capitali sono regolate dalle disposizioni del presente articolo. 2. I commi terzo e quarto dell'art. 2330 del codice civile sono sostituiti dai seguenti: l'iscrizione della società nel registro delle imprese è richiesta contestualmente al deposito dell'atto costitutivo. L'ufficio del registro delle imprese, verificata la regolarità formale della documentazione, iscrive la società nel registro. Tutti i termini previsti in disposizioni speciali con riferimento all'omologazione dell'atto costitutivo decorrono dalla data dell'iscrizione nel registro delle imprese. 3. Nel comma primo dell'art. 2332 del codice civile è soppresso il numero 3). 4. Il comma primo dell'articolo 2411 (*ora 2436*) del codice civile è sostituito dal seguente: « Il notaio che ha verbalizzato la deliberazione dell'assemblea, entro trenta giorni, verificato l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge, ne richiede l'iscrizione nel registro delle imprese contestualmente al deposito e allega le eventuali autorizzazioni richieste. L'ufficio del registro delle imprese, verificata la regolarità formale della documentazione, iscrive la delibera nel registro. Se il notaio ritiene non adempite le condizioni stabilite dalla legge, ne dà comunicazione tempestivamente, e comunque non oltre il detto termine, agli amministratori. Gli amministratori, nei trenta giorni successivi e, in mancanza, ciascun socio a spese della società, possono ricorrere al tribunale per il provvedimento di cui ai commi secondo e terzo. Tutti i termini previsti in disposizioni speciali con riferimento all'omologazione della delibera decorrono dalla data dell'iscrizione nel registro delle imprese».

5. Dopo l'articolo 138 della Legge 16 febbraio 1913, n. 89, è inserito il seguente:

«Art. 138 *bis*. 1. Il notaio che chiede l'iscrizione nel registro delle imprese delle deliberazioni di società di capitali, dallo stesso notaio verbalizzate, quando risultino manifestamente inesistenti le condizioni richieste dalla legge, viola l'art. 28, primo comma, n. 1, della presente legge, ed è punito con la sospensione prevista dal secondo comma dell'articolo 138 e con la sanzione amministrativa da lire 1.000.000 a lire 30.000.000. 2. Con sanzione amministrativa pari a quella di cui al comma 1 è punito il notaio che chiede l'iscrizione nel registro delle imprese di un atto costitutivo di società di capitali, da lui rogato, quando risultino manifestamente inesistenti le condizioni richieste dalla legge».

preventivo giudizio di omologazione da parte del tribunale, segna probabilmente un punto, sul piano logico e dell'equilibrio complessivo del sistema, a favore dell'estensione del controllo dell'ufficio del registro anche alla validità sostanziale degli atti da iscrivere: perché parrebbe difficile ammettere che effetti così rilevanti siano conseguibili senza alcuna verifica di legittimità degli strumenti a tal fine adoperati».

Tuttavia, non è ancora chiaro, a seguito degli ultimi interventi normativi, seppure la maggioranza della dottrina propenda per l'esclusione di poteri di controllo sostanziale degli atti societari da parte del ufficio del registro delle imprese, il coordinamento dei poteri tra notaio, ufficio del registro, giudice del registro⁵¹⁵. Non è chiaro, in particolare, se l'ufficio del registro delle imprese possa, in sede di iscrizione dell'atto di fusione, compiere una valutazione che giunga al rifiuto di iscrizione in caso di atto di fusione nullo, in quanto mancante di delibera di fusione efficace, e lasciare, al contrario, al giudice dell'impugnazione l'eventuale giudizio sui profili di annullabilità del medesimo atto⁵¹⁶.

E' ora opportuno considerare la funzione del notaio, prima che l'atto sia iscritto nel registro delle imprese. L'art. 2504, comma 2, c.c. attribuisce al notaio, o ai soggetti cui compete l'amministrazione, il compito di depositare l'atto di fusione per l'iscrizione nel competente ufficio del registro delle imprese. Ancor prima, però, in virtù dell'art. 2502 *bis* c.c., in tema di deposito e iscrizione della decisione di fusione, è richiamato l'art. 2436 c.c. (*Deposito, iscrizione, e pubblicazione delle modificazioni*).

⁵¹⁵ A tal proposito, G. LAURINI, *Poteri e responsabilità nella formazione delle delibere assembleari*, cit., p. 183, ritiene che «affermare pertanto che il giudice del registro può disporre la cancellazione degli atti societari, in quanto a lui spetta il compito di verificare i requisiti in presenza dei quali la legge ne ammette l'iscrizione e che, nel nuovo regime introdotto dalla legge 340/ 2000 non possono più essere esaminati e valutati dal conservatore, significherebbe spostare il controllo di legalità dal conservatore al giudice, ma pur sempre nell'ambito dell'ufficio del registro cui la Bassanini, la legge 366/2001 e il d.lgs. n. 6/ 2003 lo hanno platealmente sottratto».

⁵¹⁶ Cfr. G. LAURINI, *op. cit.*, p. 155, il quale rileva che già in tema di controllo omologatorio delle delibere assembleari si era svolto il dibattito in dottrina se il giudice dell'omologa potesse sindacare sia sull'annullabilità sia sulla nullità dell'atto sotto posto al suo esame, «risolvendo l'alternativa vizi di annullabilità/ vizi di nullità sganciando il dibattito dal concetto di *invalidità* proprio della patologia del negozio e dalle connesse problematiche che trovano soddisfazione nel giudizio contenzioso, per collegarlo, invece, al concetto fisiologico di *conformità* alla legge dell'atto o della delibera in omologa. Tale giudizio di conformità in concreto avrebbe dovuto portare comunque a rilevare tutti i vizi di nullità e quelli di annullabilità aventi quelle caratteristiche di allarme sociale e di potenziale lesione di interessi generali che il controllo di legalità doveva comunque fare emergere per neutralizzarli col rigetto dell'omologazione».

La dottrina rileva che «è opportuno osservare che, benchè l'art. 2504 c.c. non preveda che il deposito per l'iscrizione sia effettuato con le forme dell'art. 2436 c.c., la stessa prescrizione di una forma solenne induce a ritenere che il notaio esplica, in tale fase, una pregnante funzione di garanzia di legalità (art. 28 l. not.⁵¹⁷): controllo volto ad appurare il regolare espletamento del procedimento di fusione - ed, in specie, l'adempimento della tutela dei creditori sociali -, la completezza della documentazione allegata, nonché la conformità delle deliberazioni da parte di ciascuna delle società partecipanti all'operazione e l'attestazione dell'avvenuta loro pubblicazione con le indicazioni normativamente previste»⁵¹⁸.

Con riguardo anche alla delibera di fusione, il controllo non dovrebbe investire l'opportunità pratica dell'operazione, bensì la sua legalità formale e sostanziale, e prescinde dalla dicotomia classica nullità/ annullabilità della delibera⁵¹⁹.

517 L'art. 28 della legge n. 89 del 1913 (legge notarile) dispone: «Il notaio non può ricevere atti: se essi sono espressamente proibiti dalla legge, o manifestamente contrari al buon costume o all'ordine pubblico; se v'intervengano come parti la sua moglie, i suoi parenti od affini in linea retta, in qualunque grado, ed in linea collaterale, fino al terzo grado inclusivamente, ancorché v'intervengano come procuratori, tutori od amministratori; se contengano disposizioni che interessino lui stesso, la moglie sua, o alcuno de'suoi parenti od affini nei gradi anzidetti, o persone delle quali egli sia procuratore per l'atto, da stipularsi, salvo che la disposizione si trovi in testamento segreto non scritto dal notaio, o da persona in questo numero menzionata, ed a lui consegnato sigillato dal testatore.

Le disposizioni contenute nei numeri 2 e 3 non sono applicabili ai casi d'incanto per asta pubblica.

Il notaio può ricusare il suo ministero se le parti non depositino presso di lui l'importo delle tasse, degli onorari e delle spese dell'atto, salvo che si tratti di persone ammesse al beneficio del gratuito patrocinio, oppure di testamenti ».

Inoltre, la Legge n. 340/2000 ha disposto con l'art. 32 l'inserimento dell'art. 138 bis: «Il notaio che chiede l'iscrizione nel registro delle imprese delle deliberazioni di società di capitali, dallo stesso notaio verbalizzate, quando risultino manifestamente inesistenti le condizioni richieste dalla legge, viola l'articolo 28, primo comma, n. 1, della presente legge, ed è punito con la sospensione prevista dal secondo comma dell'articolo 138 e con la sanzione amministrativa da lire 1.000.000 a lire 30.000.000. Con sanzione amministrativa pari a quella di cui al comma 1 è punito il notaio che chiede l'iscrizione nel registro delle imprese di un atto costitutivo di società di capitali, da lui rogato, quando risultino manifestamente inesistenti le condizioni richieste dalla legge».

⁵¹⁸ Cfr. C. SANTAGATA, in *Le fusioni*, cit., p. 557. «La verifica e certazione del notaio, l'eventuale omologazione e l'impugnativa della delibera rappresentano idonee garanzie, in quanto l'eventuale sospensiva, se concessa, vale a precludere la ricevibilità delle istanze di deposito dell'atto di fusione; di conseguenza, non dovrebbe verificarsi che sia, poi, « eseguita l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504», cui l'art. 2504 *quater* collega l'irretrattabilità dell' «effetto fusione» (p. 625)».

⁵¹⁹ Cfr. C. CLERICI, *sub art. 2502 bis, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, p. 700, a proposito dell'iscrizione della delibera di fusione. «Il notaio verbalizzante deve

In relazione al rapporto di cambio, si afferma che «non può pretendersi che il notaio entri nel merito della valutazione del rapporto di cambio, o che verifichi la veridicità dei dati riportati nella relazione» [...] «deve ammettersi uno scrutinio sulla «intrinseca razionalità» e la formale «logicità e coerenza» dei metodi scelti per pervenire ad una data determinazione, volto ad apprezzare l'adeguatezza dei criteri operati nella peculiare fattispecie oggetto di esame»⁵²⁰.

Infine, è lecito ritenere che gli amministratori o il notaio saranno ritenuti responsabili se iscriveranno l'atto di fusione nonostante l'emazione del provvedimento cautelare. Si deve far riferimento all'art. 2504, comma 2, c.c., in virtù del quale è affermato che «l'atto di fusione deve essere depositato per l'iscrizione, a cura del notaio o dei soggetti cui compete l'amministrazione della società risultante dalla fusione o di quella incorporante, entro trenta giorni, nell'ufficio del registro delle imprese dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti alla fusione, di quella che ne risulta o della società incorporante».

Inoltre, con riguardo agli amministratori, occorre far riferimento all'ultimo comma dell'art. 2378 c.c. che, come visto, impone agli amministratori di dare pubblicità, per mezzo dell'iscrizione nel registro delle imprese, del provvedimento cautelare emesso. E' inevitabile che gli amministratori siano ritenuti responsabili dell'iscrizione dell'atto di

iscrivere la delibera quando la stessa sia affetta da vizi che ledano interessi disponibili dei soci e da questi tutelabili con un'azione in sede contenziosa, come, per esempio, potrebbe accadere in presenza di una delibera assunta in contrasto con la disciplina legale e statutaria relativa alle modalità ed al luogo di convocazione dell'assemblea, o viziata da abuso o da eccesso di potere» (nota 40) . In particolare, quest'ultima ipotesi potrebbe in concreto ricorrere spesso nell'ambito delle operazioni di fusione, se solo si pensa alla frequenza in cui nella prassi si presentano casi in cui la società incorporante sia proprietaria della maggioranza delle azioni o quote della società incorporanda e quindi disponga della totalità o della maggioranza dei voti nell'assemblea di quest'ultima. Nell'esercizio del controllo di legalità, però, il notaio potrà difficilmente valutare se la decisione di procedere alla fusione è fisiologicamente ispirata a una logica di riorganizzazione delle partecipazioni facenti capo al gruppo stesso, o concreti un abuso da parte della incorporante che nello specifico caso rechi un danno alla incorporanda». Nello stesso senso, sempre con riguardo alle delibere assembleari, G. LAURINI, *Poteri e responsabilità nella formazione delle delibere assembleari*, cit., p. 157: «si conferma la salutare distinzione, anche ai fini della rilevanza da parte del notaio, tra vizi attinenti al contenuto della delibera costituenti «vizi di iscrivibilità» derivanti dalla impossibilità o illiceità dell'oggetto ovvero dalla mancanza di convocazione (che il legislatore della riforma ha aggiunto, nell'art. 2379 c.c. alle altre previgenti cause di nullità) e vizi procedurali e sostanziali sanzionati solo con l'annullabilità, che non impediscono l'iscrizione nel registro delle imprese della delibera e formeranno, eventualmente, oggetto di impugnativa ex art. 2377 c.c.».

⁵²⁰ Così, C. CLERICI, *sub art. 2502 bis, c.c., in Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p.707. Ugualmente, con riferimento al controllo notarile sul rapporto di cambio e sul relativo pacchetto informativo, L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, 2002, pp. 280 - 285.

fusione, in quanto prima adempiono ad un loro dovere previsto espressamente dalla legge (art. 2378, ult.comma, c.c.) e successivamente compiono un atto incompatibile con esso.

Nel secondo caso, di intervento *ex post*, se, come ben noto, la stabilità degli effetti della fusione dipende dall'iscrizione dell'atto nel registro delle imprese, tale iscrizione viene meno con la cancellazione d'ufficio. «Senonché, verificandosi *ex post* l'assenza delle condizioni richieste dalla legge per l'iscrizione, essa potrà essere oggetto di cancellazione: rimedio di ampia portata atteso che si è notato che l'istituto della cancellazione d'ufficio delle iscrizioni irregolari svolgerebbe una funzione ben modesta, se dovesse applicarsi soltanto nel caso in cui l'ufficio per errore ritenga che il fatto denunciato dal richiedente (nei termini in cui esso risulta dalla denuncia) sia capace d'iscrizione, mentre non è tale»⁵²¹. La dottrina afferma che «l'eliminazione *ex tunc* - siccome è regola generale per tutti i casi di revoca (o ritiro) di un atto amministrativo, per il quale la revocabilità è connaturale caratteristica - del presupposto (iscrizione) fa cadere altresì gli effetti ad esso strettamente collegati, pur restando salvi, siccome dispone l'art. 2504 *quater* c.c., gli atti che lo hanno preceduto, nei limiti della loro intrinseca validità ed efficacia prodromica»⁵²². Risulterà dunque caducata anche l'efficacia sanante e preclusiva e gli effetti della fusione non potranno considerarsi realizzatisi *ex art. 2504 bis, c.c.*⁵²³ E' necessario però far riferimento all'art. 22, comma 2, della direttiva 78/ 855/ CE, che statuisce che: «in deroga al paragrafo 1, lettera a), la legislazione di uno Stato membro può anche far dichiarare la nullità della fusione da parte di un'autorità amministrativa qualora sia possibile fare ricorso contro tale

⁵²¹ Cfr. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 630. «Competente a disporre la cancellazione è il giudice del registro: può disporsi per gli stessi motivi per cui l'iscrizione può essere rifiutata, in coerenza con il potere di controllo sostanziale, oltreché formale, assegnato all'ufficio. Il decreto di cancellazione potrà essere pronunciato a seguito di ricorso di ciascuno dei soggetti legittimati a «promuovere il provvedimento di attuazione della pubblicità, anche se, di fatto, non vi abbiano partecipato», ma può disporsi - altresì, per vizi del procedimento - anche d'ufficio». (art. 2191 c.c. (*Cancellazione d'ufficio*): «se un'iscrizione è avvenuta senza che esistano le condizioni richieste dalla legge, il giudice del registro, sentito l'interessato, ne ordina con decreto la cancellazione»). «Dal sistema si deduce che, nel caso di irregolare iscrizione, avvenuta senza il concorso delle condizioni richieste dalla legge, ogni terzo può farne denuncia all'ufficio: esso, sentito l'interessato, potrà disporre con decreto la cancellazione dell'iscrizione dell'atto di fusione. Contro tale decreto, «l'interessato», entro quindici giorni dalla comunicazione, può ricorrere al tribunale dal quale dipende l'ufficio del registro. Il decreto che pronuncia sul ricorso deve essere iscritto d'ufficio nel registro (art. 2192 c.c.). Il decreto del tribunale non è suscettibile di reclamo».

⁵²² V. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 632.

⁵²³ M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater, c.c. in Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 972.

atto dinanzi ad un'autorità giudiziaria. Le lettere b), d), e), f), g), e h) si applicano per analogia all'autorità amministrativa. Questa procedura di nullità non potrà più essere intrapresa dopo la scadenza di un termine di sei mesi a decorrere dalla data» di cui all'art. 2504 *bis*, comma 2, c.c. (con riferimento all'ultima delle iscrizioni effettuate) ⁵²⁴.

Di conseguenza, è lecito ritenere operante con riguardo alla cancellazione dell'iscrizione dell'atto di fusione *ex art. 2504 quater*, c.c. la preclusione temporale di sei mesi ⁵²⁵.

«La situazione d'instabilità della fusione risulta, dunque, oggettivamente e temporalmente, assai circoscritta. Infatti, resta preclusa ogni iniziativa giudiziale contenziosa (magari, ispirata da intenti emulativi e ricattatori), volta ad accertare l'intrinseca invalidità degli atti della sequenza procedimentale, in coerenza con l'intento dei compilatori e le indicazioni della direttiva: la cancellazione d'ufficio dell'iscrizione varrà soltanto a far giustizia per i casi marginali di falsità o collusione, incompletezze evidenti o vizi già accertati, ovviandosi, in tal modo alla paventata eventualità di «abusi da parte di operatori disinvolti e privi di scrupoli». Al contempo, si consente di eliminare l'irregolarità e di accordare tutela

⁵²⁴ Art. 22 dir. 78/ 855/ CE : «1. La legislazione degli Stati membri possono disciplinare il regime di nullità della fusione solo alle condizioni seguenti:

- a) la nullità deve essere dichiarata con sentenza;
- b) una fusione efficace ai sensi dell'art. 17 può essere dichiarata nulla solo se è mancato il controllo preventivo di legittimità, giudiziario o amministrativo, oppure l'atto pubblico, o se si è accertato che la deliberazione dell'assemblea generale è nulla o annullabile in virtù del diritto nazionale;
- c) l'azione di nullità non può essere proposta decorsi sei mesi dalla data alla quale la fusione è opponibile a chi vuol fare valere la nullità oppure se la nullità è stata sanata;
- d) quando è ancora possibile eliminare l'irregolarità suscettibile di provocare la nullità della fusione, il giudice competente assegna alle società interessate un termine di sanatoria;
- e) la sentenza che dichiara la nullità della fusione è resa pubblica secondo le modalità previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro, conformemente all'articolo 3 della direttiva 68/ 151/ CEE;
- f) l'opposizione di terzo, se prevista dalla legislazione di ciascuno Stato membro, non può essere proposta oltre sei mesi dalla data in cui la sentenza è resa pubblica conformemente alla direttiva 68/ 151/ CEE;
- g) la sentenza che dichiara la nullità della fusione non pregiudica per sé stessa la validità degli obblighi della società incorporante o degli obblighi assunti nei confronti di essa anteriori alla pubblicità della sentenza e posteriori alla data indicata all'articolo 17;
- h) le società che hanno partecipato alla fusione rispondono solidalmente degli obblighi della società incorporante indicati alla lettera g).

3. Sono salve le legislazioni degli Stati membri relative alla nullità di una fusione dichiarata in seguito ad un controllo della fusione diverso dal controllo preventivo di legittimità giudiziario o amministrativo»

⁵²⁵ M. DI SARLI, *sub art. 2504 quater*, c.c., in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, cit., p. 973. L'Autrice rileva che un rimedio alla stabilizzazione degli effetti giuridici della fusione che l'art. 2504 *quater*, c.c., mira a realizzare è offerto dalla possibilità di retrodatare gli effetti della fusione per un periodo di sei mesi e quindici giorni (calcolato in base alla preclusione temporale della III direttiva con l'aggiunta del termine per il ricorso contro i provvedimenti del giudice del registro).

ai soci o ai terzi recuperandosi, al riparo da ogni inconveniente, la stabilità di quanto, trascorso il breve termine semestrale (e l'eventuale sollecito ricorso nel termine di quindici giorni) l'effetto «fusione» diviene irretrattabile»⁵²⁶.

Una dottrina contraria ritiene che l'accoglimento della interpretazione appena esposta «mira scopertamente ad «aggirare» lo sbarramento posto dall'art. 2504 *quater*, c.c. utilizzando il rimedio della cancellazione dell'iscrizione»⁵²⁷. «Ferma restando l'impossibilità di far valere cause d'invalidità del procedimento di fusione, stante la preclusione dell'art. 2504 *quater*, c.c., l'applicazione dell'art. 2191 c.c. permetterà soltanto di far giustizia di casi marginali di falsità o di collusione, incompletezze evidenti o vizi già accertati o, secondo una diversa impostazione, di vizi attinenti alla pubblicità e non al procedimento di iscrizione»⁵²⁸.

Infine, con riferimento agli effetti dell'emanazione del provvedimento cautelare sull'efficacia della fusione *ex art. 2504 quater*, c.c., è lecito affermare che l'emanazione del

⁵²⁶ Così, C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 637. «Risulta così provvidenziale, a tal proposito, l'aver il legislatore interno previsto, nello stesso comma 2 dell'art. 2504 *bis* c.c., la possibilità di stabilire «una data successiva», rispetto all'esecuzione dell'ultima delle iscrizioni per la decorrenza degli effetti della fusione. Sarà, dunque, sufficiente la previsione di un modesto periodo di differimento degli effetti (c.d. "postdatazione"), durante il quale le società persistono nella loro rispettiva attività indipendente e autonoma, decorso il quale la fusione esplicherà i suoi effetti, senza che possa profilarsi veruna ombra sulla sua legittimità e piena operatività».

⁵²⁷ A. GENOVESE, *L'invalidità dell'atto di fusione*, Torino, 1997, p. 170.

⁵²⁸ *Ivi*, p. 174. «La cancellazione dell'iscrizione opera, dunque, come rimedio ai vizi della pubblicità e non ai vizi del procedimento d'iscrizione. [...] Il rimedio della cancellazione dell'iscrizione relativamente all'atto di fusione "sopravvive" al disposto dell'art. 2504 *quater* c.c., ma non può essere utilizzato come surrogato della pronuncia invalidativa preclusa da questa norma; vale altresì a confermare che il controllo che precede l'iscrizione dell'atto di fusione, come filtro amministrativo interposto alla realizzazione della fusione, ha un peso equivalente, per quanto concerne la rilevanza successiva, a quello degli altri filtri di legalità disseminati lungo tutto il procedimento di fusione. D'altra parte per i casi di veri e propri vizi della pubblicità della fusione l'utilizzo del rimedio della cancellazione non si pone in contraddizione con il disposto dell'art. 2504 *quater*, c.c. Infatti, sarà per i vizi che derivano dall'incompetenza territoriale o funzionale dell'ufficio iscrivente, definiti dalla disposizione dell'art. 2504 c.c. integrante la disciplina generale di cui all'art. 2189 c.c., che si potrà procedere alla cancellazione dell'iscrizione dell'atto di fusione. E anche per i casi di atipicità dell'iscrizione, intesa come « non coincidenza *prima facie* » fra l'atto iscritto e l'atto per il quale la legge prevede l'iscrizione. Ma non in altri casi. In particolare, ammesso che l'ambito del controllo preliminare all'iscrizione investa questi profili, vale la pena di evidenziare che non potrà essere fatta oggetto di cancellazione né l'iscrizione effettuata in violazione di una pronuncia cautelare che l'abbia direttamente (*ex art. 700 c.p.c.*) o indirettamente (in quanto sia stata sospesa l'efficacia di qualcuna delle delibere di fusione *ex art. 2378*, comma 4 e 5, c.c.) vietata, né l'iscrizione dell'atto di fusione effettuata senza che sussistessero le condizioni previste o presupposte dall'art. 2503 c.c. Ciò perché in questi casi l'indebita iscrizione non vizia la pubblicità e quindi non preclude l'effetto che l'art. 2504 *quater* c.c. stabilizza. In tali casi l'indebita iscrizione produrrà conseguenze civili solo in termini di responsabilità per "abuso del diritto d'iscrizione". *Contra* questa distinzione, C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 629.

provvedimento impedisca la preclusione di pronunce di nullità e di annullabilità della fusione.

7. Alcune possibili alternative: a) la responsabilità deliberativa del socio.

In ogni caso, sembra non potersi comunque prescindere dall'analisi di una eventuale attribuzione in capo al socio di maggioranza di un titolo di responsabilità derivante dall'esercizio del suo diritto di voto. Con riguardo alla deliberazione di fusione, in cui il socio in conflitto di interessi è votante in misura determinante, ci si chiede se sia lecito affermare la responsabilità deliberativa del socio *ex art. 2504 quater*, comma 2, c.c. e in che rapporti tale responsabilità si ponga rispetto alla tutela invalidativa *ex artt. 2373 - 2377* c.c. Come ben noto, il diritto di voto nelle società per azioni è il diritto soggettivo che appartiene all'azionista in quanto parte, tramite il possesso azionario, del contratto di società⁵²⁹. Ciò che risulta maggiormente difficile è conciliare le due prospettive, l'una, la «libertà di autodeterminazione» del socio e l'altra, la «natura corporativa» del voto assembleare, nell'intento di ricercare un punto di equilibrio tra esse⁵³⁰.

In esso coesistono due aspetti: l'uno di rilevanza procedimentale e interorganica, in quanto tramite esso si determina il contenuto dell'attività sociale⁵³¹;

⁵²⁹ Cfr. A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni*, Milano, 1987, p. 263, a proposito dell'art. 2373 c.c.: «[...] l'azionista può perseguire anche interessi personali sino al limite di uno specifico interesse, obiettivamente rilevabile, a un vantaggio particolare a danno del gruppo sociale. Si pone un limite al voto, evitando di dare a questo una direzione positiva e di funzionalizzare l'attività dei soci allo scopo comune». Ancora, G. SENA, *Il voto nella assemblea della società per azioni*, Milano, 1961, p. 2, secondo il quale «[...] il concetto di voto viene normalmente usato per indicare una dichiarazione concorrente con altre analoghe (cioè con altri voti) in una combinazione di atti giuridici detta *deliberazione*. Risulterà inoltre come l'elemento caratteristico di tale combinazione consista nell'applicazione del *principio maggioritario*».

⁵³⁰ Cfr. F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004, p. 121: «Questo compito spetta al giudice in sede di sindacato di «legittimità sostanziale» sul voto e sulla deliberazione nelle ipotesi di impugnazione per *abuso* in danno della società e degli altri soci».

⁵³¹ Cfr. F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 65, il quale afferma a tal proposito che: «nella ricostruzione della patologia del fenomeno deliberativo, la concezione «procedimentale» comporta una drastica riduzione dell'ambito della

l'altro di carattere « intersoggettivo », coinvolgente gli interessi degli altri soci in quanto tali e le relazioni giuridiche tra essi e tra gli stessi e la società.

Con riferimento a questo secondo aspetto, di maggiore interesse e problematicità, parte della dottrina ha sostenuto che « l'assioma dell'irresponsabilità del socio per l'esercizio abusivo o illecito del diritto di voto sembra destinato ad entrare inesorabilmente in crisi con la valorizzazione della concezione «contrattualistica» del fenomeno societario, che ispira le varie tecniche di soluzione dei « conflitti endo - associativi »⁵³². In numerose situazioni, la titolarità di una quota del capitale viene considerata in una prospettiva eminentemente unitaria e soggettiva⁵³³, cosicché la posizione giuridica del socio è valutata sia da un punto di vista soggettivo sia da un punto di vista organizzativo; cosicché la sua posizione viene in rilievo per la sua capacità di influire sulle vicende della società, *attraverso il diritto di voto in assemblea*»⁵³⁴.

rilevanza invalidativa dei vizi del voto, giacché sancisce la subordinazione degli interessi soggettivi dei soci che concorrono alla decisione (o ne restano, comunque, vincolati) all'interesse «societario», squisitamente oggettivo, alla speditezza del procedimento assembleare e alla stabilità degli effetti della deliberazione. Siffatta tendenza restrittiva rischia talora, anzi, di decampare nell'affermazione della assoluta irrilevanza della capacità, della volontà e, più in generale, della posizione personale del votante, sulla scorta di una concezione rigidamente «formale» del procedimento decisionale interno alla s.p.a.». Nell'intento di qualificazione del diritto di voto, A. GAMBINO, *op. cit.*, p. 263, in nota (nota 170) esclude che il diritto di voto possa considerarsi un diritto potestativo («Non appare sufficiente infatti, per riconoscere al voto la natura di diritto potestativo, osservare che esso rappresenta un potere attribuito al socio nel proprio interesse. Occorrerebbe ancora che il voto fosse idoneo ad operare immediatamente una modificazione nella sfera giuridica di un altro soggetto indipendentemente dalla volontà di quest'ultimo»), affermando così, in contrapposizione a F. GUERRERA, che «la peculiarità del voto rispetto ad altre posizioni giuridiche attive consiste nel fatto che esso non si indirizza nei confronti di altra persona (e non realizza quindi un interesse garantito in un rapporto giuridico intersoggettivo), ma si esercita nell'ambito di un'organizzazione, onde non è idoneo a creare direttamente una nuova situazione nella sfera giuridica altrui».

⁵³² Cfr. F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 27.

⁵³³ *Ivi*, p. 80. L'Autore ricostruisce le fila del dibattito dottrinale che si svolge in relazione al possesso azionario - se perciò considerare l'azionista in una "posizione multipla", determinata dal numero delle azioni possedute, ovvero in una "posizione unitaria" come tale dotata di rilevanza giuridica propria -, per concludere, in riferimento all'art. 2351 c.c., a favore della concezione "unitaria" della partecipazione sociale.

⁵³⁴ Cfr. F. GUERRERA, *op. cit.*, pp. 83 - 84. A conferma di ciò, l'Autore propone una elencazione delle ipotesi in cui il legislatore ha cercato di tutelare gli interessi in gioco della società quando si palesano situazioni partecipative *soggettivamente caratterizzate* sotto il profilo dell'interesse della società e del funzionamento della organizzazione corporativa, paralizzando la possibilità del socio di concorrere al processo decisionale. Solo a titolo di esempio, si vedano gli artt. 2341 *ter*, comma 2, c.c.; art. 2357 *ter*, comma 2, c.c.; art. 2359 *bis*, comma 5, c.c.

«La circostanza che tale potere (*potere individuale, avente rilievo organizzativo, di «codeterminazione» delle vicende sociali*) si espliciti «in proporzione» al numero delle azioni possedute, ma secondo il principio maggioritario (artt. 2368 ss. c.c.), divenendo fattore di *legittima diseguaglianza soggettiva* degli azionisti, e che il divario fra il socio (o la coalizione) di maggioranza e gli altri soci possa essere indirettamente accresciuto con l'emissione di azioni mutilate in tutto o in parte del diritto di voto (art. 2351, comma 2, c.c.) impone di aver riguardo, in molteplici situazioni, alla persona (e alla condotta) del socio che detiene la partecipazione»⁵³⁵.

In questo modo, questa dottrina afferma che « la configurazione della delibera come atto collegiale o fattispecie complessa, così come il riconoscimento del «valore societario» della decisione assunta dagli interessati in quella forma, non escludono affatto la possibilità di un distinto ed autonomo apprezzamento della « condotta di voto » del socio come *fatto (con)causativo di danno* ⁵³⁶. «Il predicato assorbimento dei «vizi del voto» nelle «anomalie del procedimento» formativo della delibera può ben giustificarsi nell'ottica dell'affermazione del primato delle esigenze della società, rispetto a quelle individuali dei soci [...]. Per converso, esso non legittima affatto una radicale «spersonalizzazione» del processo decisionale, la quale procurerebbe gravi e irragionevoli vuoti di tutela, soprattutto per ciò che riguarda gli interessi sociali cc.dd. individuali dei soci» ⁵³⁷.

Nella fusione, la presenza dell'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c. pone la questione rilevante se si possa imputare direttamente al socio che vota nella deliberazione di fusione in conflitto di interessi, cui consegue un danno per gli azionisti di minoranza, danneggiati da un rapporto di cambio incongruo, una responsabilità deliberativa. In questa ottica, la responsabilità deliberativa del socio deriva direttamente dal conflitto di interessi e dalla

⁵³⁵ Vedi F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 80.

⁵³⁶ *Ivi*, p. 114. «La dove l'investitore - singolarmente o di concerto con altri titolari di partecipazioni costituenti una maggioranza stabile - (o anche una minoranza «di blocco») - si renda *autore* di una decisione che lede gli interessi giuridicamente protetti facenti capo ad altri soggetti (la società, gli altri soci o compartecipi, i creditori, i terzi in genere), non sussistono ostacoli ricostruttivi alla configurazione di una responsabilità a suo carico, *sotto il profilo della strutturazione e qualificazione* del potere decisionale. Né, d'altro canto, quest'assunto è contrastato dal rilievo che la vicenda si svolge *nell'ambito del procedimntno deliberativo assembleare*» (p. 114).

⁵³⁷ Cfr. F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 68.

determinazione incongrua del rapporto di cambio da parte del socio di maggioranza. Come suddetto, il valore di scambio delle azioni della incorporata con le azioni della incorporante o della società di nuova costituzione costituisce il metro di valutazione per i soci delle società partecipanti della lesione dei loro interessi. In sede di delibera assembleare, la votazione di uno o di un gruppo di soci rappresentativo di una compagine sociale con un potere di voto determinante e in conflitto di interessi comporta in capo ad essi la responsabilità per aver causato un danno direttamente nei confronti dei restanti soci.

La dottrina afferma che, rispetto al problema della responsabilità deliberativa dei soci costituenti il gruppo di comando, «risulterebbe irrazionalmente riduttiva una lettura dell'art. 2504 *quater*, comma 2, c.c., che pretendesse di ricondurre interamente la portata normativa della disposizione nell'alveo della disciplina della responsabilità degli amministratori verso la società (art. 2392 c.c.) e verso i singoli soci (art. 2395 c.c.); così come di prefigurare una responsabilità «esclusiva» della società, *oggettivamente e direttamente* fondata sul procedimento deliberativo assembleare»⁵³⁸.

Per poter affermare la responsabilità deliberativa del socio, da un punto di vista soggettivo, è necessario, da un lato, stabilire il criterio di imputazione della responsabilità stessa; dall'altro, identificare i soggetti passivi di tale responsabilità.

Con riguardo al primo problema, si tratta di individuare un appropriato criterio di imputazione della responsabilità che prescindendo dalla configurazione di un *inadempimento*, correlato a un determinato rapporto obbligatorio. Ciò è possibile considerando una responsabilità deliberativa derivante da *esercizio illegittimo del potere* di voto. Si afferma che un sicuro fondamento della responsabilità «da abuso» del potere decisionale in assemblea si deve rinvenire nel dovere di correttezza *verso la società e verso gli altri soci* che incombe a chiunque disponga di una influenza dominante sulla società: «derivando dall'applicazione in campo societario della clausola generale di cui agli artt. 1175, 1375 c.c.⁵³⁹, l'uno e l'altra debbono considerarsi parte integrante del «regime di diritto comune»

⁵³⁸ *Ivi*, p. 300.

⁵³⁹ In questo senso anche, oltre a F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 190, M.S. SPOLIDORO, in A. SERRA e M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, p. 173, che fonda la responsabilità dei soci di maggioranza sull'art. 1375 c.c. Quest'ultimo Autore afferma che «potrà allora essere configurata un'azione di

della partecipazione di controllo, a prescindere dalla configurabilità di un vero e proprio fenomeno «di gruppo»⁵⁴⁰. «Il parametro giuridico di valutazione della condotta assembleare del socio è quello della *correttezza endoassociativa*: «la regola di buona fede, riguardata nel suo basilare aspetto «protettivo», obbliga il soggetto in posizione di influenza dominante a esercitare *ragionevolmente* i poteri (di proposta, di approvazione, di veto) attribuitigli dallo statuto organizzativo della società e a non impiegare, comunque, il proprio «diritto corporativo» né in danno della stessa, diminuendone il patrimonio o la capacità di profitto o il valore globale delle azioni; né in danno dei soci di minoranza, pregiudicando la loro posizione a prescindere da ogni lesione dell'interesse sociale, sia pure inteso in senso «pluralistico»⁵⁴¹.

La dottrina rileva che la soluzione adottata dal legislatore della riforma, là dove invoca la violazione dei «principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società (controllate)» come fondamento della responsabilità della capogruppo (art. 2497 c.c.), mostra a chiare lettere di essere tributaria di tale elaborazione dogmatica⁵⁴². Essa conduce all'individuazione della responsabilità deliberativa in capo a chi esercita un'influenza dominante all'interno dell'impresa. «Il richiamo ai «principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale» [...] dà infatti ingresso, senza residue possibilità di dubbio, a un penetrante sindacato giudiziale sulle modalità di esercizio del potere di influenza dominante, che investe i processi decisionali dell'impresa in ogni loro «fase» e si estende all'intero ciclo dell'attività sociale, al di là delle barriere formali derivanti dalla articolazione organizzativa delle competenze»⁵⁴³.

risarcimento in forma specifica dei soci di minoranza nei confronti di quelli di maggioranza, con la quale il socio danneggiato dal rapporto di cambio potrà chiedere al socio di maggioranza di trasferirgli tante azioni o quote quante ne occorrono per riflettere il rapporto di cambio che sarebbe stato giusto stabilire. Questa soluzione (che presumibilmente troverà applicazione soltanto in casi estremi [...]) è del resto pienamente giustificabile, sul piano sistematico, in virtù dell'intuitiva esigenza di equilibrare, sul piano dell'azione risarcitoria, lo spostamento dei rapporti di forza a vantaggio della maggioranza che, di fatto, è stato determinato dal 1° co. dell'articolo in esame».

⁵⁴⁰ Così, F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 342.

⁵⁴¹ *Ivi*, p. 189.

⁵⁴² *Ivi*, p. 156.

⁵⁴³ *Ivi*, p. 158. In più, «il riferimento contenuto nell'art. 2497 c.c. alla posizione dei «creditori sociali» [...] sancisce ormai inequivocabilmente la *rilevanza esterna* dei doveri di correttezza incombenti al soggetto

Tuttavia, questo criterio da solo rischia di lasciare ampi margini di indeterminatezza e di ampliare notevolmente il campo di applicazione della responsabilità deliberativa.

Al fine di dare un fondamento giuridico più convincente alla responsabilità deliberativa del socio di maggioranza, si è fatto riferimento alla prescrizione dell'art. 2373 c.c. Come noto, il legislatore della riforma del 2003 ha scelto una norma di carattere elastico facendo venir meno il divieto di voto del socio in conflitto di interessi *ex art. 2373*, comma 1, c.c., vecchio testo ⁵⁴⁴. A parere della dottrina, l'art. 2373 c.c. si presenta come la norma con funzioni di carattere generale maggiormente idonea a consentire una valutazione delle anomalie concernenti la posizione soggettiva del socio. La norma richiede che, ai fini dell'annullamento della deliberazione presa in conflitto di interessi, i presupposti della invalidità siano sottoposti ad una verifica giudiziaria «di merito» sull'oggetto concreto della deliberazione e sugli interessi da essa coinvolti. E' opportuno richiamare la distinzione tra conflitto di interessi in concreto e in astratto al fine di porre in luce le differenze di lettura della responsabilità deliberativa. Infatti, nel caso di conflitto di interessi in concreto, il sindacato giudiziale previsto dall'art. 2373 c.c. ha anche la funzione di attribuire una responsabilità personale al votante, in quanto il diritto di voto si configura come «una situazione giuridica di stampo essenzialmente *organizzativo e strumentale*, la quale, in virtù della regola di maggioranza per quote di capitale che governa la formazione delle decisioni sociali (artt. 2368 ss., c.c.) si traduce *sul piano sostanziale* in un potere di influenza (più o meno pregnante) sulla sfera giuridica della società, degli altri soci e dei soggetti coinvolti dalle vicende societarie» ⁵⁴⁵. Secondo questa dottrina, prevale una concezione «

controllante, trasfigurandoli in doveri «di protezione », come tali idonei a supportare pretese risarcitorie *dirette*».

⁵⁴⁴ L'art. 2373, c.c., prima della riforma del 2003, disponeva così: «1. Il diritto di voto non può essere esercitato dal socio nelle deliberazioni in cui egli ha, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società. 2. In caso d'inosservanza della disposizione del comma precedente, la deliberazione, qualora possa recare danno alla società, è impugnabile a norma dell'articolo 2377 se, senza il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi dalla votazione, non si sarebbe raggiunta la necessaria maggioranza. 3. Gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità. 4. Le azioni per le quali, a norma di questo articolo, non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea».

⁵⁴⁵ Si veda F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 111, il quale ritiene valide queste conclusioni anche per i portatori di strumenti finanziari emessi a fronte di apporti «non imputati a capitale», che partecipano al rischio di impresa

sostanzialistica » del conflitto di interessi: «la necessità che l'accertamento del giudice verita, in conformità del dettato dell'art. 2373 c.c, sul *pericolo di danno* subito dalla società indica infatti nella ricerca di una *effettiva* collisione fra interesse extrasociale del socio e interesse sociale l'obiettivo primario dell'indagine rimessa al giudice. Perché possa configurarsi un'incompatibilità giuridicamente rilevante fra questi due ordini di interessi è indispensabile verificare la posizione assunta *in concreto* da ciascuno dei soggetti che costituiscono i termini della relazione normativa, rispetto alla scelta imprenditoriale e/o organizzativa operata con la delibera»⁵⁴⁶. A proposito di sindacato giudiziale, l'art. 2373 c.c. è perciò la norma che consente un controllo delle modalità di partecipazione del socio al processo decisionale e in questo modo consente una valutazione giudiziale molto ampia tale che si può ritenere inevitabilmente tramontata l'insindacabilità del voto assembleare⁵⁴⁷.

La stessa dottrina ritiene che l'accertamento dell'attitudine pregiudizievole della decisione acquisisce un carattere logicamente preliminare nei confronti dell'accertamento della

e consentono il voto assembleare; bisogna però verificare l'incidenza di tali «partecipazioni» sulla configurazione dell'interesse sociale e sulle concrete dinamiche attuative. Cfr. G. SENA, *Il voto nella assemblea della società per azioni*, Milano, 1961, p. 159 : «il voto verrebbe così definito come l'esercizio di un *diritto soggettivo collettivo*, diretto, attraverso la deliberazione dell'assemblea (che è una *combinazione del tipo atto collettivo*), allo svolgimento di un interesse individuale del socio, interesse che si pone tuttavia in posizione di *solidarietà* nel rapporto con analoghi interessi degli altri soci». Lo stesso Autore (p. 156), a proposito dell'art. 2373 c.c., afferma che: «pur osservando come vi siano vari limiti alla libertà di determinazione del socio, limiti che risultano a mio avviso innegabilmente per esempio dalla disciplina del conflitto di interessi (art. 2373 c.c.), non si deve trascurare come si tratti pur sempre di *limiti*, cioè di norme che operano in senso *negativo* ed entro le quali il socio è libero di votare o di non votare, mentre al contrario manca un qualsiasi obbligo *positivo* di agire per lo svolgimento di un determinato interesse». E' utile richiamare, in commento all'art. 2373 c.c., anche le parole di P.G. JAEGER in *L'interesse sociale*, Milano, 1963, p. 219, per il quale: «l'obbligo del socio in conflitto d'interessi con la società di non perseguire il proprio interesse extrasociale, mettendo in pericolo la società stessa, è espressione di un principio generale (*che non può consistere*) nell'obbligo degli azionisti di agire per la realizzazione di un determinato interesse; bensì in quello di dare esecuzione al contratto di società secondo buona fede, nei limiti del principio di collaborazione».

⁵⁴⁶ Cfr. F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 181.

⁵⁴⁷ G. SENA, *op. cit.*, pp. 404 - 405, riconosce espressamente che l'azione di risarcimento del danno viene ad affiancarsi alla impugnazione della deliberazione come conseguenza del compimento dell'atto illecito dell'abuso del voto, sia nelle ipotesi regolate dell'art. 2373 c.c. sia nelle altre ipotesi estranee a tale norma.

concreta sussistenza di un interesse extrasociale della maggioranza rispetto allo specifico contenuto della delibera.

In questo modo, l'art. 2373 c.c. è passibile di applicazione analogica tanto che «la dannosità potenziale» della delibera acquisisce rilevanza di per sé, a prescindere dalla esteriore configurabilità di una contrapposizione di interessi del socio che ha espresso il voto determinante.

Diversamente, se si condivide l'impostazione per cui rileva una situazione di conflitto di interessi tipizzata, in astratto, come sostenuto in precedenza, l'esame in sede giudiziaria della condotta del socio che vota secondo un interesse relativamente incompatibile con l'interesse della società avverrà in relazione alla sua posizione di conflitto, non in riferimento al pregiudizio che il voto può arrecare alla società. La responsabilità deliberativa si sostanzierà così in relazione al voto del socio che si trova in una posizione di conflitto rispetto all'interesse sociale, comportando, come conseguenza, un danno alla società, che deriva direttamente dalla modalità e dalla direzione del voto espresso .

Con riguardo al secondo problema anticipato, alla identificazione dei soggetti passivi, la responsabilità deliberativa si profila a carico del socio di maggioranza. Tale è «chi - sebbene giuridicamente privo della qualità di imprenditore commerciale ovvero di protagonista della direzione coordinata di più imprese collegate - eserciti *effettivamente* la propria influenza dominante in termini di assicurarsi il governo diretto della impresa, alterando l'equilibrio di poteri delineato dal modello organizzativo di società « indipendente»»⁵⁴⁸. «Viene in rilievo la posizione di qualunque soggetto che disponga di voti necessari a dominare l'assemblea o comunque detenga stabilmente il potere di governo della società»⁵⁴⁹.

⁵⁴⁸ Così, F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, cit., p. 343.

⁵⁴⁹ *Ivi*, p. 344. L'Autore rileva anche la possibilità del «controllo congiunto», basato su accordi parasociali aventi ad oggetto l'espressione del diritto di voto o la preventiva consultazione e concertazione fra i soci, o, ancora, l'esercizio concordato di un'influenza dominante. In ogni caso, « deve trattarsi di una compartecipazione attiva e consapevole alla politica di comando così elaborata e condotta, e non del contributo causale (meramente oggettivo) dato dall'adesione all'accordo parasociale e dalla semplice messa a disposizione del proprio «potenziale di voto»» (p. 347).

Si deve trattare inoltre di una imputazione diretta di responsabilità, e non della *propagazione* di una responsabilità ascrivibile ad altri soggetti (società o titolari di organi sociali) ⁵⁵⁰ e inoltre di una tipica *responsabilità da atto doloso*. Più precisamente, la dottrina distingue:

per le deliberazioni viziate da *abuso in danno della minoranza*, l'elemento soggettivo dell'illecito è rinvenibile nella forma del *dolo specifico o intenzionale*, che implica la volontà, oltre che la rappresentazione dell'evento dannoso;

per le deliberazioni assembleari viziate da *conflitto d'interessi* o da *abuso di potere in danno della società*, l'elemento soggettivo dell'illecito assume, piuttosto, la forma del *dolo generico o eventuale*, che presuppone tipicamente la mera volontà *della condotta* del socio (e/o del legittimato al voto), accompagnata dalla consapevolezza delle sue possibili ripercussioni dannose ⁵⁵¹.

Tuttavia, questa dottrina lascia emergere un problema notevole di attestazione probatoria della responsabilità deliberativa quando richiede che vi sia «predeterminazione» dell'esito del procedimento. «Mancando una vera e propria *formazione* extra - assembleare della c.d. volontà sociale - come avviene nel caso di aggregazione in assemblea di maggioranze casuali o del tutto occasionali - non parrebbe corretto, né realistico ipotizzare una responsabilità deliberativa fondata sul «colpevole» esercizio del diritto di voto, se pure *obiettivamente* determinante» ⁵⁵².

Inoltre, nell'affermare la liceità della responsabilità deliberativa dei soci di controllo, è necessario verificare se questo tipo di tutela risarcitoria possa considerarsi completamente sganciata dall'annullamento della delibera di fusione.

L'interrogativo si pone giacché, come si è visto, la dottrina ritiene che, nella deliberazione di fusione possa verificarsi, in relazione alla determinazione del rapporto di cambio, una

⁵⁵⁰ Cfr F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 364.

⁵⁵¹ *Ivi*, p. 366: «tuttavia, anche in questo caso, la dimostrazione del vizio della delibera - l'essere questa, cioè, finalizzata all'ottenimento di un beneficio particolare o alla realizzazione di un interesse personale incompatibile con lo scopo lucrativo comune - reca con sé la prova dello « stato soggettivo » di chi ha dato il contributo determinante alla sua approvazione o alla sua disapprovazione (là dove si tratti di una delibera «negativa» o «mancata»).

⁵⁵² *Ivi*, p. 369.

fattispecie di abuso della maggioranza ai danni della minoranza che coinvolge le relazioni intersoggettive fondate sul contratto sociale e che consiste nella violazione dei doveri di correttezza che incombono al socio di controllo nei confronti degli altri soci. In questo caso, la dottrina sostiene che «quella condotta integra, sul piano dei rapporti endoassociativi, un fatto oggettivo di inadempimento, in quanto tale deducibile come fonte di responsabilità contrattuale dell'autore dell'illecito verso i soci colpiti dal pregiudizio, ai fini della riparazione pecuniaria»⁵⁵³.

Ancora, è affermato che «per quanto concerne le violazioni della correttezza «interna», sembra profilarsi la possibilità di azionare *disgiuntamente*, a tutela degli interessi sociali individuali conculcati dall'abuso di maggioranza, l'impugnativa e la pretesa risarcitoria, rinunciando - se del caso - alla prima»⁵⁵⁴. Il fatto che l'accertamento dell'invalidità della delibera *ex artt. 2377 e/o 2379 c.c.* non rappresenti, rispetto alla impugnazione, una *questione pregiudiziale* in senso tecnico, si fonda nella convinzione che «a differenza delle situazioni in cui la pretesa risarcitoria viene azionata - in alternativa o a complemento dell'impugnazione - *nei confronti della società*, questa responsabilità individuale opererebbe infatti su un piano «parasociale» o «extrasociale» in quanto essa è direttamente ed esclusivamente fondata su di un *comportamento dannoso*. Conseguente da ciò che l'accertamento dell'invalidità della delibera *ex artt. 2377 e/o 2379 c.c.* non rappresenterebbe, rispetto ad essa, una *questione pregiudiziale* in senso tecnico»⁵⁵⁵.

⁵⁵³ *ivi*, p. 291.

⁵⁵⁴ *Ivi*, p. 292. Tuttavia, l'Autore, motivando questa Sua tesi, esclude un coinvolgimento dell'interesse sociale nella violazione diretta degli interessi della minoranza per «scorrettezza interna», affermando che: «non si configura difatti, in tali ipotesi (*violazioni della correttezza «interna»*) una connessione inevitabile, fra l'una e l'altra domanda: vuoi perché non sussiste, in tesi, una specifica ragione di incompatibilità della delibera assembleare rispetto all'interesse sociale (sia pur inteso in senso *pluralistico e relativistico*), alla luce della quale effettuare il necessario preliminare scrutinio di legittimità; vuoi perché l'onere economico della riparazione del pregiudizio non potrebbe che gravare, in ultima analisi, sugli autori dell'abuso, a prescindere dal vincolo solidale della società».

⁵⁵⁵ Cfr. F. GUERRERA, *op. cit.*, p. 378. L'Autore precisa (p. 379, nota 115) che: «mentre l'affermazione della pretesa risarcitoria nei confronti della società postula, finché giuridicamente possibile, l'esperimento dell'impugnazione, l'azione «autonoma» di danni contro il socio o il rappresentante che abbia agito in spregio ai doveri di correttezza endo - associativa incontra il solo limite generale dell'autoresponsabilità *ex art. 1227 c.c.*». Ancora, (p. 380), l'Autore definisce il principio di autoresponsabilità come « preziosa cerniera di collegamento fra rimedi «reali» e rimedi «obbligatori».

Questo ragionamento è tuttavia criticabile. Se si fa riferimento all'art. 2373 c.c., al fine di attribuire fondamento giuridico alla responsabilità deliberativa nella fusione viziata da conflitto di interessi, non si comprende come si possa ritenere sganciata tale responsabilità dalla impugnazione della delibera viziata da conflitto di interesse. Anzi, vi è da interrogarsi, se, una volta concessa la possibilità al socio di impugnare la delibera, e questi non vi abbia provveduto, sia lecito comunque concedergli titolo per l'azione di risarcimento del danno da far valere direttamente nei confronti del socio di maggioranza.

8. b) l' exit del socio.

Con riguardo al diritto di recesso, data la mancanza di una norma generale espressa in caso di fusione, è necessario analizzare se il socio che non concorre alla deliberazione di fusione⁵⁵⁶ abbia il diritto di disinvestire tutte o parte delle sue azioni a seguito della deliberazione di fusione.

A differenza di quanto avviene per le s.r.l. (art. 2473 c.c.), in caso di fusione il diritto di recesso non è riconosciuto espressamente dal Codice civile. Secondo la dottrina maggioritaria potrà essere esercitato qualora si deliberi contestualmente alla fusione una modificazione dello statuto che legittimi il recesso prevista espressamente dal codice, per cui nella fusione sia implicita una causa di recesso^{557 558}.

⁵⁵⁶ Cfr. C. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7**, tomo 1, Torino, 2004, p. 468, per il quale sono legittimati a recedere i soci assenti, dissenzienti, astenuti in occasione della deliberazione di fusione. Tra essi sono ricompresi anche gli azionisti di categoria e i possessori di obbligazioni convertibili divenuti soci a seguito dell'esercizio della facoltà di conversione anticipata. Sono invece esclusi i possessori di strumenti finanziari di partecipazione alla società forniti di diritti patrimoniali ed amministrativi emessi anche a fronte dell'apporto di opera o di servizi (art. 2346, comma 6) ovvero assegnati ai dipendenti della stessa ai sensi dell'art. 2349, comma 2, nonché i possessori di strumenti finanziari di partecipazione a patrimoni destinati a singoli affari *ex art. 2447 ter*.

⁵⁵⁷ Cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, VI ed., Torino, 2006, p. 641; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 466: «punto di riferimento è l'atto costitutivo (e statuto) programmato nel progetto di fusione. Ciò in quanto la decisione circa il cambiamento del tipo o dell'attività, della sede e così via non è «accessoria», ma compenetrata nella deliberazione di (approvazione del progetto di) fusione, poiché si tratta di una modificazione complementare con tutte le altre modifiche strutturali ed organizzative che l'integrazione di più società implica. Del resto, se si ritenesse che la fusione non giustifica in alcun caso il recesso dei soci, si realizzerebbe un'indiretta violazione della tutela dei soci apprestata dall'art. 2437, dal momento che l'azionista dell'incorporata potrebbe effettivamente trovarsi a partecipare, per effetto della

La dottrina successiva alla riforma esclude che la fusione possa costituire causa autonoma del recesso e afferma che «la mancata previsione del recesso in caso di fusioni (e scissioni), pervero, è del tutto in linea di continuità con la scelta operata dal codice del 1942 che sul punto intese rompere con il precetto dell'art. 158, cod.comm., peraltro già ampiamente

fusione, ad una società costituita al precipuo scopo di aggirare la norma testè menzionata». L'Autore inoltre ricostruisce il dibattito dottrinale sul diritto di recesso nella fusione (p. 466, nota 184). Una parte della dottrina ritiene che non si possa fondare il diritto di recesso sulle modifiche di fusione, una volta che tale diritto non è più riconosciuto per il fatto stesso della fusione. Secondo questa tesi, la partecipazione ad una società di tipo o oggetto diverso sarebbe una conseguenza indiretta della fusione e non di una autonoma modificazione dell'atto costitutivo, sicchè di fronte all'utilità che presenta la integrazione economica di varie società, in un organismo di maggiori dimensioni, degrada la tutela della posizione del socio e così la possibilità di recedere (cfr. G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile* diretto da F. Vassalli, vol. X, tomo 3, Torino, III ed., 1987, p. 986. Di G. FERRI si veda anche, *La fusione delle società commerciali*, Roma, 1936, pp. 130 - 142: «il diritto di recesso trova la giustificazione pratica e giuridica nella ritenuta necessità di porre un limite alla onnipotenza della maggioranza nella società» Ma lo stesso Autore rileva che: «dato il suo carattere prettamente individualistico, il diritto di recesso trova sempre minori sostenitori nella dottrina e il più recente indirizzo legislativo si impronta al concetto di riporre la tutela del singolo socio non tanto nell'esercizio di un diritto, che il più delle volte contrasta con l'interesse della società, quanto in un aggravamento delle maggioranze necessarie per deliberare la modifica, aggravamento che costituisce una garanzia della utilità collettiva della modifica che si intende apportare al contratto sociale. Si mira così a conciliare l'interesse del socio con quello della società».

⁵⁵⁸ All'opinione dottrina esposta nella nota precedente, altra dottrina (N. GASPERONI, *Trasformazione e fusione di società*, in *Enc.del dir.*, vol. XLIV, Milano, 1992, p. 1054) ha replicato che: «il carattere di accessorietà delle accennate modifiche statutarie non può influire sui diritti attribuiti ai soci da norme imperative (l'art. 2437 c.c. sancisce infatti la nullità di ogni patto che tenda ad escludere o a rendere più gravoso il diritto di recesso). In conclusione, non è possibile, sulla base dell'assunto che la modifica in presenza della quale il diritto di recesso è attribuito costituisce solo un aspetto indiretto della delibera di fusione, operare un'interpretazione riduttiva dell'art. 2437 c.c., eludendo l'inderogabilità di tale disposizione e vanificando tale diritto del socio». Cfr. A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, vol. XVII, tomo 3, Torino, 1985, p. 351: all'orientamento minoritario «si è persuasivamente obiettato che le sue conclusioni si pongono in contrasto insanabile con il divieto - posto a tutela del socio e contenuto nello stesso art. 2437 - di escludere o di rendere più gravoso il diritto di recesso, la cui portata appare anzi così generale, nel sistema, da non consentire di attribuire rilevanza particolare al fatto che il mutamento di oggetto, tipo o sede sia effetto (indiretto) della deliberazione di fusione e non fine a se stesso. In verità la norma intende tutelare il socio nei confronti di una modificazione statutaria che è giudicata - anche se legittimamente assunta - eccessivamente gravosa per il socio che non la condivide, e non accettabile che la tutela così realizzata a favore del socio sia vanificabile tramite il ricorso, anche strumentale, alla fusione». Si veda anche D. GALLETTI, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, 2000, pp. 230 - 232, il quale riporta le argomentazioni contrarie, criticandole, alla concessione del diritto di recesso nel caso di fusione con delibera implicita. L'Autore rileva che la delibera sociale che approva la fusione ha come oggetto « implicito » qualunque «atto costitutivo», ai sensi dell'art. 2501 *ter* c.c., anche se la fusione possa avere per oggetto solo l'effetto «compenetrativo» delle singole organizzazioni. «Non per questo però si potrà negare ai soci dissenzienti di recedere, dato che il mutamento è stato pur sempre oggetto, nel senso che si è detto, di un atto imputabile alla società». Nello stesso senso ancora, P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, p. 45.

superato da una cospicua legislazione speciale, e si giustifica con il *favor* verso l'integrazione di imprese, tra l'altro desumibile dall'art. 2369, comma 5, c.c., che, nel prevedere in alcuni casi *quorum* rinforzati per l'assemblea straordinaria in seconda convocazione, omette di ricomprendere la fusione»^{559 560}.

In caso di fusione la legge prescrive espressamente la possibilità di recesso a favore del socio in due limitate ipotesi:

a) art. 2502, comma 1, c.c. per le società di persone: l'approvazione del progetto di fusione avviene, nelle società di persone, con il consenso della maggioranza dei soci determinata secondo la parte attribuita a ciascuno negli utili, salva la facoltà di recesso per il socio che non abbia consentito alla fusione;

b) art. 2473, comma 1, c.c., per le società a responsabilità limitata: «il diritto di recesso compete ai soci che non hanno consentito alla fusione».

Quando la fusione determina effettivamente un diritto di recesso, la dottrina sostiene che, in base al combinato disposto degli artt. 2437 *bis* e 2502 *bis*, c.c., il recesso del socio debba essere esercitato con lettera raccomandata spedita entro quindici giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della *delibera di fusione*, ma che divenga efficace, comportando la liquidazione della quota del socio, soltanto e se la fusione si perfezionerà con l'ultima iscrizione dell'atto di fusione⁵⁶¹.

Con riguardo alle società per azioni, come anticipato, nonostante la riforma del 2003 abbia ampliato notevolmente i casi di recesso, non esiste oggi una norma che attribuisca espressamente il diritto di recesso al socio che non acconsente alla deliberazione di fusione,

⁵⁵⁹ Così A. PACIELLO, *sub* art. 2437 c.c., in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 1111.

⁵⁶⁰ Nel l'abrogato codice di commercio del 1882, il diritto di recesso era contemplato negli artt. 158 e 163. Successivamente, con Legge 1 Aprile 1915 n. 431 e con R. D. L. 11 Gennaio 1923 n. 75, il diritto di recesso era stato limitato alla sola ipotesi in cui la fusione importasse cambiamento dell'oggetto sociale.

⁵⁶¹ Vedi, C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., pp. 472 - 473. «Acquisito che la procedura di liquidazione delle azioni del socio recedente prende avvio già nel corso del procedimento di fusione, va però sottolineato che l'esercizio del diritto di opzione e l'acquisto delle azioni del socio recedente da parte di terzi o della società incorporante risultano - al pari del rimborso al socio del valore delle azioni - comunque sottoposti alla *condizione sospensiva* dell'iscrizione dell'atto di fusione, con la quale la fattispecie si perfeziona ed acquista efficacia; sicchè gli amministratori non possono eseguire queste operazioni prima di tale adempimento formale».

per cui è necessario rifarsi, quando la fusione direttamente o indirettamente comporti anche una modificazione che autonomamente dia il diritto di recedere ai soci ⁵⁶², alle cause generali dell'art. 2437 ss., c.c., concernenti il diritto di recesso del socio in caso di modificazioni dello statuto.

In virtù di tali norme, le cause di recesso si possono distinguere in cause legali inderogabili, cause legali derogabili e cause statutarie. Le prime sono quelle previste: dall'art. 2437, comma 1, c.c. (modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società; trasformazione della società; trasferimento della sede sociale all'estero; revoca dello stato di liquidazione; eliminazione di una o più cause di recesso legali derogabili ovvero dallo statuto; modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso; modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione); dall'art. 2437, comma 3, c.c. (recesso *ad nutum* da società costituita a tempo indeterminato se le azioni non sono quotate in un mercato regolamentato); dall'art. 2497 *quater* c.c. a favore del socio di società soggetta a direzione e coordinamento (mutamento dello scopo o cambiamento significativo dell'oggetto sociale della società che esercita attività di direzione e coordinamento; condanna esecutiva della «capogruppo» al risarcimento del danno ai sensi dell'art. 2497 c.c.; inizio e cessazione dell'attività di direzione e coordinamento, quando non si tratta di

⁵⁶² Antecedentemente al 2003, il codice contemplava un solo articolo per il diritto di recesso (art. 2437: «i soci dissenzienti dalle deliberazioni riguardanti il cambiamento dell'oggetto o del tipo della società, o il trasferimento della sede sociale all'estero hanno diritto di recedere dalla società e di ottenere il rimborso delle proprie azioni, secondo il prezzo medio dell'ultimo semestre, se queste sono quotate in borsa, o, in caso contrario, in proporzione del patrimonio sociale risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio. 2. La dichiarazione di recesso deve essere comunicata con raccomandata dai soci intervenuti all'assemblea non oltre tre giorni dalla chiusura di questa, e dai soci non intervenuti non oltre quindici giorni dalla data dell'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese»). V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. III, Torino, 2006, p. 223, commenta le nuove norme (artt. 2437 - 2437 *sexies* c.c.) sul diritto di recesso così: «Il ruolo complessivo del recesso appare multiforme. Esso vale ora da strumento di difesa del socio minoritario rispetto alle decisioni prese dalla maggioranza e capaci di alterare sensibilmente le condizioni di rischio dell'impresa sociale (questa è la sua veste normale nelle ipotesi che la legge indica come cause inderogabili di recesso), ora da strumento di dibattito e di contrattazione endosocietaria, cioè di rinegoziazione del programma societario (questo può accadere soprattutto, ma non solo, quanto alle cause di recesso introdotte in statuto). In questo senso, lo si può dire istituto che è contemporaneamente strumento di *exit* e strumento di *voice*».

una società con azioni quotate in mercati regolamentati e ne deriva un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento e non venga promossa un'offerta pubblica di acquisto); introduzione e rimozione di clausole statutarie compromissorie ai sensi dell'art. 34, comma 6, d.lgs. n. 5/ 2003 ⁵⁶³.

Le seconde, cause di recesso legali derogabili (cosiddette “*opt out*”), sono previste dall'art. 2437, comma 2, c.c. (proroga del termine; introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari).

Le terze, cause statutarie facoltative, sono previste dall'art. 2437, comma 4, c.c., per le società per azioni che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio ⁵⁶⁴. L'esigenza di agevolare l'*exit* del socio è particolarmente avvertito nelle società chiuse, in quanto in quelle quotate e in quelle che hanno titoli diffusi sul mercato il metodo più conveniente in termini di costi e di tempi è il trasferimento della partecipazione ⁵⁶⁵.

Se invece la società è quotata, la legge prevede all'art. 2437 *quinquies*, c.c., che: «se le azioni sono quotate in mercati regolamentati hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione» ⁵⁶⁶.

Di tutte le ipotesi contemplate, è opportuno prendere in considerazione nel nostro caso specifico, di deliberazione di fusione presa in conflitto di interessi per incongruità del rapporto di cambio, come eventuale causa di recesso del socio di per sé autonoma, quella dell'art. 2437, comma 1, lettera g): «hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro

⁵⁶³ Riassume così le cause di recesso legali inderogabili, M. VENTORUZZO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, pp. 316 - 317. A queste fattispecie, alle quali si applicano i criteri di valutazione delle azioni previsti dall'art. 2437 *ter* c.c., si aggiunge la particolare ipotesi dell'art. 2343, comma 4, c.c., nel caso in cui ad esito della valutazione infrasemestrale dei conferimenti in natura da parte degli amministratori, risulti che il valore dei beni o dei crediti conferiti fosse inferiore di oltre un quinto a quello per il quale è avvenuto il conferimento.

⁵⁶⁴ Per un commento della norma, si veda V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, cit., p. 231.

⁵⁶⁵ Cfr. A. PACIELLO, *sub* art. 2437 c.c., in *Società di capitali*, cit., p. 1107: «permane, invece, la proporzionalità tra ampiezza delle cause che consentono l'esercizio del diritto - oggi al socio che non abbia contribuito alla decisione, prima, al socio assente e dissenziente - e ridotta libertà di alienare la partecipazione sociale: ove non sia previsto alcun limite alla circolazione delle azioni e esista un effettivo mercato, chi non ritenga più conveniente restare in società, può alienarle».

⁵⁶⁶ Tale previsione era contenuta nell'art. 131 T.u.f. (l. n. 58/ 1998), abrogata dal d.lgs. n.37/ 2004.

azioni, i soci che non hanno concorso alla deliberazione riguardante: g) le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione».

La norma si presenta di difficile interpretazione, giacchè contiene una definizione ampia della fattispecie, potenzialmente applicabile anche alle nuove categorie di azioni e di strumenti finanziari introdotti dalla riforma, in cui sono modulati i diritti di voto e di partecipazione⁵⁶⁷.

La difficoltà interpretativa maggiore dell'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c., consiste, da una parte, nell'individuare la latitudine dei diritti di partecipazione ricompresi nella espressione normativa⁵⁶⁸, dall'altra nel comprendere il significato di «modificazioni dello statuto».

Con riferimento ai diritti di partecipazione, la dottrina distingue tra partecipazione «ai risultati», i diritti patrimoniali, e partecipazione «all'attività comune», i diritti amministrativi diversi dal diritto di voto. Se si ammette l'interpretazione estensiva che consideri compresi nei diritti di partecipazione a cui fa riferimento l'art. 2437, comma 1, lett. g),c.c., sia i diritti amministrativi sia i diritti patrimoniali, il recesso si dovrebbe ritenere ammesso in caso di alterazione di qualunque posizione del socio sia di carattere amministrativo sia di carattere patrimoniale⁵⁶⁹.

⁵⁶⁷ Così, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime*, in *Riv. soc.* 2005, p. 1397. Per gli strumenti finanziari partecipativi, si veda A. STAGNO D'ALCONTRES, *sub art. 2346 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 262. Gli «strumenti finanziari partecipativi attribuiscono ai titolari diritti verso la società - di natura esclusivamente patrimoniale o, anche, corporativa, - ma non configurano la partecipazione alla formazione del capitale sociale». Ai portatori di strumenti finanziari può essere riservata la facoltà di concorrere alla formazione della volontà sociale, con riferimento ad individuate materie, mediante l'esercizio di diritti amministrativi (di voto o di altro tipo) e l'apporto di essi può anche andare a costituire patrimonio della società, non imputato a capitale, ed essere ricondotto nell'alveo dell'*equity*. Esclude invece che la norma faccia riferimento agli strumenti finanziari, ma che ricomprenda le azioni di categoria speciale (art. 2348 c.c.), D. GALLETI, *sub art. 2437 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società, Commentario*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. II, Padova, 2005, pp. 1509 - 1510.

⁵⁶⁸ Con riguardo ai diritti di voto, si tratta di comprendere se il diritto di recesso si possa ritenere escluso nei casi, ad esempio, di modificazioni limitative del diritto di voto contemplati dall'art. 2351, comma 3, c.c. («Lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporne scaglionamenti») e si possa invece esercitare con riguardo alle modalità di esercizio di voto. Per la soluzione affermativa, A. PACIELLO, *sub art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali*, cit., p. 1113.

⁵⁶⁹ In questo caso, «anche l'innalzamento dei *quorum* deliberativi sarebbe una modifica che inciderebbe sulla «partecipazione», come lo è l'esclusione del diritto di opzione, con risultati assolutamente incongrui», nonostante la presenza dell'art. 2481 *bis*, comma 1, c.c.. Così, A. PACIELLO, *op. cit.*, p. 1114.

La dottrina opta per una interpretazione di diritti di «partecipazione» di carattere patrimoniale, riferita solamente ai risultati, in cui ricadono tutte le modifiche della clausola di cui all'art. 2328, comma 2, n. 7, c.c. (*l'atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico e deve indicare: 7) le norme secondo le quali gli utili devono essere ripartiti*), come anche l'emissione di una nuova categoria di azioni, o di strumenti finanziari che partecipino agli utili, mentre resta esclusa la creazione di patrimoni destinati che non dà luogo a modifica statutaria⁵⁷⁰.

Con riferimento alle «modificazioni dello statuto» riguardanti i diritti di voto o di partecipazione, la dottrina, che, come detto, sostiene che la norma in commento si riferisca alle azioni speciali di categoria, è incline a ritenere che l'ampiezza della formulazione utilizzata dal legislatore indichi qualsiasi modifica dei diritti speciali di categoria, non solamente dei diritti di voto e delle facoltà corporative di partecipazione agli utili, perdite e residuo di liquidazione⁵⁷¹. In particolare, nella fusione l'art. 2501 *ter*, comma 1, n. 7), c.c., prevede: «l'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione redige un progetto di fusione, dal quale devono in ogni caso risultare: 7) il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni». Come noto, l'art. 2376 c.c. (*Assemblee speciali*) stabilisce che le deliberazioni dell'assemblea generale che arrechino pregiudizio ai diritti di una categoria di azioni o di strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi, debbano essere approvate anche dall'assemblea speciale dei portatori di titoli afferenti alla categoria speciale. La previsione puntuale nel progetto di fusione del «trattamento» riservato a «particolari categorie di soci» e la previsione nella Terza direttiva europea sulle fusioni (78/ 855/ CEE) dell'art. 7.2, comma 2, (*Se esistono più categorie di azioni, la deliberazione sulla fusione è subordinata ad una votazione separata almeno per ciascuna categoria di azionisti i cui diritti siano lesi dall'operazione*) induce a ritenere che il regime previsto delle assemblee speciali debba applicarsi anche alle delibere di fusione. Inoltre, la dottrina rileva che «anche qualora il rapporto di cambio fosse idoneo a compensare adeguatamente una qualsivoglia variazione nella titolarità dei diritti di natura

⁵⁷⁰ *Ivi*, p. 1114.

⁵⁷¹ Così, D.GALLETTI, *sub art. 2437 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 1509.

patrimoniale, risultando congruo sotto il profilo valutativo, ed esso venisse approvato dall'assemblea *straordinaria* dei soci chiamata a votare la deliberazione di fusione, sarebbe pur sempre necessaria *anche* l'approvazione dell'assemblea di categoria, posto che il diritto dei possessori delle azioni speciali non è *disponibile* se non da parte del consesso costituito da questi azionisti»⁵⁷². Per quanto concerne il «pregiudizio» contemplato nell'art. 2376 c.c., si ritiene che «*qualsiasi* riduzione di un diritto che si dovesse verificare per effetto di una fusione - anche se bilanciata dal riconoscimento di un diritto *ulteriore* - si risolve in un pregiudizio giuridicamente rilevante alle ragioni dei relativi possessori tale da richiedere l'«intervento» dell'assemblea speciale»⁵⁷³.

Per quanto concerne il diritto di recesso in virtù delle modificazioni dello statuto concernenti il diritto di voto o di partecipazione dell'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c., esso è accordato al socio titolare di azioni con diritti speciali di categoria come strumento di tutela individuale, prescindendo da un pregiudizio e dall'azione collettiva.

Tuttavia, tornando al quesito iniziale, la dottrina maggioritaria ritiene che non si possa intendere ricompresa nella norma che assegna un diritto di recesso la modificazione della posizione del socio in virtù di un rapporto di cambio ritenuto incongruo per conflitto di

⁵⁷² Cfr. L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, p. 112. Si veda A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960: «Non quindi ogni modifica statutaria, i cui effetti si ripercuotono in maniera diversa su gruppi di azionisti e per alcuni di essi pregiudizievole, può creare «apès coup» una categoria, ma solo la modifica di quei diritti, la cui diversità ha dato origine alla categoria e ne è il connotato essenziale rispetto alle altre, esigerà la tenuta di una assemblea speciale».

⁵⁷³ L.A. BIANCHI, *op. cit.*, p. 117. Nello stesso senso, C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., p. 426, richiamando le parole di C. COSTA, nello stesso *Trattato*, vol. 3**, Torino, 1993, p. 531: ««pregiudizio» dei diritti della categoria ricorre non solo allorchè, per effetto della modifica, le posizioni giuridiche degli azionisti interessati risultino direttamente incise in ragione della privazione o lesione dei diritti afferenti alle azioni, ma altresì tutte le volte che una delibera di assemblea generale apporti modifiche alla struttura dell'azionariato tali da alterare in maniera qualitativa e quantitativa il rapporto tra le categorie esistenti, e che tale alterazione implichi effetti negativi solo su alcune categorie o più su alcune che su altre»; sicchè «è da ritenere «diritto» di categoria anche il generico mantenimento del «rango», cioè al mantenimento del rapporto (di diversità) preesistente con le altre categorie, e ciò sia dal punto di vista dei diritti patrimoniali che amministrativi». Per la configurazione del diritto al «rango», A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, cit., p. 209. A proposito della distinzione tra pregiudizio diretto, indiretto, di fatto, seppure in termini generali e non in riferimento alla fusione, si vedano R. COSTI e F. D'ALESSANDRO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali*, in *Giur. comm.*, 1990, I, rispettivamente pp. 563 - 576 e pp. 577 - 591, con posizioni differenti.

interessi ⁵⁷⁴. Il diritto di recesso *ex art. 2437, comma 1, lettera g), c.c.*, si riferisce a modificazioni concernenti i diritti di voto o di partecipazione che nella fusione sono da considerarsi connaturate all'operazione stessa, quali conseguenze in alcuni casi necessarie, che non possono attribuire per ciò stesso un diritto di uscita al socio: «non è accordata tutela, in linea assoluta e quale diritto individuale, all'interesse del socio a conservare, nell'ambito dell'incorporante, il peso «decisorio» della propria partecipazione, sia pur adeguato alla valutazione comparativa del patrimonio delle società che si fondono» ⁵⁷⁵.

De iure condito, dunque, la tutela del socio di minoranza che non concorre alla deliberazione di fusione e che si ritenga leso dalla determinazione di un rapporto di cambio incongruo è conseguibile per mezzo della tutela invalidativa della deliberazione di fusione, non per mezzo del diritto di recesso, che obbliga il socio a disinvestire e ad uscire dalla società, anche quando avrebbe interesse a continuare e rimanere socio.

De iure condendo, però, il diritto di recesso si configura, come negli ordinamenti statunitensi il diritto di *appraisal* in caso di fusione, un prezioso strumento di soluzione dei conflitti endosocietari. Potrebbe essere allora opportuna l'introduzione normativa di esso

⁵⁷⁴ Cfr. A. STAGNO D'ALCONTRES, *sub art. 2346 c.c.*, in *Società di capitali*, cit., p. 258, secondo il quale, a proposito dei commi 4 e 5 dell'art. 2346 c.c., afferma che «la rispondenza del capitale al valore del patrimonio sociale rimane imprescindibile ed essenziale principio ispiratore della disciplina della s.p.a.; ma che non costituisce più un criterio inderogabile quello della egualità fra le posizioni dei soggetti che concorrono alla formazione del patrimonio della società. Con la conseguenza che l'autonomia statutaria può ammettere, nel rispetto del presupposto patrimoniale essenziale, che uno o più soci possano acquisire una partecipazione più che proporzionale rispetto al valore del proprio conferimento».

⁵⁷⁵ C.SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., pp. 478 - 479. Sicuramente, assegnare al socio che non concorre alla deliberazione di fusione un diritto di recesso in virtù di una causa legale in cui si possa far rientrare l'incongruità del rapporto di cambio delle azioni in conseguenza di un conflitto di interessi tra maggioranza e minoranza, presenta il vantaggio di concedere alla minoranza una tutela maggiore. La dottrina rileva, tra l'altro, che: «la società, fintantoché non sia eseguita l'ultima iscrizione dell'atto, può invece revocare la deliberazione di fusione ed evitare il depauperamento del patrimonio sociale - rivelatosi eccessivo rispetto alle aspettative - che la liquidazione dei soci recedenti implicherebbe: e sotto questo profilo il recesso costituisce efficace strumento di condizionamento delle scelte del gruppo di controllo, assolvendo alla funzione di limite all'impero delle maggioranze» (p. 470). E' opportuno però non enfatizzare questa lettura: « il recesso è certo posto a tutela dei soci [...] ma quella tutela produce l'effetto di porre fuori dall'organizzazione chi se ne avvale [...] il risultato del temperamento degli interessi operato dal legislatore, ribilanciato sotto il profilo del trattamento economico, non rinuncia a privilegiare l'interesse dell'impresa a massimizzare l'impiego delle proprie risorse, riconoscendole quindi il potere di decidere le modalità più efficaci per realizzare tale obiettivo».

nel nostro ordinamento, in via alternativa, alla tutela di carattere reale, seppure negli ordinamenti degli stati americani si ricorra all'*appraisal right* proprio perché nella fusione non è contemplata la tutela di carattere reale.

Inoltre, visto che nella fusione è presente l'operazione di determinazione del rapporto di cambio congruo delle azioni, molto simile a quella di liquidazione delle quote in caso di recesso, potrebbe ipotizzarsi di sfruttare le risorse impiegate per fissare il concambio e far ricorso agli stessi criteri di determinazione di esso anche nel caso del diritto di recesso.

Infine, è opportuno considerare, come visto, che, in caso di fusione, il recesso può trovare ingresso per via statutaria. Il fatto che nella realtà esso non si trovi contemplato nello statuto induce a riflettere sulle difficoltà di introdurlo come norma di *default*, in virtù della complessità degli interessi in gioco coinvolti e delle asimmetrie informative tra le parti, la società e il socio recedente. Le norme di *default*, infatti, svolgono al meglio il loro compito se riescono a impostare le regole che gli attori razionali considereranno al momento di prendere *ex ante* le loro decisioni.

Le norme di *default* possono però essere utilizzate per promuovere la *disclosure* di informazioni che le parti non sarebbero incentivate a rivelare. Le *penalty default rules* sono norme che inducono le parti a contrattare, perché, se queste non lo facessero, il contratto rimarrebbe impostato in base a regole che le parti razionali non avrebbero scelto⁵⁷⁶.

Impostare normativamente una *penalty default rule* potrebbe indurre la società ad apprestare nello statuto la tutela del diritto di recesso al socio dissenziente dalla fusione. Allo stesso tempo, però, ricadrebbe sulla società stessa l'onere di liquidare la quota del socio recedente, il che potrebbe impedire, se fossero numerosi i soci dissenzienti, il compimento dell'operazione di fusione e dunque condurre ad una soluzione inefficiente per la società stessa.

⁵⁷⁶ Cfr. I. AYRES and R. GERTNER, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, in 94 *Yale Law. Journ.* 87 (1989).

Bibliografia

Dottrina

- AA.VV., *La fusione delle società commerciali*, in *Le società*, 1986, pp. 933 - 994.
- ABBADESSA, PIETRO, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, a cura di M. Rescigno e A. Sciarrone Alibrandi, Milano, Giuffrè, 2004, pp. 43 - 57.
- AFFERNI, VITTORIO, *Invalidità degli atti societari. Rimedi reali e risarcitori*, in *Principi civilistici nella riforma del diritto societario*, atti del convegno, Imperia 26 - 27 Settembre 2003, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 131- 151.
- AFFERNI, VITTORIO, *La nuova disciplina delle fusioni e delle scissioni di società*, in *Corriere giur.*, 1991, pp. 402 - 408.
- AGOSTONI, PAOLO, *Fusione inversa, deliberazione assembleare e conflitto di interessi*, in *Società*, 2000, pp.1063 - 1065.
- AMBROSINI, ROBERTO, *Validità, invalidità ed efficacia delle delibere consiliari*, in *Società*, 1992, pp. 1183 - 1200.
- ANGELICI, CARLO, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, I, pp. 1 - 22.
- ANGELICI, CARLO, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, pp. 267 - 278.
- ANGELICI, CARLO, *La riforma delle società di capitali, Lezioni di diritto commerciale*, Padova, Cedam, II ed., 2006.
- ASCARELLI, TULLIO, *Sulla protezione delle minoranze nella società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1930, I, pp. 735 - 743.
- ASCARELLI, TULLIO, *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, pp. 99 - 129.
- ASCARELLI, TULLIO, *In margine alla tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in *Studi in tema di società*, 1952, pp. 139 - 143.
- ASCARELLI, TULLIO, *Azioni di diritto comune e diritti individuali dell'azionista*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, pp. 131 - 138.
- ASCARELLI, TULLIO, *L'interesse sociale dell'art. 2441 cod.civile. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. soc.*, 1956, pp. 93 - 118.
- ASSONIME, *La nuova disciplina del diritto di recesso: il commento dell'Assonime*, in *Riv. soc.*, 2005, pp. 1390 - 1414.
- AYRES, IAN, and GERTNER, ROBERT, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, in *94 Yale Law Journ.* 87 (1989).

- BEBCHUK, LUCIAN ARYE, *Corporate Law and Economic Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.
- BERGAMO, ELIO e TIBURZI, PIERLUIGI, *Le nuove trasformazioni, fusioni, scissioni*, Milano, Giuffrè, 2005.
- BERLE, ADOLF A. and MEANS, GARDINER C., *The Modern Corporation and the Private Property*, New York, Macmillan, 1934.
- BIANCHI, LUIGI ARTURO, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, Il Sole 24Ore, 2002.
- BIGLIAZZI GERI, LINA, *Contributo ad una teoria dell'interesse legittimo nel diritto privato*, Milano, Giuffrè, 1967.
- BLANDINI, ANTONIO, *Conflitto di interessi ed interessi degli amministratori di società per azioni: prime riflessioni*, in *Ri. dir.civ.*, II, 2004, pp. 405 - 428.
- BONAVERA, ENRICO E., *L'ambito del potere di controllo dell'autorità giudiziaria sul rapporto di cambio nella fusione di società*, in "Progetto Mirone" e modelli organizzativi per la piccola e media impresa, a cura di V. Afferni e L. De Angelis, Milano, Giuffrè, 2001, pp. 153 - 162.
- BONELLI, FRANCO, *La responsabilità degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. IV, Torino, Utet, 1991, pp. 323 - 457.
- BUONOCORE, VINCENZO, *Impresa, società per azioni e mercato: "contiguità" tra economia e diritto e analisi economica del diritto*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, Giuffrè, 2002, pp. 3 - 48.
- BUTTARO, LUCA, *Considerazioni sulla riforma della disciplina delle fusioni*, in *Riv. soc.*, 1993, pp. 570 - 587.
- CACCHI PESSANI, STEFANO, *sub art. 2501 quater, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, pp. 561 - 576.
- CACCHI PESSANI, STEFANO, *sub art. 2501 quinquies, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 577 - 592.
- CACCHI PESSANI, STEFANO, *sub art. 2501 sexies, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2006, pp. 593 - 620.
- CAGNASSO, ORESTE e IRRERA, MAURIZIO, *Fusione e trasformazione delle società*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sez. commerciale*, Torino, Utet, 1991, pp. 309 - 329.
- CAGNASSO, ORESTE, *sub artt. 2501, 2501 ter - 2505 quater, c.c.*, *Della fusione delle società*, in *Il nuovo diritto societario* diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004.
- CALABRESI, GUIDO e MELAMED, A.DOUGLAS, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, in *85 Harvard Law Review*, 1089 (1972).
- CAMPOBASSO, GIAN FRANCO, *I limiti del controllo giudiziario preventivo sugli atti societari fra teoria e prassi*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, pp. 601 - 620.
- CAMPOBASSO, GIAN FRANCO, *Diritto Commerciale, 2. Diritto delle Società*, VI ed., Torino, Utet, 2006.

CAPPARELLA, GIUSEPPE, *Riflessioni sulla natura dell'opposizione alla fusione ex art. 2503 c.c.*, in *Riv. notar.*, 2006, pp. 1503 - 1524.

CARIELLO, VINCENZO, *Tutela delle minoranze e accordi parasociali nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 1999, pp. 718 - 750.

CARRATA, ANTONIO, *sub art. 2378 c.c. (Procedimento di impugnazione)*, in *Il nuovo processo societario*, Commentario diretto da S. Chiarloni, vol.I, Bologna, Zanichelli, 2004, pp. 1133 - 1205.

CARRIERE, PAOLO, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti*, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 995 - 1073.

CARUSO, CLAUDIO, (a cura di), *Rassegna di diritto societario (1993-2002). Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento*, in *Riv. soc.*, 2004, p.1231-1270.

CASADEI, DANIELA, *Invalidità della fusione ed azioni esperibili (con particolare riferimento all'incongruità del rapporto di cambio)*, Roma, Luiss-Ceradi, Bancaria Editrice, Serie Materiali e Documentazione n.1, 1993, pp. 7 - 39.

CASSOTTANA, MARCO, *La tutela delle minoranze azionarie: prospettive di riforma*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo - S. Patriarca - G. Presti, Milano, Giuffrè, 2003, pp.147- 154.

CENNI, DANIELA, *Il voto del socio in conflitto di interessi e i poteri del presidente dell'assemblea*, in *Contr. e impr.*, 1994, pp.347 - 364.

CERRAI, ALESSANDRO e MAZZONI, ALBERTO, *La tutela del socio e delle minoranze*, in *Riv. soc.*, 1993, pp.1 - 90.

CHIARLONI, SERGIO, *Il rito societario a cognizione piena: un modello processuale da sopprimere*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2006, pp. 865 - 874.

CHOPER, J.H. - COFFEE, J.C. JR - GILSON, R.J., *Cases and Materials on Corporations*, VI ed., New York, Aspen Publishers, 2004.

CIAN, MARCO, *La deliberazione negativa dell'assemblea nelle società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2002.

CIAN, MARCO, *Invalidità e inesistenza delle deliberazioni e delle decisioni dei soci nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, pp. 759 - 794.

CLARK, ROBERT CHARLES, *Corporate Law*, Boston and Toronto, Little, Brown and Company, 1986.

CLERICI, CHIARA, *sub art. 2501 ter, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, p. 537.

CLERICI, CHIARA, *sub art. 2502 bis, c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 687 - 718.

COFFEE, JOHN C., *Transfers of Control and the Quest for Efficiency: Can Delaware Law Encourage Efficient Transactions while Chilling Inefficient Ones?*, 21 *De. Journ. Corp. Law*, 359 (1996).

CONSOLO, CLAUDIO, *Le tutele, Spiegazioni di diritto processuale civile*, vol. I, Bologna, Zanichelli, 2000.

- CONSOLO, CLAUDIO, *Le prefigurabili inattività di alcuni nuovi riti commerciali*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, atti del convegno di studi, Padova - Abano Terme, 5 - 7 Giugno 2003, Padova, Cedam, 2004, pp. 381 - 427.
- COOTER, ROBERT and ULEN, THOMAS, *Law and Economics*, Pearson Addison Wesley, IV ed., 2004.
- COSSU, MONICA, *Società aperte e interesse sociale. Considerazioni introduttive*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, pp. 55 - 88.
- COSTA, CONCETTO, *Le assemblee speciali*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3**, Torino, Utet, 1993, pp. 501 - 572.
- COSTI, RENZO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali*, in *Giur. comm.*, 1990, I, pp. 563 - 576.
- COZIAN, MAURICE - VIANDIER, ALAIN - DEBOISSY, FLORENCE, *Droit des sociétés*, Paris, Litec, XIV ed., 2001.
- D'ALESSANDRO, FLORIANO, «*Fattispecie*» e «*disciplina*» del titolo azionario (premesse metodologiche ad uno studio sui titoli di partecipazione), in *Riv. dir. civ.*, 1971, I, pp. 501 - 543.
- D'ALESSANDRO, FLORIANO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1987, I, pp. 1 - 13, e in *Scritti di Floriano d'Alessandro*, Tomo I, Milano, Giuffrè, pp. 457 - 476.
- D'ALESSANDRO, FLORIANO, *Il diritto delle società da i «battelli del Reno» alle «navi vichinghe»*, in *Foro it.*, V, 1988, cc. 48 - 55, e in *Scritti di Floriano d'Alessandro*, Tomo I, Milano, Giuffrè, pp. 477 - 494.
- D'ALESSANDRO, FLORIANO, *Amministratore unico di S.p.a. appartenente ad un gruppo e conflitto di interessi «per conto altrui»*, in *Dir. impr.*, 1990, pp. 873 - 890, e in *Scritti di Floriano d'Alessandro*, Tomo II, Milano, Giuffrè, pp. 573 - 594.
- D'ALESSANDRO, FLORIANO, *Aumento di capitale, categorie di azioni e assemblee speciali*, in *Giur. comm.*, 1990, I, pp. 577 - 591, e in *Scritti di Floriano d'Alessandro*, Tomo II, Milano, Giuffrè, pp. 549 - 572.
- D'ALESSANDRO, FLORIANO, *Il dilemma del conflitto d'interessi nei gruppi di società*, in *Scritti di Floriano d'Alessandro*, Milano, giuffrè, 1997, pp. 691 - 701.
- D'ALESSANDRO, FLORIANO, *Nuovo ruolo dell'assemblea?*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole*, *Scritti giuridici per Guido Rossi*, vol. I, Milano, Giuffrè, 2002, pp. 99 - 108.
- D'ALESSANDRO FLORIANO, *La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata. Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, pp. 34 - 46.
- D'ALESSANDRO FLORIANO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, pp. 455 - 464.
- DALMOTTO EUGENIO, *Il rito cautelare "competitivo"*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2007, pp. 267 - 277.
- D'ANGELO ANDREA, *Il nuovo diritto societario e la clausola generale di buona fede*, in *Principi civilistici nella riforma del diritto societario*, *Principi civilistici nella riforma del diritto societario*, atti del convegno, Imperia 26 - 27 Settembre 2003, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 109 - 120.

- DE ACUTIS, MAURIZIO, *La terza direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1979, II, pp. 300 - 318.
- DE ACUTIS, MAURIZIO, *Il nuovo regime dell'invalidità della fusione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, pp. 729 - 744.
- DE MATTEIS, STANISLAO, *Il procedimento cautelare in materia commerciale*, in *Riv. dir. proc.*, 2006, pp. 903 - 934.
- DENOZZA, FRANCESCO, *Shareholders v. stakeholders: obblighi di informazione e responsabilità sociale della società*, in *Principi civilistici nella riforma del diritto societario, Principi civilistici nella riforma del diritto societario*, atti del convegno, Imperia 26 - 27 Settembre 2003, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 177- 183.
- DE PETRA GIORGIO, *Azioni proprie e diritto di concambio nel D.Lg. n. 22/91 e adeguamento alla III Direttiva C.E.E. in materia di fusioni societarie*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 207 - 260.
- DE SANCTIS, FRANCESCO, *Il giudizio «abbreviato» nelle controversie societarie*, in *Riv. dir. proc.*, 2003, pp. 1063 - 1098.
- DI CATALDO, VINCENZO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadesse e G.B. Portale, vol. 3, Torino, 2006, pp. 217 - 255.
- DIMUNDO, FRANCESCO M., *sub art. 2504 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 801 - 811.
- DI SABATO, FRANCO, *La nuova disciplina della fusione*, in *Riv. dir. impr.*, 1992, pp. 15 - 32 e in *Riv. notar.*, 1991, I, pp. 903 - 920.
- DI SABATO, FRANCO, *Sulla fusione e sulla scissione, dialogo con Floriano d'Alessandro e Alessandro Pedersoli*, a cura di S. Pescatore e F. Di Sabato, in *Riv. dir. impr.*, 1992, pp. 161 - 193.
- DI SABATO, FRANCO, *Le società*, VI ed., Torino, Utet, 1999.
- DI SABATO, FRANCO, *Diritto delle Società*, Milano, Giuffrè, 2005.
- DI SARLI, MARIA, *sub art. 2504 bis*, commi 2 e 3, c.c. in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 843 - 848.
- DI SARLI, MARIA, *sub art. 2504 quater c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 949 - 973.
- DOLMETTA, ALDO ANGELO, *Exceptio doli generalis*, in *Banca, borsa, titoli di cred.*, 1998, I, p. 147- 198.
- DONATIVI, VINCENZO, *I poteri di controllo dell'ufficio del registro delle imprese*, Napoli, ESI, 1999.
- DONATIVI, VINCENZO, *La pubblicità legale delle società di capitali, Tensioni evolutive e nuove fattispecie*, Milano, 2006.
- EASTERBROOK, FRANK H., and FISCHER, DANIEL R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991.
- EDWARDS, VANESSA, *EC Company Law*, Oxford, Clarendon Press, 1999.

EISENBERG, MELVIN ARON, *The Structure of the Corporation, a Legal Analysis*, Boston and Toronto, Little, Brown and Company, 1976.

ENRIQUES, LUCA, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2000.

ENRIQUES, LUCA e POMELLI, ALESSANDRO, *sub art. 2391 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, vol. I, Padova, Cedam, 2005, pp. 758 - 778.

ENRIQUES, LUCA, e ZORZI, ANDREA, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Giur. comm.*, 2006, pp. 1 - 33.

FABIANI, MASSIMO, *Il rito cautelare societario (contraddizioni e dubbi irrisolti)*, in *Riv. dir. proc.*, 2005, pp. 1181 - 1236.

FARENGA, LUIGI, *La deliberazione di società come atto a struttura procedimentale e la teoria giuridica dell'inesistenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, pp. 179 - 203.

FARENGA, LUIGI, *Profili di invalidità e nuova disciplina della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1991, I, pp. 465 - 478.

FERRARA, FRANCESCO JR e CORSI, FRANCESCO, *Gli imprenditori e le società*, Milano, XII ed., 2001.

FERRARA, FRANCESCO JR, e CORSI, FRANCESCO, *Gli imprenditori e le società*, XIII ed., Milano, Giuffrè, 2006.

FERRI, GIUSEPPE, *La fusione delle società commerciali*, Roma, Società Editrice del «Foro Italiano», 1936 - XIV.

FERRI, GIUSEPPE, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano* diretto da F. Vassalli, vol. X, tomo 3, III ed., Torino, Utet, 1987.

FERRI, GIUSEPPE, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, XII ed., Torino, 2006.

FERRI, GIUSEPPE JR., *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione*, Milano, Giuffrè, 1998.

FERRI, GIUSEPPE JR., *Trasformazioni, fusioni e scissioni: introduzione alla nuova disciplina*, in *La riforma delle società di capitali*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, in *Giur. comm.*, 2004, pp. 199 - 209.

FISCHEL, DANIEL R., *The Appraisal Remedy in Corporate Law*, in *American Bar Foundation Research Jour.*, vol. 8, n. 4, 875 - 902 (Autumn, 1983).

FRANCH, G, *Recente orientamento della giurisprudenza della Corte costituzionale tedesca in tema di valutazione dell'indennizzo dovuto al socio che recede dalla società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1999, pp. 1454 - 1459.

GALGANO, FRANCESCO, *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* diretto da F. Galgano vol. VII, II°ed., Padova, Cedam, 1988.

GALGANO, FRANCESCO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. XXIX, Padova, Cedam, 2003.

GALGANO, FRANCESCO, *Diritto commerciale, Le società*, XV ed., Bologna, Zanichelli, 2005.

GALLETTI, DANILO, *Il recesso nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2000.

GALLETTI, DANILO, *sub artt. 2437 - 2437 sexies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società, Commentario*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. II, Padova, Cedam, 2005, pp. 1472 - 1639.

- GAMBINO, AGOSTINO, *La disciplina del conflitto di interessi del socio*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, pp. 371 - 425.
- GAMBINO, AGOSTINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1987.
- GAMBINO, AGOSTINO e SANTOSUOSSO, DANIELE U., *Società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2006.
- GAMBINO, AGOSTINO, (a cura di) *Società di capitali, Casi e materiali*, vol. II, Torino, Giappichelli, 2006.
- GAREGNANI, GIOVANNI MARIA, *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e mlbo*, Milano, Giuffrè, 2006.
- GASPERONI, NICOLA, *Trasformazione e fusione di società*, in *Enc. del dir.*, vol. XLIV, Milano, Giuffrè, 1992, pp. 1017-1065.
- GENOVESE, ANNA, *L'invalidità dell'atto di fusione*, Torino, Giappichelli, 1997,
- GENOVESE, ANNA, *La decorrenza dell'effetto e la retroattività contabile della fusione*, in *Riv. soc.*, 2000, pp. 141 - 192.
- GENOVESE, ANNA, *Fusione*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, tomo 2, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 1275 - 1347.
- GENOVESE, ANNA, *La tutela risarcitoria dell'azionista pregiudicato dalla fusione*, in *Riv. soc.*, 2007, pp. 63 - 101.
- GOMMELLINI, ALBERTO, *Sulla sospensione dell'esecuzione delle delibere assembleari*, in *Giur. comm.*, 1987, I, pp. 935 - 969.
- GOMMELLINI, ALBERTO, *Le operazioni di leveraged by out di fronte al diritto italiano delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 1989, pp. 161 - 189.
- GOSHEN, ZOHAR, *Voting and the Economics of Corporate Self-dealing: Theory meets Reality*, SSRN Working paper (s. num. e s.d., ma 2000).
- GRASSETTI, CESARE, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Giur. comm.*, 1979, I, pp. 794 - 798.
- GRIPPO, GIOVANNI, *L'assemblea nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, vol. XVI, Torino, Utet, 1985.
- GUATRI, LUIGI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, Giuffrè, 1998.
- GUERRERA, FABRIZIO, *Abuso del voto e controllo «di correttezza» sul procedimento deliberativo assembleare*, in *Riv. soc.*, 2002, pp. 181 - 284.
- GUERRERA, FABRIZIO, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2004.
- GUIZZI, GIUSEPPE, *sub art. 2391 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. II, Napoli, Jovene, 2004, pp. 652 - 675.
- GUYON, YVES, *Droit des affaires, Collection droit des affaire et de l'entreprise dirigée par Yves Guyon, Droit commercial général et sociétés* Tome 1, XII édition, Paris, Economica, 2003.
- IBBA, CARLO, e MARASA', GIORGIO, *Il registro delle imprese*, Torino, Utet, 1997.
- IRRERA, MAURIZIO, *sub art. 2388 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario* diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti, Bologna, 2004, pp. 724 - 761.
- JAEGER, PIER GIUSTO, *L'interesse sociale*, Giuffrè, 1963.
- JAEGER, PIER GIUSTO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Milano, 1988.

JAEGER, PIER GIUSTO, «*Direzione unitaria*» di gruppo e responsabilità degli amministratori, in *Riv. soc.*, 1985, pp. 817 - 861.

JAEGER, PIER GIUSTO, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, I, pp. 795 - 812.

JAGER, PIER GIUSTO - DENOZZA, FRANCESCO – TOFFOLETTO ALBERTO, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 2006.

JOVENITTI PAOLO, *La fusione tra società quotate: problemi valutativi*, in *Riv.soc.*, 1989,p. 961-987.

KANDA, HIDEKI, and LEVMORE, SAUL, *The appraisal Remedy and the Goals of Corporate Law*, 32 *UCLA Law Review*, 429 (1985).

KLEIN, WILLIAM A. - RAMSEYER J.MARK - BAINBRIDGE, STEPHEN M., *Business Association, Cases and Materials on Agency, Partnerships, and Corporations*, V ed., New York, Foundation Press, Thomson West, 2003.

KRAAKMAN, R.R. - DAVIES, P. - HANSMANN, H. - HERTIG, G. - J.HOPT, K. - KANDA, H. ROCK, E.B., *Diritto societario comparato*, a cura di L. Enriques, Bologna, Il Mulino, 2006.

LAURINI, GIANCARLO, *La fusione*, in *Riv. notar.*, 1991, I, pp. 577 - 594.

LAURINI, GIANCARLO, *Poteri e responsabilità nella formazione delle delibere assembleari*, Napoli, Esi, 2003.

LAURINI, FILIPPO, *Progetto di fusione e flessibilità del procedimento*, in *Notar.*, 2000, pp. 587 - 596.

LAURINI, FILIPPO, *sub art. 2502 c.c.*, in *Trasformazione - Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 641 - 685.

LENER, RAFFAELE, *Provvedimenti d'urgenza e società di azioni*, in *Riv dir. civ.*, 1985, II, pp. 657 - 674.

LENER, RAFFAELE e TUCCI, ANDREA, (a cura di), *L'assemblea nelle società di capitali, Le società di capitali*, in *Trattato di diritto privato* diretto da M. Bessone, vol. XVII, Torino, Giappichelli, 2000.

LENER, RAFFAELE, *sub artt. 2377 - 2378 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 545 - 571.

LENER, RAFFAELE, *Invalidità delle delibere assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, pp. 79 - 97.

LIBONATI, BERANDINO, *La legge tedesca sulle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1971.

LIBONATI, BERANDINO, *Il controllo notarile sugli atti societari: spunti per una ricostruzione sistematica*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, pp. 187 - 201.

LONGO, DANIELA, *sub artt. 23 - 24 D.lgs. n. 5/ 2003*, in *I procedimenti in materia commerciale (I libri de "le nuove leggi civili commentate")* a cura di G. Costantino, Padova, 2005, pp. 443 - 567.

LUCARELLI, PAOLA, *La nuova disciplina delle fusioni e delle scissioni: una modernizzazione incompiuta*, in *Riv. soc.*, 2004, pp. 1343 - 1390.

LUTTER MARCUS, *Corporate governance in Germania*, in *Governo dell' impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, Giuffrè, 2002, pp. 109 - 118.

MANDRIOLI, CRISANTO, *Diritto processuale civile*, Torino, Giappichelli, 2000.

- MANNING, BAYLESS, *The Shareholder's Appraisal Remedy: an Essay for Frank Coker*, in *72 Yale Law.Jour.*, 223 (1962).
- MARASÀ, GIORGIO, *La nuova disciplina di trasformazioni e fusioni*, in *Principi civilistici nella riforma del diritto societario*, atti del convegno, Imperia 26 - 27 Settembre 2003, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 265 - 277.
- MARCHETTI, PIERGAETANO, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, pp. 17 - 51.
- MARCHETTI, PIERGAETANO, *Prime osservazioni giurisprudenziali sulle fusioni e scissioni*, in *Società*, 1991, pp. 1005 - 1009.
- MARCHETTI, PIERGAETANO, *Fusioni e scissioni: orientamenti interpretativi del Tribunale di Napoli*, in *Riv. soc.*, 1992, pp. 780 - 785.
- MASCARDI, FABIOLA, *La fusione di società nel diritto comunitario*, in *Riv. soc.*, 1991, II, pp. 1720 - 1788.
- MELLI, VINCENZO, *La disciplina degli interessi degli amministratori di s.p.a. tra nuovo sistema e vecchi problemi*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2003, pp. 155 - 168.
- MENGONI, LUIGI, *Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1956, pp. 434 - 464.
- MEO, GIORGIO, *Gli effetti dell'invalidità delle deliberazioni assembleari*, Milano, Giuffrè, 1998.
- MESSINEO, FRANCESCO, *Impugnativa di delibera di fusione e conflitto di interessi*, in *Riv. soc.*, 1957, pp. 220 - 248.
- MICCOLI, ROBERTO, *sub artt. 2505- 2505 quater*, in *La riforma delle società, Commentario del D. lgs. 17 Gennaio 2003, n. 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, pp. 470 - 487.
- MIGNOLI, ARIBERTO, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, pp. 725 - 763.
- MIGNOLI, ARIBERTO, *Le assemblee speciali*, Milano, Giuffrè, 1960.
- MIGNOLI, ARIBERTO, *La società per azioni oggi. Problemi e conflitti.*, in *Riv. soc. 1990*, pp. 1 - 21.
- MINERVINI, GUSTAVO, *Sulla tutela dell' "interesse sociale" nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1956, pp. 314 - 335.
- MINERVINI, GUSTAVO, *Gli interessi degli amministratori di s.p.a.*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, Torino, Utet, 2006, pp. 579 - 602.
- MONTAGNANI, CATERINA, *sub art. 2373 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, Napoli, Jovene, 2004, pp. 511 - 516.
- MONTALENTI PAOLO, *Il conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*, in *Riv.dir.civ.*, 2004, II, pp. 243-255.
- MONTALENTI, PAOLO, *sub art. 2501 bis, c.c.*, in *Il nuovo diritto societario* diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnaso - P. Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, pp. 2310 - 2323.
- MORANO, ALBERTO e ZINI, GIAN PAOLO, *La nuova disciplina delle fusioni, Monografia*, in *Società*, 1991, pp. 905 - 944.
- MORANO, ALBERTO, *Il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501 bis*, in *Società*, 2003, pp. 952 - 959.

MORERA, UMBERTO, *I principi comunitari per le fusioni di società: analisi e riflessioni nella prospettiva di adeguamento*, in *Foro It.*, 1987, IV, cc. 250 - 261.

MOSCO, GIAN DOMENICO, *sub art. 2388 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 627 - 633.

MUCCIARELLI, FEDERICO MARIA, *Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso "Sevic"*, commento a C.G.C.E., 13.12. 2005 - C 411/03 - "SEVIC System AG" in *Giur. comm.*, II, 2006, pp. 417 - 427.

NAZZICONE, LOREDANA e PROVENTI, SALVATORE, *sub art. 2388 e art. 2391 c.c.*, in *Società per azioni, La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 79 - 132 e pp.147 - 179..

NICOTRA, MASSIMILIANO, *L'invalidità della fusione e la sanatoria dell'art. 2504 quater c.c.: portata e rimedi*, in *Riv. not.*, 1996, pp. 1131 - 1162.

NIGRO, ALESSANDRO, *Tutela demolitoria e tutela risarcitoria nel nuovo diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2004, pp. 881 - 896.

OPPO, GIORGIO, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1974, pp. 629 - 656.

OPPO, GIORGIO, *Fusione e scissione delle società secondo il D. lgs. 1991 n. 22: profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, pp. 501 - 515.

OPPO, GIORGIO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, atti del convegno di studi, Padova - Abano Terme, 5 - 7 Giugno 2003, Padova, Cedam, 2004, pp. 7 - 28.

PACIELLO, ANDREA, *sub art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 1105 - 1149.

PALEA, VERA, *Il rapporto di cambio nelle operazioni di fusione e scissione*, Torino, Giappichelli, 2000.

PAOLONE GIUSEPPE, *La nuova disciplina in tema di trasformazioni, fusioni e scissioni: il punto di vista dell'azionalista*, in *La riforma delle società di capitali*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, in *Giur. comm.*, parte III, 2004, p.211 - 228.

PARDOLESI, ROBERTO, *Leveraged buyout: una novità a tinte forti (o fosche?)*, in *Giur.comm.*, 1989, I, pp. 402 - 418.

PARELLA, LUCA, *Art. 2504 quater c.c.: dieci anni di giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2003, I, pp. 363 - 388.

PATRONI GRIFFI, ANTONIO, *Il procedimento di fusione*, in *Fusioni e scissioni di società*, Collana di studi giuridici della Luiss, a cura di A. Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1995, pp. 29 - 43.

PERRINO, MICHELE, *sub art. 2502 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, Napoli, Jovene, 2004, pp. 1960 - 1966.

PERRINO, MICHELE, *sub art. 2504 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. III, Napoli, Jovene, 2004, pp. 1973 - 1982.

PETTARIN, GUIDO GERMANO, *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Milano, Giuffrè, 1992.

PIAZZA, GABRIELLO, *Il regime delle "invalidità" delle delibere assembleari (Prime riflessioni di un civista)*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo*

societario, atti del convegno di studi, Padova - Abano Terme, 5 - 7 Giugno 2003, Padova, Cedam, 2004, pp. 283 - 294.

PICCIAU, ALBERTO, *Osservazioni alle istruzioni del Tribunale di Milano per la omologazione in materia di fusione*, in *Giur. It.*, 1991, IV, cc. 496 - 520.

PISANI MASSAMORMILLE, ANDREA, *La sospensione della delibera di assemblea di s.p.a. ed il nuovo modello di procedimento cautelare*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, pp. 871 - 894.

PISANI MASSAMORMILLE, ANDREA, *Minoranze e autonomia statutaria*, in *Riv. soc.*, 2001, pp. 613 - 638.

PISANI MASSAMORMILLE, ANDREA, *Invalidità delle delibere assembleari. Stabilità ed effetti*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, pp. 55 - 77.

PISANI MASSAMORMILLE, ANDREA, *Invalidità delle delibere consiliari*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. 2, Torino, Utet, 2006, pp. 513 - 577.

PORQUEDDU, GIOVANNI, *Aumento di capitale nella fusione di società*, in *Società*, 1989, pp. 561 - 564.

PORTALE, GIUSEPPE B., *Clausole di «retroattività» e bilanci nelle fusioni di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1983, pp. 1281 - 1313.

PORTALE, GIUSEPPE B., *Capitale sociale e attribuzione di azioni nella fusione per incorporazione*, in *Giur. comm.*, 1984, I, pp. 1031 - 1039.

PORTALE, GIUSEPPE B., *«Minoranze di blocco» e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al «gouvernement des juges»?*, in *Europa e dir. priv.*, 1999, pp. 153 - 182.

PREITE, DISIANO, *Il conflitto di interessi del socio tra codice e disciplina del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1988, pp. 361 - 470.

PREITE, DISIANO, *L'«abuso» della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1992.

PREITE, DISIANO, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 3**, Torino, Utet, 1993.

PREITE, DISIANO, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, pp. 476 - 569.

PRESTI, GAETANO, e RESCIGNO, MATTEO, *Corso di diritto commerciale*, vol. II, Bologna, Zanichelli, 2006.

PRETO ANTONIO e DESOGUS CLAUDIA, *La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali*, in *Contratto e impresa/ Europa*, 2006, pp. 234 - 262.

PROTO PISANI, ANDREA, *Lezioni di diritto processuale civile*, Napoli, Jovene, 1999.

PROTO PISANI ANDREA, *I lineamenti del nuovo processo societario*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, atti del convegno di studi, Padova - Abano Terme, 5 - 7 Giugno 2003, Padova, Cedam, 2004, pp. 357 - 370.

RATHENAU, WALTER, *La realtà delle società per azioni* (trad.it.), in *Riv. soc.*, 1960, pp. 912 - 947.

RICCI ARMANI, ELENA, *Le delibere di rigetto adottate dalla maggioranza assembleare in conflitto d'interessi*, in *Riv. dir. com.*, 1997, pp. 81 - 100.

RIPERT, GEORGES e ROBLLOT, RENE , *Traité de droit commercial*, Tome 1 - Volume 2, *Les sociétés commerciales*, XVIII ed., Paris, LGDJ, 2002.

ROBIGLIO, NICOLA, *Sul raggruppamento delle azioni*, in *Riv. soc.*, 1987, pp. 807 - 851.

ROMANO, MARIO, *Profili penalistici del conflitto di interessi dell'amministratore di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1967.

RORDORF, RENATO, *La nuova disciplina della fusione e della scissione delle società*, in *Società*, 1991, pp. 407 - 412.

RORDORF, RENATO, *Il giudice del registro delle imprese*, in *Società*, 1996, pp. 1245 - 1255.

RORDORF, RENATO, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, pp. 923 - 930.

ROVELLI, LUIGI, *Conflitto d'interessi nelle delibere assembleari: natura ed effetti*, in *Società*, 1992, pp. 1212 - 1218.

SACCHI, ROBERTO, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in *Il nuovo diritto delle società*, *Liber amicorum G.F.Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, Torino, Utet, 2006, pp. 135 - 149.

SACCHI, ROBERTO, *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private* a cura di P. Benazzo - S. Patriarca - G. Presti, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 155 - 168.

SACCHI, ROBERTO, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole*, *Scritti giuridici per Guido Rossi*, vol. I, Milano, Giuffrè, 2002, pp. 183 - 202.

SALAFIA, VINCENZO, *La responsabilità della holding nei confronti dei soci di minoranza delle controllate*, in *Società*, 2003, pp. 390 - 397.

SALAFIA, VINCENZO, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari nella riforma societaria*, in *Società*, 2003, pp. 1177 - 1183.

SALAFIA, VINCENZO, *Il recesso del socio nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, pp. 417 - 424.

SALERNO, MARIA ELENA, *sub art. 2504 c.c.*, in *La riforma delle società*, *Commentario del D. lgs. 17 Gennaio 2003, n. 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, pp. 454 - 456.

SALETTI, ACHILLE, *sub art. 23 c.p.c. (Provvedimenti cautelari anteriori alla causa)*, in *La riforma delle società*, *Il processo*, a cura di B. Sassani, Torino, Giappichelli, 2003, pp. 221 - 230.

SALVATO, LUIGI, *Il controllo giudiziario sulla fusione delle società. Appunti in margine alla nuova disciplina*, in *Riv. dir. impr.*, 1993, pp. 413 - 447.

SANGIOVANNI, VALERIO, *Presentazione della domanda d'iscrizione della fusione nei competenti registri e impugnazioni strumentali delle deliberazioni nel diritto tedesco*, in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 239 - 257.

SANTAGATA, CARLO, *La fusione tra società*, Morano, 1964.

SANTAGATA, CARLO, *Fusione tra società*, in *I grandi problemi della società per azioni nelle legislazioni vigenti*, *Inchieste di diritto comparato*, a cura di M. Rotondi, Padova, Cedam, 1976, pp. 1447 - 1520.

SANTAGATA, CARLO, *Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento*, in *Fusioni e scissioni di società. Profili civili e fiscali*, Milano, Giuffrè, 1993.

SANTAGATA, CARLO, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7**, tomo 1, Torino, Utet, 2004.

SANZO, SALVATORE, *sub art. 2378 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario* diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, pp. 631 - 648.

SAVIOLI, GIUSEPPE, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, Giuffrè, 2003.

SCALA, ANGELO, *Profili processuali dei nuovi artt. 2377 e 2378 in tema di impugnazione delle delibere assembleari invalide*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, 2006, pp. 255 - 291.

SCALDAFERRI, FRANCESCO, *Proposta di III direttiva comunitaria sulla fusione di società per azioni: adeguamento alla direttiva con riferimento alla tutela dei diritti dei soci*, in *Riv. not.*, 1975, I, pp. 887 - 920.

SCARDULLA, FRANCESCO, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* diretto da A. Cicu e F. Messineo (continuato da L. Mengoni), vol. XXX, tomo 2, Milano, Giuffrè, 1989, pp. 309 - 465.

SCHLESINGER, PIERO, *Merger Leveraged buy out e riforma societaria*, in *Corr. giur.*, 2003, pp. 705 - 706.

SCHMIDT, OLAF, *La nuova legge tedesca sulle trasformazioni delle imprese*, in *Dir. comm. internaz.*, 1995, pp. 889 - 910.

SCIMEMI, ETTORE, *La vendita del voto*, Milano, Giuffrè, 2003.

SCOGNAMIGLIO, GIULIANA, *Fusione e scissione di società: lo schema di legge di attuazione delle direttive CEE*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, pp. 109 - 125.

SCOGNAMIGLIO, GIULIANA, *La nullità della fusione nella Direttiva CEE e nello schema di legge di attuazione*, in *Riv. notar.*, 1990, I, pp. 887 - 905.

SCOGNAMIGLIO, GIULIANA, *Sull'inesistenza giuridica del negozio di fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, pp. 1027 - 1051.

SCOGNAMIGLIO, GIULIANA, *L'invalidità della fusione e della scissione*, in *Fusioni e scissioni di società*, Collana di studi giuridici della Luiss, a cura di A. Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1995, pp. 79 -102.

SCOGNAMIGLIO, GIULIANA, *La nuova disciplina in tema di trasformazioni, fusioni e scissioni: il punto di vista del giurista*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, in *Giur. comm.*, 2004, pp. 229 - 246.

SCOGNAMIGLIO, GIULIANA, *Fusioni e scissioni: le novità della riforma*, in *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, a cura di M. Rescigno e A. Sciarrone Alibrandi, Milano, Giuffrè, 2004, pp. 245 - 273.

SENA, GIUSEPPE, *Il voto nella assemblea della società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1961.

SERRA, ANTONIO e SPOLIDORO, MARCO SAVERIO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, Giappichelli, 1994.

SERRA, ANTONIO, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, vol. XVII, tomo 3, Torino, Utet, 1985, pp. 336 - 383.

SERRAO D'ACQUINO, PASQUALE, *sub artt. 2501- 2501 septies*, in *La riforma delle società, Commentario del D. lgs. 17 Gennaio 2003, n. 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, pp. 410 - 435.

SILVETTI, CESARE, voce *Trasformazione e fusione delle società*, in *Noviss.Digesto It.*, vol. XIX, 1976, Torino, Utet, pp. 531 - 552.

SIMONETTO, ERNESTO, *Delle società, Trasformazione e fusione delle società, società costituite all'estero od operanti all'estero*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, libro V, Del Lavoro, II ed., 1976, Bologna, Zanichelli e Roma, So. Ced. del Foro Italiano, 1976.

SIMONETTO, ERNESTO, *Osservazioni sul progetto di direttiva sulla fusione di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1978, pp. 810 - 819.

SPADA, PAOLO, *L'amministrazione della società per azioni tra interesse sociale e interesse di gruppo*, in *Riv. dir. civ.*, 1989, I, pp. 233 - 245.

SPOLIDORO, MARCO SAVERIO, *Fusioni pericolose (merger leveraged by out)*, in *Riv. soc.*, 2004, pp. 229 - 275.

STAGNO D'ALCONTRES, ALBERTO, *sub art. 2351 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 301 - 314.

STAGNO D'ALCONTRES, ALBERTO, *sub art. 2346 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 251 - 266.

STAGNO D'ALCONTRES, ALBERTO, *sub art. 2376 c.c.*, in *Società di capitali, Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, pp. 537 - 544.

STAGNO D'ALCONTRES, ALBERTO, *L'invalidità delle deliberazioni dell'assemblea di s.p.a. La nuova disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. II, Torino, Utet, 2006, pp. 167 - 216.

TAMBURINI MATTEO, *sub artt. 2501 - 2505 quater*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. IV, Padova, Cedam, 2005, pp. 25111 - 2578.

TANTINI, GIOVANNI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. VIII, Padova, Cedam, 1985.

THOMPSON, ROBERT B., *O'Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members, Protecting Minority Rights in Squeeze Outs and Other Intracorporate Conflicts*, Cumulative Supplement, vol. 1, Thomson West, Stamford, Usa, 2005.

TOMBARI, UMBERTO, *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, I, 2004, pp. 61 - 79.

VALCAVI, GIOVANNI, *Modifica del rapporto di cambio delle obbligazioni convertibili e riduzione per perdite del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, II, pp. 425 - 441.

VENTORUZZO, MARCO, *I criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso del socio*, in *Riv. soc.*, 2005, pp. 309 - 458.

VENTORUZZO, MARCO, *sub art. 2388 c.c.*, in *Amministratori* a cura di F. Ghezzi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 299 - 342.

- VENTORUZZO, MARCO, *sub art. 2391 c.c.*, in *Amministratori* a cura di F. Ghezzi, *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 423 - 499.
- VICARI, ANDREA, *Progetto di fusione e approvazione dell'assemblea dei soci*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, I, pp. 379 - 434.
- VICARI, ANDREA, *Gli azionisti nella fusione di società*, Milano, Giuffrè, 2004.
- VICARI, ANDREA, *I conflitti di interessi di amministratori e soci della società target nel leveraged buy out*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. IV, Torino, Utet, 2007, pp. 267 - 310.
- VISENTINI, BRUNO, *Fusione per incorporazione e conflitto di interessi*, in *Dir. e prat. comm.* 1942, I, pp. 220 - 228.
- VISENTINI, GUSTAVO, *Appunti sulla disciplina del conflitto di interessi dei soci e degli amministratori*, in *Riforma delle società in Italia: interventi e discussioni* a cura di V. Panzironi, Roma, Luiss University Press, 2004, pp. 113 - 121.
- WAIBEL, SILJA, *Fusione*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali* a cura di G. F. Campobasso, tomo 2, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 1349 - 2397..
- WEIGMANN, ROBERTO, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, pp. 270 - 282.
- WEIGMANN, ROBERTO, *Dalla società per azioni alla società per carati*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo - S. Patriarca, - G. Presti, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 169 - 178.
- WEIGMANN, ROBERTO, *I diritti delle minoranze*, in *La corporate governance nelle società non quotate*, Atti del convegno di studio di Como, 12-13 Novembre 1999, a cura di S. Rossi e G. M. Zamperetti, Milano, Giuffrè.
- WERTHEIMER, BARRY M., *The purpose of the Shareholders' Appraisal Remedy*, in *65 Tenn. Law Rev.* 661 (1998).
- WERTHEIMER, BARRY M., *The shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value*, in *47 Duke Law Journ.* 613 (1998).
- ZANARONE, GIUSEPPE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3**, Torino, Utet, 1993, pp. 187 - 498.
- ZUCCONI GALLI FONSECA, ELENA, *La compromettibilità delle impugnative di delibere assembleari dopo la riforma*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, pp. 453 - 486.

Giurisprudenza

- Cass.civ., 10. 10. 1955, n. 2959, in *Foro It.*, 1956, I, cc. 732 - 735.
- Cass.civ., 2. 3. 1976, n. 693, in *Giur.comm.*, 1976, II, pp. 289 - 296.
- Cass.civ., 13(19).2.1978, n. 660, in *Riv. dir. comm.*, 1979, II, pp. 114 - 130, commento di B. LIBONATI, *Rapporto di cambio e fusione fra società per azioni*; in *Foro It.*, 1978, I, cc. 1216 - 1223; in *Giur. comm.*, 1978, II, pp. 665 - 687, commento di G. GRIPPO, *Incorporazione di una società per azioni esercente il credito in un istituto di credito di diritto pubblico, pregiudizio dello status socii e situazione patrimoniale*; in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1978, II, pp. 1 - 9.
- Cass.civ., 7. 2. 1979, n. 818, in *Foro it.*, 1980, I, cc. 440 - 454.
- Cass.civ., 19. 8. 1983, n. 5410, in *Giur. comm.*, 1985, II, pp. 336 - 344, commento di B. GATTAL, *Conflitto d'interessi e azione di responsabilità*.
- Cass.civ., 21. 05. 1988, in *Giur. comm.*, 1989, II, pp. 203 - 207.
- Cass.civ., 24. 1. 1990, n. 420, in *Società*, 1990, pp. 750 - 754, commento di U. CARNEVALI, *Limiti alla impugnazione delle delibere consiliari*; in *Foro It.*, 1990, I, 2, cc. 1551 - 1554.
- Cass.civ., 27. 4. 1990, n. 3535, in *Giust. civ.*, 1990, I, pp. 2577 - 2581.
- Cass.civ., 4. 5. 1991, n. 4927 in *Giur.comm.*, 1991, pp. 887 - 892, commento di D. PREITE.
- Cass.civ., sez. lav., 21. 6. 1991, n. 6984, in *Foro It.*, 1992, I, cc. 1248 - 1256, commento di G. PONZANELLI, *Indennizzo è e indennizzo deve rimanere: l'ipotesi dell'art.1381 c.c.*
- Cass.civ., 7. 3. 1992, n. 2764, in *Giur. comm.*, 1994, II, pp. 588 - 611, commento di C. GANDINI, *Assemblea di prima convocazione andata deserta e redazione del verbale*.
- Cass.civ., 8. 5. 1992, n. 5498, in *Giur. comm.*, 1993, II, pp. 351 - 359.
- Cass.civ., 11. 3. 1993, n. 2958, in *Riv. dir. comm.*, 1994, II, pp. 311 - 322.
- Cass.civ., 4. 5. 1994, n. 4323, in *Foro it.*, 1995, I, cc. 2219 - 2221.
- Cass.civ., 22. 7. 1994, n. 6828, in *Giur. it.*, 1995, I, cc. 1034 - 1042, commento di L. QUATTROCCHIO e V. FURFARO, *Data di riferimento della situazione patrimoniale e rilevanza delle variazioni patrimoniali verificatesi in epoca successiva*.
- Cass.civ., 5. 5. 1995, n. 4923, in *Giur. comm.*, 1996, II, pp. 354 - 368, commento di R. PAPETTI, *Alcuni rilievi in tema di perdita del capitale sociale, obblighi informativi degli amministratori ed annullabilità della delibera assembleare di scioglimento e messa in liquidazione della società*.
- Cass.civ., 26. 10. 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II, pp. 329 - 353, commento di P.G. JAEGER; C. ANGELICI; A. GAMBINO; R. COSTI; F. CORSI, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*

Cass.civ., 21. 3. 2000, n. 3312, in *Giur. it.*, 2000, II, pp. 1953 - 1961, commento di G. VIDIRI, *Art.1725, secondo comma c.c. e revoca dell'amministratore di società a responsabilità limitata: un (discutibile) ricorso all'analogia.*

Cass.civ., 15. 11. 2000, n. 14799, in *Giust. civ.*, III, 2001, pp. 3017 - 3021.

Cass.civ., 11. 12. 2000, n. 15599, in *Società*, 2001, pp. 675 - 681, commento di G. CABRAS *Erogazione di utili in beneficenza e causa societaria*; in *Giur. It.*, 2001, I, pp. 1188 - 1193, commento di R. WEIGMANN.

Cass.civ., 19. 4. 2003, n. 6361, in *Foro it.*, I, 2004, cc. 1219 - 1224.

Cass.civ., 24. 4. 2003, n. 6526, in *Società*, 2003, pp. 1360 - 1368, commento di E. MAURO, *Valenza del principio di immodificabilità del progetto di scissione.*

Cass.civ., 11. 6. 2003, n. 9353, in *Foro it.*, I, 2004, cc. 1219 - 1224.

Cass.civ., 24. 8. 2004, n. 16707, in *Banca, borsa, titoli cred.*, 2005, II, pp. 373 - 388, commento di V. CARIELLO, *La "compensazione" dei danni con i benefici da attività di direzione e coordinamento.*

Cass.civ., 22. 3. 2005, n. 6193, in *Società*, 2006, pp. 473 - 476, commento di G. SPALTRO, *Legittimazione del socio ad intervenire nel giudizio di impugnazione di delibera assembleare.*

Cass.civ., 12. 12. 2005, n. 27387, in *Foro. it.*, 2006, cc. 3455 - 3472; in *Giur. comm.*, 2007, II, pp. 86 - 107, commento di G. FRISOLI, *La clausola generale di buona fede in ambito societario.*

Cass.civ., 20. 12. 2005, n. 28242, in *Società*, 2006, pp. 1385 - 1393, commento di G. ZAGRA, *Effetti dell'iscrizione dell'atto di fusione o di scissione nel Registro delle imprese*; in *Giur. comm.*, 2007, II, pp. 339 - 367, commento di G. GUERRIERI.

Cass.civ., 8. 2. 2006, n. 2637, in *Società*, 2006, pp. 459 - 472, commento di F. DIMUNDO, *Effetti processuali della fusione: le Sezioni Unite pongono fine all'interruzione dei processi civili*; in *Giur. comm.*, 2007, pp. 787 - 799, commento di S. MILANESI, *Fusione societaria e processo: l'intervento delle Sezioni Unite.*

Corte App.Milano, 17. 11. 1969, in *Riv. dir. comm.*, 1970, pp. 139 - 146, commento di G. FERRI, *Poteri e arbitri dei giudici del registro delle imprese*

Corte App.Genova, 23. 10. 1990, in *Società*, 1991, pp. 200 - 206, commento di C. SANTAGATA, *Informazione dei soci e invalidità della fusione.*

Corte App.Milano, 4. 3. 1992, in *Società*, 1992, pp. 959 - 963, commento di G.E. COLOMBO, *Differenza di fusione nel bilancio successivo all'incorporazione.*

Corte App.Torino, 15. 10. 1992, in *Foro it.*, 1993, I, 2, cc. 795 - 808, commento di F. TASSINARI, *Esercizio della potestà, diritto di voto nelle società di capitali e attività di disturbo in assemblea.*

Corte App.Milano, 15. 07. 1994, in *Società*, 1995, pp. 376 - 389, commento di A. COLAVOLPE, *Fusione per incorporazione di banca s.p.a. in banca popolare.*

Corte App.Milano, 8. 11. 1996, in *Società*, 1997, pp. 547 - 552, commento di B. IANNIELLO, *Conflitto di interessi ed eccesso di potere nelle delibere assembleari*;

Corte App.Milano, 8. 1. 2001, in *Giur. comm.*, 2001, II, pp. 421 - 429, commento di G. BATTISTI, *Note critiche sulla derogabilità della relazione degli esperti ex art.2501-quinquies c.c.*

Corte App.Milano, 12. 1. 2001, in *Società*, 2001, pp. 434 - 438, nt. di V. SALAFIA, *Funzione della relazione dell'esperto indicato dall'art. 2501 quinquies c.c.*
Corte App.Roma, 25. 6. 2001 (decr.), in *Società*, 2001, pp. 1210 - 1214, commento di M.P. FERRARI, *Effetti della difformità della delibera di approvazione dal progetto di fusione*; in *Riv. Not.*, 2000, pp. 195 - 204, commento di SABINA GISOLFI.
Corte App.Milano, 23. 5. 2003, in *Società*, 2004, pp. 610 - 621, commento di M. CASSOTTANA, *Deliberazione di fusione, pregiudizio dei soci e responsabilità della incorporata*; in *Giur. it.*, 2004, pp. 1637 - 1647, commento di O.CAGNASSO.
Corte App.Milano, 10. 2. 2004, in *Giur. comm.*, 2006, pp. 108 - 133, commento di P. DAL SOGLIO, *Gli azionisti di minoranza di fronte agli aumenti di capitale abusivi*.
Corte App.Roma, 27. 1. 2005, in *Società*, 2006, pp. 195 - 201, commento di E. CIVERRA, *La fusione come fenomeno successorio*.
Corte App.Lecce, 10. 11. 2006, in *Foro It.*, 2007, I, cc. 1286 - 1289, commento di M.SILVETTI.

Trib.Milano, 25. 11. 1968, in *Giur. merito*, 1970, I, pp. 191 - 213, commento di V. BUONOCORE, *Identificazione dei partecipanti, deleghe in bianco e rappresentanza dei soci da parte di banche nelle assemblee delle società per azioni*; e di M. BIDDAU, *Sindacabilità del rapporto di cambio nelle deliberazioni di fusione*.
Trib.Milano, 17. 11. 1969, in *Riv. dir. comm*, 1970, pp. 139 - 146, commento di G. FERRI, *Poteri e arbitri dei giudici del registro delle imprese*.
Trib.Viterbo, 10. 12. 1969, in *Riv. dir. comm*, 1970, pp. 139 - 146, commento di G. FERRI, *Poteri e arbitri dei giudici del registro delle imprese*
Trib.Milano, 13. 4. 1970, in *Riv. notar.*, 1970, pp. 449 - 454, commento di A.GIULIANI, *Fusione, rapporto di cambio e tutela dei minimi azionisti*.
Trib.Roma, 14. 2. 1973, in *Giur. merito*, 1974, I, pp. 159 - 173, commento di DE LUCA STEFANO, *Rapporto di cambio e impugnazione di delibera di fusione tra società per azioni*.
Trib.Roma, 20. 3. 1976, in *Giur. comm*, 1976, II, pp. 643 - 648.
Trib.Milano, 12. 6. 1986, in *Foro it.*, 1987, I, cc. 2537 - 2549, commento di D.REGOLI.
Trib.Milano, 17. 9. 1987, in *Giur.comm.*, 1987, II, pp. 797 - 811, commento di P.G. JAEGER, *Ancora sulla determinazione del compenso degli amministratori: conflitto d'interessi, commisurazione al "fatturato", principio di «ragionevolezza»*.
Trib.Milano, 15. 10. 1987, in *Foro it.*, 1988, I, 1, cc. 1683 - 1689.
Trib.Lucca, 21. 10. 1987, in *Foro It.*, 1988, I, cc. 2706 - 2709.
Trib.Milano, 21. 6. 1988 (ord), in *Giur. comm.*, 1988, II, pp. 904 - 920, commento di S. ROSSI.
Trib.Genova, 3. 11. 1988, in *Società*, 1989, pp. 481 - 496, commento di C. SANTAGATA, *Informazione dei soci nelle delibere di fusione*.
Pres.Trib.Firenze, 30. 3. 1990 (ord.), in *Società*, 1991, pp. 503 - 506, commento di E. MASCHIO, *Sospensione dell'efficacia della deliberazione*.
Trib.Orbetello, 18. 6. 1990, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, pp. 49 - 53, commento di A. MAURIZI, *Sulla soapensione, con provvedimento d'urgenza,della convocazione di un'assemblea di società*.

Trib.S.Maria Capua Vetere, 7. 2. 1991, in *Riv. not.*, 1992, II, pp. 639 - 661, commento di U. LA PORTA, *Gli effetti dell'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese tra vecchia e nuova disciplina.*

Pret.Voghera, 25 Ottobre 1991, in *Giur.comm.*, 1994, II, pp. 473 - 494, nt. di S. GALLI, *Note in tema di sospendibilità in via cautelare d'urgenza della convocazione di assemblea.*

Trib.Firenze, 7. 3. 1992, in *Giur. comm.*, 1994, II, pp. 461 - 471, commento di P. LUCARELLI, *Nullità parziale della fusione?*

Trib.Milano, 9. 3. 1992, in *Giur. It.*, 1993, II, 2, cc. 245 - 252.

Trib.Udine, 26. 3.1992, in *Dir.fall.*,1994, II, pp. 77 - 85, commento di A. GENOVESE, *Sulla pubblicità del progetto di fusione;* in *Società*, 1992, pp.1104 - 1107, commento di F. LAURINI, *Funzione informativa del progetto di fusione.*

Trib.Melfi, 7. 5. 1992, in *Giur.comm.*, 1994, II, pp. 628 - 638, commento di M. SERRA, *A proposito di fusione tra enti creditizi non omogenei e di controllo dell'autorità giudiziaria sulla relativa delibera.*

Trib.Milano, 14. 5. 1992, in *Giur. comm.*, 1992, II, pp. 988 - 1014, commento di I. CHIEFFI, *Il leveraged buy out nell'ordinamento italiano;* in *Foro. it.*, 1992, cc. 2829 - 2835 ; in *Giur. comm.* 1994, II, pp. 139 - 154, commento di F. CAMMILLETI, *Alcune considerazioni sulla nuova disciplina delle fusioni e sul c.d. merger leveraged buy out.*

Trib.Potenza, 21. 5. 1992, in *Gius. civ.*, 1993, I, pp. 793 - 796, commento di S.M. RICHTER JR.

Trib.Udine, 27. 10. 1992, in *Società*, 1993, pp. 522 - 523, commento di V.SALAFIA, *Pubblicità del procedimento di fusione per incorporazione.*

Trib.Napoli, 19. 12. 1992, in *Giur. comm.*, 1994, II, pp. 472 - 494, commento di S. GALLI, *Note in tema di sospendibilità in via cautelare d'urgenza della convocazione di assemblea.*

Trib.Perugia 26. 4. 1993, in *Foro. it.*, 1994, I, cc. 261 - 272, commento di P.MATTEINI; in *Riv. dir. comm.*, 1995, II, pp. 349 - 410, commento di C. GIUSTINI, *Considerazioni in tema di invalidità della fusione, conflitto di interessi e sindacabilità del rapporto di cambio, a proposito di Tribunale di Perugia 26 Aprile 1993;* in *Giur. comm.*, 1995, II, pp. 109 - 141, commento di L. STANGHELLINI, *Osservazioni in materia di sindacabilità del rapporto di cambio nella fusione dopo la riforma del 1991.*

Trib.Trani, 27. 4. 1993, in *Giur. comm.*, 1995, II, pp. 299 - 321, commento di D. CATERINO, *Note in tema di «documenti accompagnatori» della delibera di fusione.*

Trib.Napoli, 11. 6. 1993, in *Giur. comm.*, 1994, II, pp. 473 - 494, commento di S. GALLI, *Note in tema di sospendibilità in via cautelare d'urgenza della convocazione di assemblea.*

Trib.Udine, 12. 10. 1993, in *Società*, 1994, pp. 631 - 634, commento di A. MORANO, *Progetto di fusione e relativo rapporto di cambio non sono modificabili.*

Trib.Catania, 19.10.1993, in *Giur. comm.*, 1994, II, pp. 691 - 704, commento di P.M. SANFILIPPO, *Convocazione di assemblea di società di capitali e tutela cautelare d'urgenza.*

Trib.Reggio Calabria, 9. 5. 1994 (ord.), in *Foro It.*, 1994, I, cc. 2534 - 2526.

Trib. Milano, 12. 5. 1994, in *Società*, , 1994, pp. 1389 - 1394, commento di M. CUPIDO, *Conflitto di interessi tra socio e società: configurabilità e sussistenza.*

Trib.Catania, 18. 06. 1994, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, pp. 109 - 144, commento di C. SANTAGATA, *La sospensione della deliberazione nella ricostruzione dei mezzi di tutela nei casi di invalidità della fusione o irregolarità dell'iscrizione.*

Trib.Roma, 1. 8. 1994, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, pp. 89 - 106, commento di F. MAINETTI, *Brevi considerazioni in tema di azioni di risparmio, assemblee speciali e invalidità della fusione.*

Trib.Velletri, 10. 8. 1994 in *Giur. comm.*, 1995, II, pp. 527 - 585, commento di A. VICARI, *Effetti dell'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese ai sensi dell'art.2504-quater c.c.*; in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, pp. 295 - 305.

Trib.Verona, 19. 10. 1994, in *Società*, 1995, pp. 103 - 106, commento di P. MESSINA, *Ulteriore aumento di capitale rispetto a quello deciso nel progetto di fusione.*

Trib.Frosinone, 14. 1. 1995, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, pp. 271 - 294, commento di S. MECHELLI, *Sull'opportuno combinarsi di misure cautelari tipiche ed atipiche in tema di impugnazione di deliberazioni assembleari.*

Trib.Trieste, 3. 2. 1995, in *Riv. not.*, 1996, pp. 292 - 297, commento di F. FIMMANO'; in *Società*, 1995, p. 960- 963, commento di P. PERUGGIA, *Incorporazione avvenuta senza fissazione del rapporto di cambio.*

Trib.Udine, 21. 2. 1995, in *Società*, 1995, pp. 968 - 970, commento di E. PAOLINI, *Funzione informativa del progetto di fusione.*

Trib.Udine, 21. 3. 1995, in *Società*, 1995, pp. 1088 - 1092, commento di M. TERENGI, *Sindacabilità della congruità del rapporto di cambio nel progetto di fusione.*

Trib.Verona, 24. 3. 1995, in *Società*, 1995, pp. 968 - 970, nt. di E. PAOLINI, *Funzione informativa del progetto di fusione.*

Trib.Verona (ord.), 30. 6. 1995, in *Foro It.*, 1996, I, cc. 303 - 306.

Trib.Milano, 12. 9. 1995 (decr.), in *Giur. comm.*, 1996, II, pp. 827 - 853, commento di D. PISELLI, *Note in tema di diritto di informazione dell'azionista.*

Trib.Milano, 22. 9. 1995, in *Società*, 1996, pp. 803 - 812, commento di C. SANTAGATA, *Partecipazione alla fusione di società in liquidazione.*

Trib.Milano, 25. 9. 1995, in *Società*, 1996, pp. 439 - 446, commento di M. TERENGI, *Fusioni di «gruppo», conflitto di interessi ed abuso di potere.*

Trib.Milano, 28. 9. 1995 (ord.), in *Giur. it.*, 1996, I, sez.2, cc. 77 - 88, commento di R. WEIGMANN; in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, pp. 261 - 270.

Trib.Milano, 31.10.1995 (ord.), in *Giur.comm.*, 1996, II, pp. 827 - 853, commento di D. PISELLI, *Note in tema di diritto di informazione dell'azionista.*

Trib.Roma, 11.10. 1996, in *Foro padano*, 1997, cc. 127 - 132, commento di E. TOSI, *Brevi note sui limiti di modificabilità del progetto di fusione con particolare riferimento all'atto costitutivo ivi contenuto*

Trib.Bologna, 24. 12. 1996, in *Giur. comm.*, 1998, II, pp. 270 - 285, commento di D. RUFFINI, *Considerazioni sulla sospensione dell'efficacia di una delibera assembleare invalida di s.r.l. mediante provvedimento ante causam ex art. 700 c.p.c.*

Trib.Milano, 21. 4. 1997, in *Giur. comm.*, 1998, II, pp. 625 - 652, commento di M. GATTI, *Il ruolo dell'ufficio del registro delle imprese.*

Trib.Foggia, 6. 5. 1997, in *Giur. comm.*, 1998, II, pp. 56 - 72, commento di V. DONATIVI, *Sui poteri - doveri di controllo dell'ufficio del registro delle imprese in merito alla validità degli atti sottoposti ad iscrizione o a deposito.*

Trib. Milano, 27. 10. 1997, in *Giur. it.*, 1998, pp. 1440 - 1442, commento di N. ABRIANI.

Trib.Milano, 20. 1. 1998 (ord.), in *Foro Padano*, 1998, cc. 252 - 262, commento di M.S. SPOLIDORO; in *Riv. dir. comm.*, 1998, II, pp. 223 - 229; in *Società*, 1998, pp. 811- 817, commento di S. FASOLINO, *Assistenza di terzi nella valutazione del rapporto di cambio*; in *Giur. it.*, 1998, p. 1433 - 1435, commento di R. WEIGMAR.

Trib.Napoli, 25. 2. 1998, in *Foro it.*, 1999, I, pp. 1026 - 1056, commento di L. NAZZICONE, *Principi consolidati sulla riduzione del capitale per perdite*.

Trib.Roma, 23. 9. 1998, in *Società*, 1999, pp. 458 - 463, commento di L. PICONE, *Invalidità della fusione e mezzi di tutela del socio*.

Trib.Napoli, 3. 11. 1998, in *Società*, 1999, pp. 729 - 732, commento di L. LIPPOLIS, *Rilievo dei vizi della delibera di fusione in sede di omologazione*.

Trib.Milano, 13. 5. 1999, in *Società*, 2000, pp. 75 - 90, commento di M.S. SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e «leveraged by out»*; in *Giur. it.*, 1999, pp. 2105 - 2110, commento di P. MONTALENTI, *Leveraged buyout: una sentenza chiarificatrice*.

Trib.Milano, 10. 6. 1999, in *Società*, 1999, pp. 1380 - 1384, commento di M. DELUCCHI, *Esercizio del diritto di voto da parte del socio in conflitto di interessi*.

Trib.Trento, 6. 7. 1999, in *Società*, 2000, pp. 468 - 471, commento di F. ALBANESE, *Il conflitto di interessi deve essere accertato nel caso concreto*.

Trib.Milano, 16. 9. 1999, in *Giur. civ.*, 2000, I, pp. 547 - 554, commento di V. SALAFIA, *L'azione di risarcimento del danno prevista dal secondo comma dell'art. 2504 quater c.c.*

Trib.Milano, 15. 11. 1999, in *Giur. it.*, 2000, cc. 991 - 994.

Trib.Brindisi, 13. 1. 2000, in *Giur. comm.*, 2000, II, pp. 666 - 700, commento di S. LUCHENA, *Note in tema di irregolarità del progetto di fusione e relative conseguenze sul procedimento di fusione (con particolare riguardo alla deliberazione di fusione)*.

Trib.Milano, 2. 11. 2000, in *Foro it.*, 2001, cc. 1935 - 1972, commento di L. NAZZICONE, *Il sindacato giudiziale sul rapporto di cambio nella fusione*; in *Giur. comm.*, 2001, II, pp. 421 - 429, commento di G. BATTISTI, *Note critiche sulla derogabilità della relazione degli esperti ex art.2505 quinquies c.c.*; in *Gius. it.*, 2001, I, pp. 764 - 774, commento di O. CAGNASSO; in *Riv. dir. comm.*, 2001, pp. 231 - 294, commento di P. LUCARELLI, *Rapporto di cambio incongruo, invalidità della fusione e riemdi: una relazione ancora da esplorare*; in *Società*, 2001, pp. 452 - 469, commento di M. CASSOTTANA.

Trib. Genova, 21. 12. 2000, in *Riv. dir. comm.*, 2001, pp. 231 - 294, commento di P. LUCARELLI, *Rapporto di cambio incongruo, invalidità della fusione e riemdi: una relazione ancora da esplorare*; in *Società*, 2001, pp. 448 - 469, commento di M. CASSOTTANA, *Azione risarcitoria per errata determinazione del rapporto di cambio*.

Trib.Roma, 2. 4. 2001 (decr.), in *Riv. not.*, 2000, pp. 195 - 204, commento di S. GISOLFI, *Modificabilità del progetto di fusione*.

Trib.Roma, 12. 10. 2001, in *Società*, 2002, pp. 886 - 891, commento di G. BRAVO, *Limiti del sindacato giurisdizionale sulla determinazione del rapporto di cambio*.

Trib.Milano, sez.VIII, 9.10.2002, in *Corr. giur.*, 2003, pp. 206 - 219, commento di G. LOMBARDI, *Riflessioni a margine di un'operazione di fusione: conflitto di interesse, rapporto di cambio, assemblee speciali e merger leveraged buy-out*; in *Società*, 2003, pp. 863 - 869, commento di E. CIVERRA, *Approvazione da parte degli azionisti di risparmio di deliberazioni sociali*.

Trib.Trento, 26. 11. 2002, in *Giur. it.*, 2003, pp. 2318 - 2320.

Trib.Milano, 8. 9. 2003, in *Giur. comm.*, 2005, II, pp. 198 - 216, commento di P.D. BELTRAMI, *Accoglimento dell'opposizione dei creditori ex art.2503 c.c. a fusione già eseguita*.

Trib.Milano, sez.VIII, 7.10.2003, n.13624, in *Dir.e prat. soc.*, 2004, pp. 79 - 82, commento di A. A. BOCCIA, *Voto del socio portatore di interessi contrastanti con quelli sociali*.

Trib.Vigevano, 2. 3. 2005, in *Foro it*, 2006, cc. 626 - 632, commento di R. RORDORF.

Corte Giust. C. E., 13. 12. 2005, C - 411/ 03, "SEVIC System AG", in *Giur. comm.*, 2006, pp. 417 - 427, commento di F.M. MUCCIARELLI.

Abstract della tesi di dottorato:

«rapporto di cambio e conflitto di interessi nella delibera di fusione tra tutela reale e tutela obbligatoria».

Una problematica particolarmente rilevante nella fusione di società per azioni concerne il conflitto di interessi in sede di delibera assembleare di fusione.

Il conflitto di interessi può sorgere con riguardo al voto relativo al rapporto di cambio fissato dagli amministratori nel progetto di fusione e sottoposto alla votazione dei soci, quando la fusione avvenga tra due società di cui uno stesso socio sia titolare in entrambe di una partecipazione azionaria e quando la fusione avvenga tra una società controllante e una società controllata.

E' presente nel nostro Codice una norma cosiddetta «di sbarramento» della fusione, l'art. 2504 *quater*, c.c., che impedisce la pronuncia di invalidità della fusione una volta pubblicizzato l'atto di fusione, e concede all'azionista che si ritenga danneggiato dalla fusione la possibilità di ottenere il risarcimento del danno generato dall'operazione conclusa in conflitto di interessi.

Con questa norma sorge il pericolo che il socio che si ritenga leso da un rapporto di cambio incongruo in conseguenza del conflitto di interessi sia privato della tutela di tipo reale.

In questo studio si cercherà dunque di mettere in rilievo i vantaggi e gli svantaggi delle due forme di tutela, anche dal punto di vista dell'analisi economica del diritto.

Si cercherà di conservare una valenza fondamentale alla tutela invalidativa nella fusione, evidenziando i mezzi posti a disposizione in tal senso dall'ordinamento. A questo proposito, si porrà l'attenzione sull'azione sospensiva cautelare sia della delibera consiliare degli amministratori, con la quale gli stessi approvano il progetto di fusione, sia della deliberazione assembleare di approvazione della fusione.

PhD thesis abstract:

«exchange ratio and conflict of interests in the merger general meeting between property rule and liability rule».

One of the most significant problems regarding the merger of joint stock companies (*società per azioni*) is represented by the conflict of interests that may arise during the companies' resolution to merge.

The conflict of interests can arise at the vote concerning the exchange ratio set by the directors in the merger plan and then voted by the shareholders, when the merger occurs between two companies, one shareholder of which is the owner of a shareholding in both companies and also when the merger occurs between a parent company and a subsidiary.

In the Italian Civil Code there is a so-called «barring» rule, Art. 2504 *quater*, that prohibits ruling the merger as invalid once the deed of merger has been published, and grants the shareholder, who considers himself damaged by the merger, the possibility of obtaining compensation for damages arising from the operation concluded under a conflict of interest. With this regulation there is the danger that the shareholder, who considers himself injured by an inappropriate exchange ratio due to the conflict of interests, is denied *property rule*.

This work will attempt to highlight the advantages and disadvantages of the two forms of protection, also from the economic analysis of the law perspective.

This research will attempt to retain a fundamental significance for the invalidity protection in the merger, taking advantage of those means made available in this sense by the regulations. To this end, attention will be paid to the precautionary suspension action of both the Board of Directors resolution, with which the merger plan is approved, as well as the companies' resolution approving the merger.