

Anno 11 – Numero 19

16 ottobre 2013

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

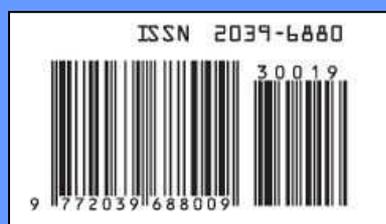
DIRETTA DA ORESTE CAGNASSO E MAURIZIO IRRERA

COORDINATA DA GILBERTO GELOSA

IN QUESTO NUMERO:

- LBO NELLA FUSIONE E NELLA SCISSIONE
- S.R.L.: LIBRO SOCI
- PREEMPTIVE RIGHTS

ItaliaOggi



DIREZIONE SCIENTIFICA
Oreste Cagnasso – Maurizio Irrera

COORDINAMENTO SCIENTIFICO
Gilberto Gelosa

La *Rivista* è pubblicata con il supporto
degli Ordini dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili
di:

Bergamo, Biella, Busto Arsizio, Casale Monferrato,
Crema, Cremona, Lecco, Mantova, Monza e Brianza,
Verbania



NDS collabora con la rivista:



VÍA CRISIS
Revista Electrónica de Derecho Concursal

SEZIONE DI DIRITTO FALLIMENTARE

a cura di Luciano Panzani

SEZIONE DI DIRITTO INDUSTRIALE

a cura di Massimo Travostino e Luca Pecoraro

SEZIONE DI DIRITTO TRIBUTARIO

a cura di Gilberto Gelosa

SEZIONE DI PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E IMPRESA

a cura di Marco Casavecchia

SEZIONE DI TRUST E NEGOZI FIDUCIARI

a cura di Riccardo Rossotto e Anna Paola Tonelli

COMITATO SCIENTIFICO DEI REFEREE

Carlo Amatucci, Guido Bonfante, Mia Callegari, Oreste Calliano, Maura Campra, Matthias Casper, Stefano A. Cerrato, Mario Comba, Maurizio Comoli, Paoloefisio Corrias, Emanuele Cusa, Eva Desana, Francesco Fimmanò, Toni M. Fine, Patrizia Grosso, Javier Juste, Manlio Lubrano di Scorpaniello, Angelo Miglietta, Alberto Musy, Gabriele Racugno, Paolo Reviglione, Emanuele Rimini, Marcella Sarale, Giorgio Schiano di Pepe

COMITATO DI INDIRIZZO

Carlo Luigi Brambilla, Alberto Carrara, Paola Castiglioni, Luigi Gualerzi, Stefano Noro, Carlo Pessina, Ernesto Quinto, Mario Rovetti, Michele Stefanoni, Mario Tagliaferri, Maria Rachele Vigani, Ermanno Werthhammer

REDAZIONE

Maria Di Sarli (coordinatore)

Paola Balzarini, Alessandra Bonfante, Maurizio Bottoni, Mario Carena, Marco Sergio Catalano, Alessandra Del Sole, Massimiliano Desalvi, Elena Fregonara, Sebastiano Garufi, Stefano Graidì, Alessandro Monteverde, Enrico Rossi, Cristina Saracino, Marina Spiotta, Maria Venturini

HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO

Amal Abu Awwad, Maria Consiglia di Martino, Ilaria Kutufà, Sergio Luoni, Federico Magliulo, Giorgio Marasà, Giovanni Mollo

INDICE

	<i>Pag.</i>
STUDIE OPINIONI	
<i>Il leveraged buy out nella fusione e nella scissione</i> di Federico Magliulo	11
<i>Le operazioni straordinarie nelle nuove fattispecie codicistiche di s.r.l.</i> di Federico Magliulo	69
<i>Shareholders' preemptive rights in listed and closely-held corporations and shareholders' protection methods</i> di Amal Abu Awwad	142
<i>Autonomia statutaria e libro dei soci nella s.r.l.: dalla (re)introduzione convenzionale all'applicazione differenziata del regime di legittimazione</i> di Ilaria Kutufà	168
<i>Sulla natura (consensuale o reale) del contratto di sottoscrizione di un aumento di capitale</i> di Sergio Luoni	182
<i>L'iscrizione nel Registro delle Imprese della domanda giudiziale di rivendicazione di quota di s.r.l.: una fattispecie controversa</i> di Sergio Luoni	190
<i>Limiti all'introduzione a maggioranza delle clausole di covendita</i> di Sergio Luoni	196
<i>Le vicende del contratto di assicurazione nella crisi d'impresa</i> di Maria Consiglia di Martino	203
COMMENTI A SENTENZE	
<i>Revoca degli amministratori a seguito della stipulazione di un "patto di gestione"</i> (Commento a Cassazione civile, Sez. I, 24 maggio 2012, n. 8221) di Giovanni Mollo	222
SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE	232

SOMMARIO

STUDI E OPINIONI

Il leveraged buyout nella fusione e nella scissione

L'articolo analizza la disciplina del leveraged buyout, introdotta dalla riforma del diritto societario al fine di coglierne la ratio ed i presupposti applicativi, non sempre resi evidenti dal testo normativo, con particolare riferimento ai rapporti con l'istituto dell'assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c. Inoltre l'autore si propone di verificare se ed in quale misura l'istituto in oggetto sia applicabile alla scissione, stante il mancato richiamo dell'art. 2501-bis c.c. in quest'ultima materia.

di Federico Magliulo

Le operazioni straordinarie nelle nuove fattispecie codicistiche di s.r.l.

L'articolo analizza la nuova disciplina della società a responsabilità limitata semplificata e della società a responsabilità limitata con capitale inferiore a 10.000 euro, alla stregua delle recenti modifiche di cui al D.L. 28 giugno 2013 n. 76, con riferimento alle operazioni straordinarie che coinvolgano o diano luogo a tali modelli societari. In particolare l'autore si propone di verificare se ed in che misura dal sistema positivo si possano individuare limiti o condizioni all'assoggettamento di siffatti modelli ad un'operazione straordinaria.

di Federico Magliulo

Shareholders' preemptive rights in listed and closely-held corporations and shareholders' protection methods

The Article proceeds as follow. Part I focuses on the problem and the different interests at play when a corporation raises its share capital. In Part II I analyze and compare the European approach ("mandatory") with the American one ("contractual opt-in"). In particular I shed light on how the two different regulatory approaches to the preemptive right relate with the ownership structure (concentrated or not) of the corporation. I also underline the differences existing between the two regulations with regard to the scope of the preemptive right protective effects.

I come to the conclusion that the two systems show a common feature, namely – in contrast to dominant understanding – that the preemptive right in listed companies serves mainly if not exclusively the purpose of protecting the existing shareholders' financial (but not voting) interests. Under this assumption, in Part III I turn to other possible methods of protecting shareholders' interests when the corporation raises its capital, instead of granting a preemptive right.

SOMMARIO

First, I take into account the only alternative methods which were originally used (both in Europe and in the U.S.), namely the appraisal right and the issuance of the new shares above Par. Second, I show that from the latest regulatory developments in Europe a “new” – but already in practice in the U.S. – alternative method for listed corporations has emerged, which is to guarantee that the existing shareholders willing to keep their (financial) proportional interest in the corporation are able to do so purchasing the new shares directly on the market. In fact, this kind of provisions have already been enacted in Germany and in Italy. Finally, in Part IV, I explore the policy implication of this thesis, by highlighting how the regulations might be adjusted in order to avoid shareholders’ over – or –under protection. As mentioned, I argue that only in close corporation there should be a mandatory (Europe) or at least opt-out (U.S.) preemptive right, while for listed companies the instrument of protection should consist exclusively of the possibility of purchasing the new shares on the market.

di **Amal Abu Awwad**

Autonomia statutaria e libro dei soci nella s.r.l.: dalla (re)introduzione convenzionale all’applicazione differenziata del regime di legittimazione

Le criticità della scelta legislativa di sopprimere il libro dei soci e di attribuire funzione legittimante al deposito dell’atto di trasferimento della quota presso il registro delle imprese stimolano a valutare se, in via convenzionale, possa essere ripristinata la «tecnica di legittimazione» anteriore. Inoltre, in considerazione dell’impronta di flessibilità organizzativa del tipo, è d’interesse verificare se possa essere previsto un regime convenzionale di legittimazione ad applicazione diversificata. La subordinazione relativa della legittimazione all’iscrizione nel libro dei soci potrebbe, infatti, risultare opportuna in caso di attribuzione (solo) ad alcuni di «diritti particolari».

di **Ilaria Kutufà**

Sulla natura (consensuale o reale) del contratto di sottoscrizione di un aumento di capitale

L’articolo affronta il problema della natura reale o consensuale del contratto di sottoscrizione di un aumento di capitale e, se si segue la teoria consensualistica, quali siano i rimedi a disposizione degli amministratori nell’ipotesi di sottoscrizione dell’aumento senza che il sottoscrittore abbia nemmeno effettuato i versamenti parziali.

di **Sergio Luoni**

SOMMARIO

L'iscrizione nel Registro delle Imprese della domanda giudiziale di rivendicazione di quota di s.r.l.: una fattispecie controversa

L'articolo esamina il problema dell'ammissibilità dell'iscrizione nel Registro delle Imprese della domanda giudiziale di rivendicazione di quota di s.r.l.

di **Sergio Luoni**

Limiti all'introduzione a maggioranza delle clausole di covendita

L'articolo analizza i limiti alla legittimità della delibera assembleare assunta a maggioranza con cui si introduce nello statuto di una società di capitali una clausola di "covendita".

di **Sergio Luoni**

Le vicende del contratto di assicurazione nella crisi d'impresa

L'Autrice esamina la disciplina degli effetti del fallimento sui contratti in corso di esecuzione, con particolare riferimento a quello di assicurazione.

di **Maria Consiglia di Martino**

COMMENTI A SENTENZA

Revoca degli amministratori a seguito della stipulazione di un "patto di gestione"

La stipulazione di un patto di gestione tra amministratori di s.p.a. e terzi pone i primi in una situazione di potenziale quanto imminente conflitto tra il dovere di fedeltà nei confronti della società e quello nei confronti del patto di sindacato, tale da ledere il necessario rapporto fiduciario che lega gli stessi amministratori alla società e costituire giusta causa di revoca ex art. 2383, co. 3, c.c.

(Commento a Cassazione civile, Sez. I, 24 maggio 2012, n. 8221)

di **Giovanni Mollo**

INDEX-ABSTRACT

	<i>Page</i>
STUDIES AND OPINIONS	
The leveraged buy-out in the merger and demerger	11
<i>The article analyzes the discipline of leveraged buyouts, introduced by the reform of company law, in order to grasp the ratio and the requirements, not always made evident by the lawmaker, with particular reference to the discipline of “financial assistance” provided by article 2358 of the Civil Code. Furthermore, the Author seeks to determine whether and to what extent the discipline of leveraged buyouts is applicable to demerger.</i>	
by Federico Magliulo	
The Extraordinary Corporate Transactions of a Limited Liability Company in New Cases Envisaged by the Civil Code.	69
<i>The article analyzes the new discipline of “simplified limited liability company” and limited liability company with capital of less than € 10,000, in the light of the recent reform provided by the Law Decree n. 76/2013, with reference to extraordinary corporate transactions that involve or lead to such corporate models.</i>	
by Federico Magliulo	
Shareholders’ preemptive rights in listed and closely-held corporations and shareholders’ protection methods	142
<i>The Article proceeds as follow. Part I focuses on the problem and the different interests at play when a corporation raises its share capital. In Part II I analyze and compare the European approach (“mandatory”) with the American one (“contractual opt-in”). In particular I shed light on how the two different regulatory approaches to the preemptive right relate with the ownership structure (concentrated or not) of the corporation. I also underline the differences existing between the two regulations with regard to the scope of the preemptive right protective effects.</i>	
<i>I come to the conclusion that the two systems show a common feature, namely – in contrast to dominant understanding – that the preemptive right in listed companies serves mainly if not exclusively the purpose or protecting the existing shareholders’ financial (but not voting) interests. Under this assumption, in Part III I turn to other possible methods of protecting shareholders’ interests when the corporation raises its capital, instead of granting a preemptive right.</i>	

INDEX-ABSTRACT

First, I take into account the only alternative methods which were originally used (both in Europe and in the U.S.), namely the appraisal right and the issuance of the new shares above Par. Second, I show that from the latest regulatory developments in Europe a “new” – but already in practice in the U.S. – alternative method for listed corporations has emerged, which is to guarantee that the existing shareholders willing to keep their (financial) proportional interest in the corporation are able to do so purchasing the new shares directly on the market. In fact, this kind of provisions have already been enacted in Germany and in Italy. Finally, in Part IV, I explore the policy implication of this thesis, by highlighting how the regulations might be adjusted in order to avoid shareholders’ over – or –under protection. As mentioned, I argue that only in close corporation there should be a mandatory (Europe) or at least opt-out (U.S.) preemptive right, while for listed companies the instrument of protection should consist exclusively of the possibility of purchasing the new shares on the market.

by **Amal Abu Awwad**

Charter and partners’ book: from the contractual re-insertion to the differential enforcement of the system for the achievement of *status socii*

168

The work concerned the issue about the achievement of status socii. In particular, the attention is concentrated around the registration on partners’ book. It is necessary to verify if the statute can allow this system for the achievement of status socii after the recent abolition of the partners’ book. It is also necessary to verify if the statute can allow a system for the achievement of status socii with differential enforcement, that could be useful in case of «special rights».

by **Ilaria Kutufà**

Considerations about the Nature (“consensuale” or “reale”) of the Contract of Subscription of the Share Capital Increase

182

The article deals with the problem of the nature (“consensuale” or “reale”) of the contract of subscription of the share capital and – in case of adoption of the so-called “teoria consensualistica” – what are the remedies available to Directors in case of subscription the subscriber without having even made partial payments.

by **Sergio Luoni**

INDEX-ABSTRACT

- The Registration in the “Register of Companies” of the Proceedings to Claim a Share of the Limited Liability Company: a Subject of Debate** 190
The article examines the issue of the admissibility of registration in the Register of companies” of the proceedings to claim a share of the limited liability company.
by **Sergio Luoni**
- Limits to the introduction by majority of the “co-sale clauses”** 196
The article analyzes the limits of the shareholders' resolution passed by the majority which introduce in the statutes of a corporation a clause of “co-sale”.
Sergio Luoni
- The Contract of Insurance in Business Crisis** 203
The Author examines the effects of the insolvency on pendant contracts, with particular reference to the contract of insurance.
by **Maria Consiglia di Martino**
- COMMENTS ON JUDGMENTS**
- Removal of Directors following the Conclusion of an “agreement on the management”** 222
The conclusion of an agreement between managing directors of companies and third parties places the former in a situation of potential as immanent conflict between the duty of loyalty towards the company and the one against the third parties, so impairing the necessary trust that binds the Directors to the company and constituting a cause for removal pursuant to article 2383 of the Civil Code.
(Corte di Cassazione, n. 8221/2012)
by **Giovanni Mollo**

IL *LEVERAGED BUYOUT* NELLA FUSIONE E NELLA SCISSIONE

L'articolo analizza la disciplina del leveraged buyout, introdotta dalla riforma del diritto societario al fine di coglierne la ratio ed i presupposti applicativi, non sempre resi evidenti dal testo normativo, con particolare riferimento ai rapporti con l'istituto dell'assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c. Inoltre l'autore si propone di verificare se ed in quale misura l'istituto in oggetto sia applicabile alla scissione, stante il mancato richiamo dell'art. 2501-bis c.c. in quest'ultima materia.

di **FEDERICO MAGLIULO**

1. Generalità

L'espressa previsione e disciplina del fenomeno del *leveraged buyout*, ribattezzato dalla nuova disciplina codicistica come “fusione a seguito di acquisizione con indebitamento”, costituisce, senza dubbio, la più rilevante novità in tema di fusione introdotta dalla riforma.

Le ragioni dell'intervento del riformatore nella materia *de qua* trovano una chiara esposizione nella relazione ministeriale, ove si legge che “[...] per quel che concerne le operazioni di *leveraged buyout* - relativamente alle quali la legge-delega (art. 7, primo comma, lett. d) demandava al legislatore delegato di “prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui, rispettivamente, agli artt. 2357 e 2357-*quater* del codice civile, e del divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'art. 2358 del codice civile” - si sono indicate le condizioni cui dette fusioni devono sottostare (art. 2501-*bis*)”¹.

Il *leveraged buyout* è un procedimento noto alla prassi internazionale delle acquisizioni.

¹ Relazione ministeriale § 14.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Posto che si intenda acquisire il controllo di una società (detta società *target*), esso consiste nello sfruttare la leva finanziaria del patrimonio della società *target* per agevolare l'acquisizione da parte di un terzo.

Una particolare applicazione di tale sistema è rappresentato dal *merger leveraged buyout*², cui si riferisce la nuova norma, che prevede, appunto, l'utilizzo dell'istituto della fusione per attuare l'operazione di acquisizione³.

Il procedimento tipico di attuazione dell'operazione contempla:

² Si suole, inoltre, distinguere il *direct merger leveraged buyout*, nel quale la società che acquisisce il controllo della *target* procede successivamente alla incorporazione di quest'ultima, ed il *reverse merger leveraged buyout*, nel quale invece la società *target* della quale viene acquisito il controllo procede alla incorporazione della società controllante (sul punto v. per tutti E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, Milano, 2003, 153; L. LAMBERTINI, *Commento art. 2501-bis*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, *Gruppi, Trasformazione, Fusione e scissione, Scioglimento e Liquidazione, Società estere (artt. 2484-2510)*, Milano, 2003, 383)

³ Osserva, al riguardo, A. MORANO, *Il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501 bis*, in *Le Società*, 2003, 952 che: “[...] nella prassi sono state individuate differenti tipologie di *leveraged buy-out*. In base ad una prima classificazione si suole distinguere tra *assets sale* e *transaction merger* a seconda che oggetto immediato e diretto dell'operazione di acquisizione siano i beni aziendali ovvero le azioni della *target* [...] Nel caso in cui l'operazione si configuri come un acquisto di azioni si parla di *merger* (fusione) poiché l'elemento caratterizzante l'operazione di acquisizione, è la fusione tra la società acquirente e la società bersaglio [...] Con riguardo al profilo soggettivo dell'operazione oggetto d'esame, viceversa, si distingue tra *management leveraged buy-out*, nel caso in cui tra i soci della società acquirente vi siano anche i *managers* della *target* e *management leveraged buy-in* qualora tra i soci dell'acquirente vi siano manager esterni alla società bersaglio. Si parla, invece, di *employee buy-out* quando all'acquisto partecipano anche i dipendenti della società oggetto di acquisizione. Vengono poi, forse impropriamente, definite *family buy-out*, quelle operazioni di acquisizione di società attuate con l'utilizzo del *leveraged*, mediante le quali si procede alla ristrutturazione dell'assetto proprietario di aziende familiari. Un'ultima figura di *leveraged* è costituita dai cd. *fiscal buy-outs*: tale fattispecie si connota per il fatto che i soci della *target* sono i medesimi della società acquirente. Sotto un profilo sostanziale detta operazione non comporta alcun effettivo passaggio di proprietà, essendo la stessa motivata da ragioni esclusivamente di ordine fiscale: trattandosi di operazione motivata da intenti meramente elusivi non sembra poter trovare accoglimento nel nostro ordinamento, ostandovi al riguardo, il disposto dell'art. 1344 c.c. (Negozio in frode alla legge)”.

In argomento, v. anche L. LAMBERTINI, *Commento art. 2501-bis*, cit., 383 e s.; G. ARTALE, *Commento all'art. 2501-bis*, in *Codice commentato delle nuove società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf e V. Salafia, Milano, 2004, 1281; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 466 e ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

1) la costituzione di una nuova società, normalmente non dotata di mezzi propri sufficienti a procedere all'acquisizione (detta *Newco*);

2) la contrazione da parte della *Newco* di un prestito, normalmente con un istituto bancario, finalizzato all'acquisizione del controllo di un'altra società (detta *target*), prospettando al creditore la ragionevole aspettativa di conseguire la restituzione del prestito sulla base del patrimonio o del *cash flow* di *target* e spesso garantito con pegno sulle quote della *target*;

3) l'acquisizione da parte di *Newco* di tutto o parte del capitale sociale di *target*, così da assumerne il controllo;

4) la fusione tra *Newco* e *target*, la quale, producendo la confusione dei patrimoni delle società fuse, fa sì che il debito contratto da *Newco* per l'acquisizione venga a gravare sul patrimonio di *target*; non di rado, a fusione attuata, al pegno sulle quote di *target* viene sostituita una garanzia reale su beni già appartenenti al patrimonio di questa.

L'operazione produce, senza dubbio, effetti vantaggiosi per il *raider*.

Ed invero, se il finanziamento finalizzato all'acquisizione è fornito da un terzo, si sfrutta a garanzia dello stesso proprio il patrimonio della società *target*, anziché, come normalmente dovrebbe accadere, quello, insufficiente, della *Newco*.

Se, invece, il finanziamento è effettuato dagli stessi soci di *Newco*, costoro acquisiscono la possibilità di ottenere dal patrimonio di *target* il rimborso delle somme utilizzate per l'acquisto, limitando il proprio rischio nell'investimento.

Ove, infatti, questi avessero imputato i mezzi propri investiti nell'operazione a capitale sociale, essi non avrebbero potuto qualificarsi creditori della società, se non al momento dello scioglimento di questa, con il maturare della loro quota di liquidazione, la quale, peraltro, è postergata rispetto agli altri creditori sociali (arg. *ex art.* 2491, secondo comma, c.c.)⁴.

⁴ Peraltro, nel nuovo sistema, ove si tratti di società a responsabilità limitata o di finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti (art. 2497-*quinquies* c.c.), anche la restituzione delle somme versate dai soci a titolo di finanziamento subisce limitazioni ad opera dell'art. 2467 c.c., secondo il quale, in determinate condizioni, "Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito".

L'esplosione della bolla speculativa che ha dato luogo alla crisi economica in corso ha condotto recentemente a studiare le tecniche per rimediare all'eccessivo indebitamento contratto per un'acquisizione. Sul punto, v. P. CARRIÈRE, *Dal merger leveraged buy out al (de-merger) de-leveraged sell out: la "conversione" dei crediti nelle operazioni di ristrutturazione*, in *Le Società*, 2012, 278 e ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

2. Leveraged buyout e di vieto di assistenza finanziaria nel sistema previgente

In passato, sotto il vigore del previgente sistema, si era discusso se l'operazione fosse lecita in relazione al possibile contrasto con il divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui, rispettivamente, agli artt. 2357 e 2357-*quater* c.c., e, soprattutto, con il divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'art. 2358 c.c.

Ma la dottrina prevalente sottolineava che nella specie non si verifica alcun caso di acquisto di azioni proprie né si accordano prestiti o si forniscono, da parte della società le cui quote vengono compravendute, garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, poiché al momento dell'acquisizione le due società rimangono distinte e solo in un momento successivo se ne verifica la fusione⁵.

⁵ Escludono tendenzialmente l'illiceità del *merger leveraged buyout* F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 180; R. PARDOLESI, *Leveraged buy out: una novità a tinte forti (o fosche?)*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 402 e ss.; ID., *Leveraged buy out: non è fuori legge*, in *Corr. giur.*, 1992, 1133; A. FRIGNANI, *I leveraged buy out nel diritto italiano*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 419; ID., *Leveraged buy out*, in *Digesto IV*, vol. IX, Torino 1993; A. GOMMELLINI, *Le operazioni di leveraged buy out di fronte al diritto italiano*, in *Riv. dir. comm.*, 1989, I, 161 e ss.; A. MORANO, *Acquisto di azioni mediante LBO*, in *Le Società*, 1989, 793; ID., *Tutela dei soci di minoranza nel leveraged buy-out*, in *Le Società*, 1990, 11; S. CALVELLO, *Leveraged buy-out*, in *Contr. e impr.*, 1990, 1255; ID., *Liceità o illiceità del leveraged buy out?*, in *Le Società*, 1992, 885; A. GAMBINO, *Intervento*, in *Aa.Vv.*, *Il leveraged buy-out in Italia*, in *Dir. fall.*, 1990, I, 675; G. PARTESOTTI, *Le operazioni sulle proprie azioni*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2, I, Torino, 1991, 487 e ss.; I. CHIEFFI, *Il leveraged buy out nell'ordinamento italiano*, in *Giur. comm.*, 1992, II, 993 e ss.; F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1992, 378 e ss.; D. PREITE, *I merger leveraged buy out e gli artt. 2357 e 2358 c.c.*, in *Giur. comm.*, 1993, II, 104 e ss.; P. BONTEMPI, *Acquisizione societaria mediante procedimento di fusione e liceità del c.d. leveraged buy out nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1993, I, 119; F. GRAMMEGNA, *Note in punto di Leveraged Buy-Out*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, II, 77; F. CAMILLETI, *Alcune considerazioni sulla nuova disciplina delle fusioni e sul c.d. merger leveraged buy out*, in *Giur. comm.*, 1994, II, 144; M. DI STASO, *L'operazione di LBO in Italia*, in *Impresa*, 1995, 1827; V. DE SENSI, *Brevi note sul leveraged buy-out*, in *Dir. fall.*, 1996, I, 243; F. MARABINI, *I problemi sempre attuali del leveraged buy-out*, in *Giur. comm.*, I, 1996, 165; G. FRÈ - G. SBISÀ, *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile a cura Scialoja-Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna-Roma, 1997, 441 e ss.; M. S. SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e "leveraged buy out"*, in *Le Società*, 2000, 75 e, dopo la riforma, ID., *Fusioni pericolose (merger leveraged buy out)*, in *Riv. soc.*, 2004, 247 e ss.; L. PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy-out"?*, in *Le Società*, 2000, 711; G.P. ACCINNI, *Operazioni di leveraged buyout ed un preteso caso di illiceità penale*, in *Riv. soc.*, 2001, 193 e ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2002, 255. In giurisprudenza Trib. Milano, 14 maggio 1992, in *Le Società*, 1992, 982, in

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

In altre parole, al momento dell'acquisizione delle quote della società *target* questa non presta alcuna assistenza finanziaria ed anzi essa è vittima, piuttosto che artefice dell'operazione.

L'assunzione dei debiti della *Newco* in capo alla *target* si produce quando ormai l'acquisizione si è già verificata, come effetto legale della fusione e, pertanto, essa non costituisce una garanzia in senso tecnico-giuridico, ma solo in senso economico.

La pratica semmai può essere commendevole sul piano etico, poiché essa può condurre alla acquisizione di una società in assenza di risorse proprie, gravando di debiti la società *target*, sulla base di un intento meramente speculativo. Ma tali considerazioni etiche, in assenza di una norma che ne recepisce le finalità, non potevano di per sé escludere la liceità dell'operazione.

Altra parte della dottrina riteneva che l'operazione integrasse gli estremi della frode alla legge e, dunque, fosse posta in essere per aggirare il divieto di assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c.⁶.

Dispone, invero, l'art. 1344 c.c. che il contratto è nullo quando esso "costituisce il mezzo per eludere l'applicazione di una norma imperativa".

In particolare, un autorevole pronunciamento giurisprudenziale del Tribunale di Milano⁷, sulla scorta delle suggestioni della dottrina da ultimo citata, era giunto ad

Corr. giur., 1992, 1133, in *Foro it.*, 1992, I, 2829, in *Giur. comm.*, 1992, II, 988 (nota come caso "Farmitalia Carlo Erba").

⁶ F. GRANDE STEVENS, *LBO/MBO: intervista a Franzo Grande Stevens* (di Umberto Morello), in *Aa.Vv., Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, Milano, 1990, 157 e ss.; U. MORELLO, *Il problema della frode alla legge rivisitato: fusioni per prevalenti scopi fiscali, leveraged buy outs e managements buy outs*, in *AA.VV., Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, Milano, 1990, 17 e ss.; ID., *Leveraged e management buy-out: ... una breve postilla*, in *Notariato*, 1996, 182; P. MONTALENTI, *Il leveraged buy out*, Milano, 1991, 116 e ss.; ID., *I giudici italiani e il leveraged buy out tra responsabilità della capogruppo e divieto di assistenza finanziaria*, in *Giur. it.*, 1996, I, 2, 195 e ss.; ID., *Frode alla legge e diritto societario: il leveraged buy out*, in *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, 1999, 57; G. COTTINO, *Le società. Diritto commerciale*, 1, II, Padova, 1999, 326.

Cass. pen., 4 febbraio 2000 n. 5503, in *Le Società*, 2000, 711 e in *Riv. dir. priv.*, 2001, 375 giungeva addirittura ad affermare in ogni caso la illiceità del *leveraged buyout*, ma senza motivazioni convincenti.

⁷ Trib. Milano, 13 maggio 1999, in *Giur. it.*, 1999, 2105 e in *Le Società*, 2000, 75 (nota come caso "Trenno").

Il decreto cautelare emesso nel medesimo procedimento si era espresso in termini più radicalmente sfavorevoli alla liceità dell'operazione laddove disponeva che: "[...] è configurabile la nullità della fusione tra società qualora l'istituto sia utilizzato nell'ambito di un'operazione di *leveraged buy out* come strumento di elusione del divieto di fornire garanzie per l'acquisto di azioni proprie; deve pertanto ritenersi sussistente il *fumus boni iuris* ai fini

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

affermare, da un lato, che “l’operazione di *leveraged buy out* [...] non presenta in sé profili di illegittimità. Tuttavia, la suddetta operazione può concretizzare un negozio in frode alla legge quando venga utilizzata per aggirare lo specifico divieto di assistenza finanziaria disposto dall’art. 2358 c.c.”; dall’altro che “[...] non è configurabile un negozio in frode alla legge con riferimento alla fusione, deliberata nell’ambito di un *leveraged buy out*, fra la società acquirente e quella acquisita se, al momento in cui tale negozio è sorto, sussistevano concrete ragioni imprenditoriali che lo giustificavano”.

Si trattava di una posizione, che, se poteva al limite condividersi sul piano etico per le sopra esposte ragioni, nondimeno era difficilmente giustificabile sul piano del diritto positivo dell’epoca.

Ed infatti delle due l’una.

O la frode alla legge prescinde dall’intento fraudolento delle parti, fondandosi sull’obiettiva identità del risultato raggiunto dalle stesse rispetto a quello vietato dall’ordinamento⁸, ed allora il *leveraged buy out* non violava il disposto dell’art. 2358 c.c., trattandosi di fattispecie sostanzialmente diversa da quella prevista da detta norma.

Oppure la valutazione negativa da parte dell’ordinamento del negozio in frode alla legge non deve essere condotta secondo parametri oggettivi, poiché il risultato raggiunto dal negozio in frode non è identico a quello vietato, ma tutt’al più analogo o equivalente al medesimo. Sarebbe invece l’intento soggettivo di aggirare la legge che scatenerebbe la reazione negativa dell’ordinamento e la comminatoria della sanzione di cui all’art. 1344 c.c.⁹.

Ma in tal caso ciò che avrebbe potuto e dovuto essere provato per affermare l’illiceità della fattispecie è la presenza di tale intento fraudolento e non la presenza di

della concessione del provvedimento di sospensione della deliberazione di fusione per incorporazione in una società per azioni di altra società che, costituita per l’acquisizione del pacchetto di controllo della prima, aveva a tal fine ottenuto consistenti finanziamenti presso banche depositarie di cipienti liquidità della società incorporante”. Trib. Milano 27 ottobre 1997, decr., in *Giur. it.*, 1998, 1440, con nota di N. Abriani.

Nello stesso ordine di idee della sentenza di merito anche Trib. Milano, 25 gennaio 2001, in *Giur. it.*, 2001, 761 e Trib. Milano, 9 ottobre 2002, in *Corr. giur.*, 2003, 206.

⁸ E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da Vassalli, XV, 2, Torino, 1960, 388 e ss.; R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da Grosso e Santoro-Passarelli, IV, 2, Milano, 1977, 174 e ss.; C. M. BIANCA, *Diritto civile*, 3, *il contratto*, Milano, 1984, 587.

⁹ C. CALVOSA, *La frode alla legge nei negozi giuridici*, in *Dir. e giur.*, 1949, 322 ss.; L. CARRARO, *Il negozio in frode alla legge*, Padova, 1943, 11 e ss.; F. MESSINEO, *Dottrina generale del contratto*, Milano, 1952, 287 e ss.; G. OPPO, *In tema di negozio in frode alla legge*, in *Scritti giuridici*, III, Padova, 1992, 342 ss.; in giurisprudenza Cass., Sez. Un., 1 luglio 1981 n. 4414, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1981, 4, II, 391 e in *Foro it.*, 1982, 6, I, 1679, con nota di MACARIO, in *Giust. civ.*, 1982, 9, I, 2418.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

una valida ragione imprenditoriale. Invero la sussistenza di quest'ultima, una volta provata la prima, non sarebbe stata di certo sufficiente ad escludere l'illiceità¹⁰.

3. Il nuovo testo dell'art. 2501-bis c.c. e la non riconducibilità del *leveraged buyout* all'art. 2358 c.c.

In tale quadro interpretativo è intervenuto il nuovo art. 2501-bis c.c. che, sotto la rubrica “fusione a seguito di acquisizione con indebitamento” ha disciplinato espressamente la “fusione tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, quando per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti”.

In tal caso è disposto che: “Il progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

La relazione di cui all'articolo 2501-quinquies deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

La relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-sexies, attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del precedente secondo comma.

Al progetto deve essere allegata una relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società obiettivo o della società acquirente.

Alle fusioni di cui al primo comma non si applicano le disposizioni degli articoli 2505 e 2505-bis”.

La nuova disposizione, in primo luogo, sancisce definitivamente, a mio avviso, la tendenziale liceità del *leveraged buyout* e, soprattutto, la sua non sussumibilità nella disciplina delle azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c.¹¹.

¹⁰ Cfr. M.S. SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e “leveraged buy out”*, cit., 75 e ss. il quale lucidamente osserva, con riferimento al divieto di assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c. nel testo vigente prima della modifica operata dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142, che “[...] la norma vieta la concessione di prestiti o garanzie senza annesso al contesto o alle motivazioni dell'acquisto alcun valore o disvalore: lo conferma il terzo comma dell'articolo che, ammettendo un limitata deroga al divieto quando l'operazione sia diretta a favorire l'azionariato dei dipendenti, esclude che qualunque altra finalità, per quanto economicamente apprezzabilissima, possa render lecita l'assistenza finanziaria prestata per l'acquisto delle azioni proprie”.

¹¹ Nello stesso senso, A. MORANO, *Il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501 bis*, cit., 952 e s.; ID., *“Leveraged buy-out” nelle operazioni di fusione dopo la riforma*, in *Notariato*, 2005, 657; P. CARRIÈRE, *Le operazioni di “leveraged cash-out”: spunti critici*, in *Le*

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

In tal senso depongono sia l'espressa ed autonoma previsione legislativa dell'operazione in esame sia l'art. 7, primo comma, lett. d) della legge-delega, che ha prescritto al legislatore delegato di “[...] prevedere che le fusioni tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, non comportano violazione del divieto di acquisto e di sottoscrizione di azioni proprie, di cui, rispettivamente, agli articoli 2357 e 2357 *quater* del codice civile, e del divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, di cui all'articolo 2358 del codice civile”¹².

Del resto, tale assunto appare confermato anche dalla circostanza che l'art. 2501-*bis* c.c. si applica ad ogni forma di fusione, qualunque sia il tipo sociale coinvolto nell'operazione¹³, laddove, invece, il divieto di assistenza finanziaria riguarda, almeno dal punto di vista letterale, solo le società azionarie - sia pure con le deroghe introdotte nel nuovo testo dell'art. 2358 c.c. dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142 in attuazione della direttiva 2006/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 settembre 2006, che

Società, 2005, 720; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 518; S. CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di Merger Leveraged buy-out - L'art. 2501-bis e l'opposizione dei creditori nella fusione*, Milano, 2007, 48; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.3), in www.notaitriveneto.it.

¹² Nello stesso senso L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e Impresa*, 2003, 1396 e ss. e 1404 e s., che sottolinea a tale riguardo il carattere interpretativo di tale norma della legge delega sulla scia di P. SCHLESINGER, *Merger leveraged buy out e riforma societaria*, in *Corr. giur.*, 2003, 705.

Il medesimo autore, peraltro, segnala (pagg. 1402 e ss.) anche che il legislatore delegato sembrerebbe al riguardo essere andato oltre le direttive della legge delega poiché egli non si è limitato, come previsto da quest'ultima, a sancire che il *Merger leveraged buy out* non comporta violazione dell'art. 2358 c.c. (ed anzi ciò non è nemmeno stato precisato in modo esplicito), ma ha dettato limiti e condizioni che devono sussistere perché l'operazione possa essere considerata lecita. Nondimeno, egli supera i conseguenti dubbi di legittimità costituzionale della nuova norma sul presupposto che la legge delega abbia implicitamente conferito al legislatore delegato anche il compito di dettare una specifica disciplina dell'istituto in esame.

A mio parere, peraltro, la legittimazione dell'operato del legislatore delegato può essere rinvenuta anche nell'art. 7, primo comma, lett. a) della legge-delega, ove si conferisce al legislatore delegato in via generale il compito di “precisare il procedimento” di fusione.

Invece, secondo P. MONTALENTI, *Commento all'art. 2501-bis*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da G. Cottino, e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Bologna, 2004, 2311, la necessità di rispettare i vincoli derivanti dalla direttiva CEE che contempla il divieto di assistenza finanziaria avrebbe imposto al legislatore delegato di orientarsi verso una legislazione “controllata” dell'operazione.

¹³ V. SANGIOVANNI, *Indebitamento, acquisizione e fusione: il merger leveraged buy out*, in *Le Società*, 2010, 959 e ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

modifica la direttiva 77/91/CEE - e, per effetto dell'art. 2474 c.c. e senza deroga alcuna, le s.r.l.¹⁴.

In secondo luogo, e sempre in conformità a quanto indicato nella legge delega, la nuova disposizione ha, tuttavia, dettato limiti e condizioni all'attuazione dell'operazione, che sembrano in qualche modo accogliere le esigenze di cui si era fatta portatrice, sulla scia della dottrina minoritaria, la decisione del Tribunale di Milano da ultimo citata¹⁵.

Nondimeno, nel sistema riformato le condizioni di liceità dell'operazione non si basano più su una discutibile interpretazione dell'art. 2358 c.c., ma su solide basi di diritto positivo, supportate da specifiche ragioni di politica legislativa.

Dalla lettura della nuova norma, infatti, traspare con tutta evidenza che il legislatore della riforma si è preoccupato di evitare per quanto possibile che il *leveraged buyout* venga posto in essere senza valide ragioni imprenditoriali e, soprattutto, gravando di eccessivi debiti la società *target*, sulla base di un intento meramente speculativo.

In tal caso, infatti, l'operazione si appalesa pericolosa per l'intero sistema economico poiché, anziché creare valore per gli azionisti e per i creditori, rischia di condurre al dissesto di una società florida, mediante la traslazione del rischio economico dell'operazione dal *raider* alla *target*¹⁶.

¹⁴ L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 475 e 518.

Sull'applicabilità dei nuovi principi sul *Leveraged buy out* anche alle s.r.l. v. L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1396, nt. 17; G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma societaria con particolare riferimento alla società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2008, I, 1036.

¹⁵ Nello stesso senso E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, cit., 159; P. SERRAO D'AQUINO, *Commento art. 2501-bis*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, vol. 3, 426; P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 793; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2312; A. ALBANESE, *Operazioni sulle azioni proprie (e leveraged buy out) nel nuovo diritto societario*, in *Contratto e Impresa*, 2007, 385; A. MORANO, *"Leveraged buy-out" nelle operazioni di fusione dopo la riforma*, cit., 660; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, in *Notariato*, 2007, 325.

Sembra invece separare nettamente la nuova disciplina dalla precedente dottrina delle "valide ragioni economiche" L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1401 e s.

¹⁶ Nella stessa ottica v. anche ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, cit., 349; D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, 262 e s.; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1406 e s., secondo cui la nuova norma è posta, a fronte di un'operazione: «[...] "anomala" (e, quindi, pericolosa, dal punto di vista finanziario), [...] nell'interesse della corretta gestione della società (e, per l'effetto, nell'interesse dei soci e dei creditori)»; M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 267; S. CACCHI PESSANI e L. PICONE, *Le operazioni di "leveraged recapitalization" nella nuova*

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Non solo, ma l'assunzione del debito finalizzato all'acquisto del controllo della *target* è deliberata al di fuori dei processi decisionali della società *target* ed alla stessa imposto surrettiziamente, tramite la fusione con altra società che ha diviso l'operazione.

Tale circostanza determina, invero, una grave alterazione della correlazione tra potere decisionale e rischio di impresa, posta a garanzia dell'equilibrio del sistema economico.

Ma tali considerazioni evidentemente sono frutto di una autonoma valutazione del riformatore e nulla hanno a che fare con l'applicazione del divieto di cui all'art. 2358 c.c.¹⁷.

disciplina dell'art. 2501 bis, in *Le Società*, 2005, 33; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (Massima L.B.2), in www.notaitriveneto.it.

Nel senso che si intenda in tal modo reprimere il *Leveraged* "meramente "predatorio", dal quale derivino benefici solo per i soci di una delle società" v. P. SERRAO D'AQUINO, *Commento art. 2501-bis*, cit., 427.

Sembra, invece, escludere che la nuova norma sia diretta a disincentivare operazioni meramente speculative L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 496.

¹⁷ Sembrano, invece, ritenere che il rispetto delle prescrizioni di cui all'art. 2501-bis c.c. sia condizione affinché l'operazione non configuri un'indiretta violazione dell'art. 2358 c.c. E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, cit., 161; P. SERRAO D'AQUINO, *Commento art. 2501-bis*, cit., 427; L. LAMBERTINI, *Commento art. 2501-bis*, cit., 391, il quale ultimo, pertanto, a pag. 394, ipotizza problemi di compatibilità della nuova norma con la II direttiva CEE recepita nell'art. 2358 c.c.; P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 793, 812 e 816, anch'egli con riferimento alla vincolatività della direttiva CEE; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2312, 2318 e 2322; V. SALAFIA, *Il "leveraged buy out" nella riforma societaria*, in *Le Società*, 2004, 936; G. ARTALE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 1284 e ss.; P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti*, in *Riv. soc.*, 2003, 1042 e s. e spec. 1049; D. GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati: appunti per la ricognizione della fattispecie*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 435.

Ma la violazione delle condizioni di cui all'art. 2501-bis c.c., alla stregua delle considerazioni sopra esposte nel testo, determina ormai una specifica ed autonoma fattispecie di illiceità procedimentale, che nulla ha a che fare con l'art. 2358 c.c. In tal senso L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1405.

La violazione di tali regole procedurali pertanto non determina alcuna nullità per presunto contrasto con l'art. 2358 c.c., ma la semplice annullabilità delle delibere di fusione in tal modo adottate in forza del principio generale di cui all'art. 2377 c.c. (L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1446 e s.; M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 247 e 270; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 523 e ss.; S. CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di Merger Leveraged buy-out*, cit., 206; forse D. GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati*, cit., 445; *contra* V. SALAFIA, *Il "leveraged buy out" nella riforma societaria*, cit., 937, A. MORANO, *"Leveraged buy-out" nelle operazioni di*

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

La fondatezza della tesi qui proposta appare, a mio avviso, non smentita anche dal nuovo testo dell'art. 2358 c.c., recentemente introdotto dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142 in attuazione della direttiva 2006/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 settembre 2006, che modifica la direttiva 77/91/CEE, che ha attenuato il divieto di

fusione dopo la riforma, cit., 661, G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma*, cit., 1047, A. ALBANESE, *Operazioni sulle azioni proprie (e leveraged buy out) nel nuovo diritto societario*, cit., 386, secondo cui la delibera sarebbe nulla; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 327 che parla di nullità dell'intera operazione). In ogni caso, rimarrebbe ferma l'applicazione dell'art. 2504-*quater* c.c. (P. MONTALENTI, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2323; M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 247 e 271; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7**, 1, Torino, 2004, 278 e 612; A. ALBANESE, *Operazioni sulle azioni proprie (e leveraged buy out) nel nuovo diritto societario*, cit., 386; A. MORANO, "Leveraged buy-out" nelle operazioni di fusione dopo la riforma, cit., 661; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 527; G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma*, cit., 1048; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 327).

Esprimono dubbi di compatibilità della nuova disciplina del *merger leveraged buy-out* con la direttiva Cee anche A. A. DOLMETTA, *Il merger leveraged buy out nella legge delega n. 366/2001*, in *Corr. giur.*, 2002, 239 e G.B. PORTALE, *Dal capitale "assicurato" alle "tracking stocks"*, in *Riv. soc.*, 2002, 150; M. PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in *Riv. soc.*, 2003, 534 e s. Quest'ultimo autore, addirittura, ritiene che, al fine di non infrangere la normativa comunitaria, occorrerebbe ritenere che il rispetto dell'art. 2501-*bis* c.c. non renderebbe di per sé lecita l'operazione, ma lascerebbe intatte le ragioni della distinzione tra LBO leciti e LBO illeciti perché in frode all'art. 2358 c.c.

Ma tali dubbi non hanno, a mio parere, ragion d'essere poiché la portata dell'art. 2358 c.c. non risulta minimamente alterata dalla nuova normativa in tema di *merger leveraged buy out*, dato che, come sarà esposto nel testo, quest'ultima non esclude certamente la repressione dell'assistenza finanziaria attuata indirettamente mediante negozi in frode alla legge, ma implica solo che l'applicazione di quest'ultimo rimedio non oltrepassi i limiti della corretta interpretazione delle norme coinvolte. Nello stesso senso, sia pure con motivazione parzialmente diversa, L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1401.

Per una diffusa analisi delle legislazioni di altri paesi europei diretta a dimostrare che: "[...]la prevalente opinione concorda circa l'impossibilità di considerare il *leveraged buy out* come una tipica fattispecie di violazione del divieto di assistenza finanziaria" v. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 252 e ss. Per ulteriori spunti di diritto comparato, inoltre, L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 514 e ss.; S. A. CERRATO, *Le operazioni di leveraged buy out*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, vol. V, t. II, *Le operazioni straordinarie*, Padova 2011, 535 e ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

assistenza finanziaria, rendendo possibile tale operazione purché siano adottate determinate cautele¹⁸.

L'ultimo comma del nuovo art. 2358 c.c. dispone, infatti, che: "Resta salvo quanto previsto dagli articoli 2391-bis e 2501-bis".

Tale laconica espressione, a prima vista, potrebbe prestarsi ad essere interpretata tanto nel senso che in ipotesi di *leveraged buyout* debbano trovare in ogni caso applicazione sia l'art. 2358 c.c. sia l'art. 2501-bis c.c., quanto nel senso che detti articoli abbiano diversa funzione e diversi ambiti di applicazione e, dunque, si applichino ove ne ricorrano, per ciascuno di essi, i presupposti.

Ma, a ben vedere, la principale cautela introdotta dal nuovo testo dell'art. 2358 c.c. è pur sempre diretta al controllo dell'operato degli amministratori della società *target* mediante l'assoggettamento dell'operazione all'autorizzazione assembleare¹⁹.

E ciò proprio al fine di evitare che gli amministratori influenzino gli assetti proprietari e organizzativi della società dai medesimi gestita, affrancandosi in qualche modo dal controllo assembleare.

In passato la dottrina più attenta non aveva mancato di osservare che l'art. 2358 c.c. è una norma diretta a sanzionare l'operato degli amministratori della società *target*, laddove essi si adoperino per fornire garanzie relative all'acquisto delle azioni della società dagli stessi amministrata²⁰.

¹⁸ In argomento, M.S. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 74 ss.; S. A. CERRATO, *Le operazioni di leveraged buy out*, cit., 590 e ss..

¹⁹ Cfr. S. CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di Merger Leveraged buy-out*, cit., 47 e ss.; G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma*, cit., 1042.

²⁰ M. S. SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e "leveraged buy out"*, cit., 75 e ss., il quale, in particolare, precisa che: "[...] l'art. 2358 c.c. condivide indubbiamente con tutte le disposizioni in tema di capitale sociale una finalità generica di tutela dei soci, dei creditori e dei terzi. Per stabilire quale sia la sfera di applicazione materiale della norma conta però solo quale ne è la funzione specifica. Orbene, a me sembra evidente che l'art. 2358 c.c. mira specificamente ad impedire che, attraverso prestiti o garanzie, gli amministratori della società emittente eludano il divieto di acquistare o sottoscrivere azioni proprie, riuscendo così ad influenzare il corso di borsa dei titoli, ad alterare a vantaggio proprio (o dei propri "affiliates") gli equilibri organizzativi della società oppure a discriminare a favore di taluni soci nell'utilizzo del patrimonio sociale. Da ciò deriva che si può prospettare una violazione materiale dell'art. 2358 c.c. solo se si sta discutendo di una condotta degli amministratori della società emittente". Nello stesso senso L. PICONE, *Liceità del "merger leveraged buy-out"?*, cit., 711 e ss.

In quest'ottica sembra porsi, dopo la riforma dell'art. 2358 c.c., V. SALAFIA, *Il nuovo art. 2358 c.c. e la relazione con l'art. 2501 bis c.c.*, in *Le Società*, 2009, 575 e ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

È innegabile, peraltro, che l'assistenza finanziaria implichi *anche* rischi di natura finanziaria per la società, tant'è che il nuovo testo dell'art. 2358 c.c. impone che nel rilascio della predetta autorizzazione si tengano in considerazione le condizioni economiche dell'operazione, in modo tale che sia assicurata la sussistenza di obiettivi imprenditoriali che la giustificano e la convenienza della stessa per la società.

Ma non v'è chi non veda come essenzialmente diverso sia l'approccio del legislatore nella disciplina del *leveraged buyout*, nella quale la condotta degli amministratori di *target* non viene presa in considerazione e, dunque, la valutazione del profilo economico assume rilievo esclusivo.

Non solo, ma tale valutazione nel *leveraged buyout* attiene pressoché esclusivamente alla *sostenibilità dell'onere economico dell'acquisizione da parte della stessa società target* cui tale onere verrà trasferito per effetto della fusione.

In altre parole, nel caso di specie tutte le cautele normative sono incentrate sulla *traslazione certa e diretta del rischio economico dell'operazione dal raider alla target*, che costituisce la connotazione tipica del *leveraged buyout* ed è invece assente nell'assistenza finanziaria.

4. Il valore residuo della frode alla legge

Occorre chiedersi se nel nuovo sistema vi sia ancora spazio per l'applicazione dell'istituto della frode alla legge in relazione all'art. 2358 c.c.

Ciononostante, alla stregua delle esposte considerazioni, deve ritenersi che, sotto tale punto di vista, la riforma non abbia apportato alcuna innovazione al riguardo.

In senso diverso P. CARRIÈRE, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Le Società*, 2010, 7 e ss., secondo cui: “[...] pare oggi difficile da sostenere un'interpretazione che - anche alla luce della modifica chiarificatrice dell'art. 2358 c.c. in cui emerge [...] esplicitamente che il bene tutelato è il "capitale sociale" - continui a ritenere il fenomeno del *mlbo* estraneo e sottratto, di per sé, al divieto di assistenza finanziaria, adducendo una pretesa irriducibilità strutturale di tale operazione alle condizioni di legittimità a cui il legislatore ha oggi subordinato l'allentamento del divieto di assistenza finanziaria che da assoluto diventa condizionato. Ci pare, invece, che oggi possa finalmente ricomporsi armoniosamente il quadro giuridico entro cui tali operazioni sono collocate. E, in particolare, ci pare di poter più fondatamente affermare che il *mlbo* è fenomeno che non può sottrarsi alla prospettiva analitica della *financial assistance* ma che, anzi, deve ricercare in essa le condizioni della sua legittimazione. Da questo punto di vista, potrà allora concludersi come le "genuine" operazioni di *mlbo* risulteranno di per sé e necessariamente rispettose del nuovo divieto "condizionato" non venendo in alcun modo a ledere l'integrità del capitale sociale; viceversa, potrà avvedersi come alcune patologiche deviazioni del *mlbo* possano ritenersi illecite proprio perché lesive del principio dell'integrità del capitale sociale (sub specie di annacquamento e illecita distribuzione) e quindi censurabili proprio e soprattutto in base all'art. 2358 c.c. (nuova veste) e non tanto ai sensi dell'art. 2501 *bis* c.c.”.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Ed invero, nel nuovo sistema il *leveraged buyout* potrebbe essere utilizzato per aggirare il divieto di cui all'art. 2358 c.c. allo stesso modo e negli stessi limiti in cui ciò poteva essere a buon diritto ritenuto sotto il vigore del previgente sistema.

Come si è poc'anzi sottolineato, infatti, l'art. 2358 c.c. è una norma diretta a sanzionare l'operato degli amministratori della società *target*, laddove essi si adoperino per fornire garanzie relative all'acquisto delle azioni della società dagli stessi amministrata.

Ne deriva che, in tanto può invocarsi nel caso di specie la frode alla legge, in quanto:

- si aderisca alla concezione c.d. soggettiva dell'art. 1344 c.c.²¹;
- il *leveraged buyout* sia posto in essere con lo specifico intento di aggirare l'art. 2358 c.c. e, pertanto, si tratti di operazione pilotata fraudolentemente dagli amministratori della società *target*²².

In tali casi, alla stregua del nuovo testo dell'ultimo comma dell'art. 2358 c.c. introdotto dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142, dovranno applicarsi congiuntamente sia l'art. 2358, con la procedura autorizzativa ivi prevista, sia l'art. 2501-*bis* c.c. se ricorrono entrambe le seguenti circostanze:

- si tratti, come detto, di operazione pilotata dagli amministratori della società *target*;
- comunque si pervenga alla traslazione del rischio economico dell'operazione dal *raider* alla *target* mediante il ricorso alla fusione.

²¹ V. *retro* nota 9.

²² M. S. SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e "leveraged buy out"*, cit., 75 e ss. osserva al riguardo che: "Al limite può anche accadere che, volendo assolutamente acquistare azioni proprie, gli amministratori di una società prima facciano in modo che la società da loro gestita acquisti l'intero capitale o il controllo di una società che le detiene e poi facciano sì che la seconda sia incorporata nella prima: l'ipotesi è altamente improbabile, ma teoricamente è possibile. Se vi saranno la prova diretta di questa volontà o indizi sufficienti a ritenere dimostrata l'esistenza, dovrà essere applicata la disposizione elusa (art. 2357 c.c.)". In quest'ottica v. anche L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 519.

Sottolinea al riguardo che: "[...] la sussistenza di un'ipotesi di negozio in frode alla legge debba essere provata di volta in volta, con riguardo alla singola fattispecie concreta, non potendo tale giudizio essere condotto in base a valutazioni aprioristiche" anche A. MORANO, *Il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501 bis*, cit., 952 e s.

Sembra, invece, escludere in ogni caso la possibilità di ravvisare nel *merger leveraged buy-out* una violazione dell'art. 2358 c.c. L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1399 e 1402, secondo il quale nel caso di specie: "[...] la fusione non integra mai assistenza finanziaria [...]" e "[...] non viola mai, né direttamente né indirettamente, l'art. 2358 c.c., indipendentemente dalle motivazioni per le quali la fusione viene realizzata". Ma si vedano le precisazioni del medesimo autore a pag. 1451.

In argomento v. recentemente S. A. CERRATO, *Le operazioni di leveraged buy out*, cit., 596 e ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Ma non v'è chi non veda come tale ricostruzione non corrisponda alla normale configurazione del fenomeno in esame, nella quale al contrario gli amministratori della società *target* sono oggetto di una vera e propria scalata da parte di un terzo e, dunque, non assumono alcun ruolo attivo nell'operazione. Ne deriva, pertanto, che l'applicazione dell'art. 2358 c.c. apporta nel caso di specie un'incidenza assolutamente marginale ed indiretta.

Sotto tale punto di vista al *leveraged buyout*, in sé considerato, non può essere attribuita alcuna connotazione negativa, non essendo dubbio che qualsiasi istituto giuridico può in concreto essere malamente utilizzato per perpetrare una frode alla legge.

5. I rimedi già presenti nel sistema

Per altro verso, l'introduzione ad opera del riformatore di nuove e specifiche limitazioni all'attuazione dell'operazione in esame è un chiaro indice del fatto che non si sono ritenuti sufficienti ad evitare applicazioni distorte dell'istituto i rimedi di carattere generale già presenti nel sistema, da tempo evidenziati dalla prevalente dottrina.

Quest'ultima, infatti, non aveva mancato di sottolineare come i possibili interessi lesi dall'operazione in esame trovavano ampi mezzi di tutela in specifici istituti previsti in via generale dal sistema²³.

Così i creditori sociali sono salvaguardati dal diritto di opposizione *ex art.* 2503 c.c.²⁴.

I soci di minoranza sono indirettamente tutelati dalla stima del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-*sexies* c.c.²⁵, dal diritto di recesso derivante talvolta dall'operazione di fusione²⁶ o dal diritto di recesso derivante dall'assoggettamento ad attività di direzione e coordinamento della *target* da parte della *Newco ex art.* 2497-*quater*, lett. c, c.c.)²⁷, nonché, talvolta, dalle norme in tema di conflitto di interessi²⁸.

²³ *Ex multis* D. PREITE, *I merger leveraged buy out e gli artt. 2357 e 2358 c.c.*, cit., 123; M. S. SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e "leveraged buy out"*, cit., 75 e ss.

²⁴ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 269; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.2), cit.

²⁵ *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.2), cit.

²⁶ *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.2), cit.

²⁷ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 268; A. GIARDINO, *Normativa sulla direzione e sul coordinamento e operazioni di leveraged buy out*, in *Le Società*, 2005, 1105.

²⁸ *V. infra* nota 51.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

I soci di minoranza e i creditori sociali sono, inoltre, protetti dalla responsabilità connessa alla direzione e coordinamento *ex art.* 2497 c.c. e, nelle s.r.l., dalla responsabilità *ex art.* 2476, penultimo comma, c.c.²⁹.

I lavoratori dipendenti della società sono protetti dall'art. 2112 c.c. e dall'art. 47 della legge 29 dicembre 1990, n. 428³⁰.

Ciononostante, il legislatore della riforma ha ritenuto di apprestare una specifica ed ulteriore tutela.

Ed anzi, non pare azzardato ritenere che probabilmente i limiti introdotti dalla riforma mirano a salvaguardare l'efficienza del sistema economico nel suo complesso piuttosto che gli interessi particolari di questa o quella categoria di soggetti.

6. L'ambito di applicazione dell'istituto

Nella disciplina introdotta dal nuovo art. 2501-*bis* c.c. il fenomeno del *leveraged buyout* è denominato, con un'espressione sintetica, ma calzante, "fusione a seguito di acquisizione con indebitamento".

Il primo comma del citato articolo delimita l'ambito di applicazione della speciale normativa in esame.

A tale riguardo si richiede che si tratti di una "fusione tra società, una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, quando per effetto della fusione il patrimonio di quest'ultima viene a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti".

Il primo elemento richiesto in senso cronologico è, pertanto, che una società abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra. Non basta, quindi, che una delle società coinvolte nella fusione abbia contratto un debito, ma occorre anche che l'assunzione di tale debito sia finalizzata ad acquisire il controllo dell'altra società.

Ne deriva, in primo luogo, che è necessario che l'obbligazione assunta sia astrattamente idonea a costituire il mezzo per realizzare l'acquisizione del controllo di altra società.

²⁹ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 273, secondo il quale, peraltro, l'art. 2476, penultimo comma, c.c. sarebbe espressione di un principio più generale applicabile anche alle s.p.a. Ma di tale conclusione è lecito dubitare poiché la norma citata appare diretta a caratterizzare il profilo tipologico della s.r.l. ed a distinguerlo da quello della s.p.a.

³⁰ Specie a seguito delle modifiche apportate a dette norme dal D. Lgs. 2 febbraio 2001, n. 18, secondo il quale la tutela dei lavoratori nei trasferimenti di azienda si applica a "[...] qualsiasi operazione che comporti il mutamento nella titolarità di un'attività economica organizzata, con o senza scopo di lucro, al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi, preesistente al trasferimento e che conserva nel trasferimento la propria identità, a prescindere dalla tipologia negoziale o dal provvedimento sulla base dei quali il trasferimento è attuato".

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Tipicamente ciò accade quanto il debito deriva da un contratto di finanziamento e ha, dunque, ad oggetto la restituzione delle somme di denaro mutate, poiché queste a loro volta sono idonee ad essere impiegate per l'acquisizione³¹.

Inoltre, nulla vieta, a mio parere, che il debito contratto per l'acquisizione del controllo derivi dal pagamento del saldo del prezzo della vendita in favore della *Newco* delle quote di controllo di *target*³².

³¹ A tal fine, non rilevano le caratteristiche del finanziamento e dunque non rileva se si tratti di mutuo oneroso o gratuito, a breve, medio o lungo termine, la natura bancaria o meno del mutuante, la tipologia del contratto di finanziamento (mutuo, apertura di credito o altro) ecc. Così M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 232; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1408; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 482.

³² Nello stesso senso M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 232; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1409 e 1412; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 486; D. GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati*, cit., 440.

Invece, secondo A. MORANO, "*Leveraged buy-out*" *nelle operazioni di fusione dopo la riforma*, cit., 662, "[...] un ulteriore profilo non chiarito dalla riforma concerne la possibilità che, in un'operazione di LBO, parte del debito sia apportato alla società acquirente da parte del venditore, sotto forma di dilazione nel pagamento del prezzo di acquisto della società *target*. *Nulla quaestio*, invece, nell'ipotesi in cui il venditore riceva integralmente il corrispettivo pattuito quale prezzo di cessione e, contestualmente, effettui un finanziamento a favore della società, poiché, in tal caso, detto finanziamento verrà parificato alle altre voci di debito il cui rimborso dovrà essere contemplato dal piano finanziario. Desta maggiore perplessità la circostanza che, a fronte del mancato ottenimento da parte della società acquirente, in sede di finanziamento dell'operazione, dei mezzi necessari per il pagamento dell'intero corrispettivo di acquisto della società bersaglio, il venditore conceda detta dilazione e le parti contraenti pattuiscano che tale pagamento venga effettuato successivamente all'operazione di fusione: in siffatta ipotesi, difatti, sarebbe configurabile una violazione del divieto di *financial assistance* di cui all'art. 2358 c.c."

Nondimeno, una volta chiarito che il soggetto creditore, in mancanza di alcun divieto legale, possa essere anche il venditore della quote di controllo della *target*, non si vede per quale ragione la valutazione della liceità dell'operazione debba dipendere dalla connotazione causale della contrazione del debito.

Quanto alla possibile violazione dell'art. 2358 c.c. deve rilevarsi che è vero che la dilazione di pagamento costituisce senza dubbio un'agevolazione finanziaria astrattamente sussumibile nella lata interpretazione di tale ultima disposizione. Ma è anche vero che tale agevolazione non è concessa dalla società le cui quote sono negoziate e dai suoi amministratori, che come si è visto sono i veri destinatari del divieto di cui all'art. 2358 c.c., ma da altro soggetto e solo successivamente il relativo debito viene a gravare sulla *target*, come effetto legale dell'attuazione della fusione, non diversamente da quanto accade in ogni ipotesi di *merger leveraged buyout*.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Tale obbligazione costituisce senza dubbio un debito contratto da *Newco* per acquisire il controllo della *target* ed anzi trattasi di un'ipotesi in cui la finalizzazione dell'assunzione del debito è *in re ipsa*.

Non pare necessario che la finalizzazione del finanziamento all'acquisizione del controllo di *target* assurga a causa del relativo contratto e, dunque, è ben possibile che tale finalizzazione sia addirittura ignota al creditore³³.

Appare, inoltre, evidente che la finalizzazione del prestito non deve essere necessariamente formale, ma può essere desunta anche in base a presunzioni semplici (art. 2729 c.c.).

Così, ad esempio, nello schema classico di costituzione di una nuova società, seguita in un breve lasso di tempo dall'assunzione di un debito e dalla acquisizione del controllo della società *target* e dalla fusione tra *Newco* e *target*, si può, senza dubbio, presumere che il debito sia stato contratto proprio al fine di dare corso all'acquisizione.

Ed invero, la circostanza che la *Newco* sia una società di nuova costituzione, che in quanto tale non ha mai operato, fa sì che il debito non possa avere altro scopo che quello reso evidente dalle operazioni successive.

Diversamente opinando, infatti, sarebbe fin troppo facile aggirare la normativa in esame semplicemente non dichiarando le ragioni poste alla base della contrazione del debito.

Più complesso potrebbe essere l'accertamento della finalizzazione dell'assunzione del debito ove la società che si indebita fosse una società operativa, circostanza questa che non può certo ritenersi esclusa dalla norma in esame³⁴, poiché in tal caso ben potrebbe l'indebitamento essere finalizzato non già all'acquisizione, ma alle normali necessità dell'impresa sociale³⁵.

³³ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 233; P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 814; V. SALAFIA, *Il "leveraged by out" nella riforma societaria*, cit., 936; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1412; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2319 e s.; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 485.

³⁴ P. MONTALENTI, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2319.

³⁵ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 234 critica la limitazione della rilevanza legale al solo indebitamento contratto allo scopo di procedere all'acquisizione e non anche all'eccessivo indebitamento pregresso della società acquirente, qualunque ne sia stata la finalizzazione e suggerisce di risolvere le relative problematiche attraverso il ricorso alla frode alla legge.

A tale proposito potrebbe, tuttavia, osservarsi che, delle due l'una:

- o l'indebitamento pregresso della società acquirente è stato preordinato per l'acquisizione della *target*, ed allora si rientra pienamente e direttamente nell'applicazione dell'art. 2501-bis c.c. senza ricorrere all'istituto della frode alla legge, salve le ovvie difficoltà probatorie;

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

In tale ultimo caso, invero, potrà assumere rilevanza, unitamente ad altri elementi, anche il breve tempo trascorso tra l'indebitamento e l'acquisizione del controllo dell'altra società³⁶ e la mancanza di mezzi propri sufficienti ad effettuare detta acquisizione.

Del pari, può essere un indice della ricorrenza del fenomeno in esame la circostanza che il finanziamento sia «sproporzionato rispetto alle capacità patrimoniali della società che lo ha ottenuto, magari a fronte della promessa di futura costituzione di garanzie sul patrimonio o sulle partecipazioni della società “bersaglio”»³⁷.

In ogni caso, si tratterebbe pur sempre di valutazioni di merito, come tali incensurabili in Cassazione se sorrette da congrua ed adeguata motivazione.

Ove il finanziamento in parola provenga dagli stessi soci della *Newco*, si pone il problema di stabilire se, in tal caso, rilevino i soli finanziamenti in senso tecnico giuridico (vale a dire quelli con obbligo di restituzione da parte della società) ovvero anche quelli in senso economico (vale a dire quelli derivanti da conferimenti non imputati a capitale quali ad esempio i versamenti in conto capitale o a fondo perduto).

Nondimeno, la *ratio legis* fa propendere per la prima soluzione³⁸, atteso che la normativa in tema di *leveraged buyout* è diretta ad evitare che attraverso tali operazioni si possa causare il dissesto della società *target*.

Orbene, i versamenti effettuati dai soci a titolo di conferimento non imputato a capitale non sono suscettibili di produrre siffatto inconveniente, poiché essi tecnicamente fanno parte del patrimonio netto, costituiscono una riserva da patrimonio e come tali non possono dar luogo ad alcuna pretesa restitutoria attuale da parte del socio conferente³⁹ e, quindi, ad alcun correlativo debito da parte della *Newco*.

- ovvero non sussiste detta preordinazione ed allora la normativa vigente non consente di ritenere l'operazione illecita.

³⁶ Peraltro, come sottolineato da L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1413, il breve lasso temporale costituisce un elemento indiziario e non costitutivo della fattispecie, essendo astrattamente possibile che il finanziamento sia finalizzato all'acquisto del controllo di *target* anche se stipulato molto tempo prima di tale acquisto. Cfr. anche L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 486; D. GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati*, cit., 439.

³⁷ A. GENOVESE, *Fusioni e scissioni*, in AA.VV., *La riforma delle società di capitali e cooperative*, a cura di L. Starola, Milano, 2003, 351.

³⁸ Nello stesso senso v. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 232; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1409 e s.

Per l'applicabilità dell'art. 2501-bis c.c. anche laddove il finanziamento provenga dagli stessi soci della società *raider* v. L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 482.

³⁹ Sul punto, *ex multis*, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7, tomo 1, Torino, 1994, 517 e ss., ove si sostiene la tesi, largamente condivisa in dottrina, secondo cui i versamenti in conto capitale

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

In ogni caso, un'eventuale distribuzione degli stessi ai soci sarebbe pur sempre subordinata ad una delibera assembleare ed alla circostanza che le relative poste del patrimonio netto non siano state intaccate da perdite⁴⁰.

Ma, anche ove si tratti di finanziamenti in senso tecnico, e quindi con diritto del socio alla restituzione, può accadere che, ove si tratti di società a responsabilità limitata o di finanziamenti effettuati a favore della società dall'ente che esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti (art. 2497-*quinquies* c.c.), la restituzione delle somme versate dai soci a titolo di finanziamento subisca limitazioni ad opera dell'art. 2467 c.c., secondo il quale, in determinate condizioni, "il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito"⁴¹.

In tal caso, occorre chiedersi se detti finanziamenti possano o meno dar luogo all'applicazione dell'art. 2501-*bis* c.c.

In realtà, a mio parere, la risposta a tale domanda presuppone l'individuazione dell'esatta portata del concetto di postergazione espresso dal citato art. 2467 c.c.

Ed invero, quest'ultimo può essere inteso, non già come norma processuale destinata ad essere applicata soltanto in sede processuale, in caso di concorso tra creditori, ma come norma sostanziale, la quale impedisce in ogni caso la restituzione dei finanziamenti dei soci prima che siano pagati i creditori sociali o siano state accantonate le relative somme⁴², in analogia a quanto disposto dall'art. 2491, secondo comma, c.c.

In altre parole, come traspare dalla stessa relazione ministeriale, si intenderebbe operare nella specie una sostanziale equiparazione tra i finanziamenti dei soci e le poste del patrimonio netto⁴³.

costituendo riserva da capitale, siccome non derivante dall'accantonamento di utili, sarebbero soggetti al regime della riserva sovrapprezzo azioni di cui all'art. 2431 c.c.

Detta riserva rappresenta una tutela avanzata del capitale sociale che pertanto non può essere distribuita finché non sia stata saturata la riserva legale, istituzionalmente preposta a fungere a sua volta da protezione del capitale dalle perdite.

⁴⁰ Sull'opportunità che tale circostanza risulti da un bilancio anche infraannuale v. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., 520.

⁴¹ A. GIARDINO, *Normativa sulla direzione e sul coordinamento e operazioni di leveraged buy out*, cit., 1106.

⁴² F. TASSINARI, *Il finanziamento della società con mezzi diversi dal conferimento*, in C. Caccavale, F. Magliulo, M. Maltoni, F. Tassinari, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, 165 e s.

⁴³ La *Relazione ministeriale* § 11 a tale riguardo discorre, infatti, di "[...] finanziamenti [...] che formalmente si presentato come capitale di credito, ma nella sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio".

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Ne deriverebbe che, nel caso in cui il rimborso al socio sia comunque effettuato e successivamente emerga l'insufficienza del patrimonio sociale per pagare i creditori terzi, si potrebbe ripetere la somma dal socio in analogia a quanto disposto dall'art. 2495, secondo comma, c.c.

Ma, se ciò è vero, se ne potrebbe dedurre che l'applicazione dell'art. 2467 c.c. dovrebbe escludere la necessità di adottare anche le cautele dell'art. 2501-*bis* c.c.⁴⁴.

Nell'ambito delle operazioni nelle quali la fonte del "finanziamento" della *Newco* è rappresentata da versamenti dei soci a titolo di conferimento non imputato a capitale, viene in rilievo anche una particolare fattispecie, nota alla prassi societaria come "struttura delle due *Newco*", utilizzata per evitare che, in presenza di soci di minoranza di *target*, l'attuazione della fusione abbia a diluire la partecipazione sociale assunta dal *raider*⁴⁵.

In tale ipotesi, si fa luogo alla costituzione di due nuove società, *Newco 1* e *Newco 2*, la quale ultima è interamente partecipata dalla prima.

L'indebitamento viene assunto dalla sola *Newco 1*, la quale utilizza la somma così acquisita per riversarla a *Newco 2*, non già a titolo di finanziamento, ma a titolo di sovrapprezzo o comunque di conferimento non imputato a capitale.

L'acquisto delle quote di *target* è effettuato da *Newco 2*, la quale, pertanto, a rigore non può dirsi avere contratto debiti finalizzati all'acquisizione del controllo di *target*.

Successivamente *Newco 2* incorpora *target* e procede alla restituzione ai propri soci del sovrapprezzo, ricorrendo i presupposti di cui all'art. 2431 c.c., eventualmente contraendo un debito per reperire la necessaria liquidità.

La fattispecie, dunque, non rientra direttamente nello schema disegnato dall'art. 2501-*bis* c.c., poiché l'incorporante non ha contratto alcun debito prima della fusione finalizzato all'acquisizione del controllo dell'incorporata.

Tuttavia, è stato osservato in dottrina⁴⁶ che, se si dimostrasse che tutte le operazioni sopra esposte siano state architettate per attuare un disegno unitario, potrebbe aprirsi la

⁴⁴ *Contra* L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 482, nt. 49, secondo cui comunque rimarrebbe inalterato l'effetto di un elevato indebitamento della società risultante dalla fusione, con identiche conseguenze sull'equilibrio finanziario della società stessa.

⁴⁵ L'ipotesi è bene descritta da L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1410 e s. e da P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1041.

⁴⁶ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 239, secondo il quale in tal caso "l'intento di aggirare a norma imperativa si manifesta *in re ipsa*, senza che occorran altre indagini di tipo psicologico o d'altro genere"; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1411; P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1042, secondo il quale anzi la circostanza che l'art. 2501-*bis* c.c. sancisca indirettamente la non sussumibilità del *leveraged buyout* all'art. 2358 c.c. implicherebbe *a contrario* che la diversa fattispecie della struttura delle due *newco* potrebbe più facilmente essere ricondotta a tale

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

strada, ove l'operazione sia condotta senza l'osservanza delle condizioni di cui all'art. 2501-bis c.c., per affermare l'illiceità della stessa per frode alla legge.

Nondimeno, deve osservarsi che la frode alla legge potrebbe ricorrere solo se risultasse provato che con gli artifici procedurali di cui sopra si sia attuata un'operazione contraria alla *ratio* dell'art. 2501-bis c.c.⁴⁷.

Come si è visto (v. *retro* § 3) tale norma intende evitare un'operazione pericolosa per gli azionisti e per i creditori, che presenti il rischio di condurre al dissesto di una società florida (*target*).

Ne deriva che, in tanto questo rischio potrebbe al limite sussistere, in quanto la società risultante dalla fusione, che assomma in sé gli elementi patrimoniali di *target*, venga ad essere *gravata da debiti che rinvercano la propria causa economica nell'esigenza di far fronte alle risorse impiegate per l'acquisizione del controllo di target* da parte del *raider*.

Ove ciò non si verifichi, come avviene nel caso in cui *per distribuire il sovrapprezzo non venga contratto alcun debito*, non sussistono le ragioni economiche poste a base dell'art. 2501-bis c.c.

Del resto, non potrebbe dubitarsi che sia perfettamente lecita, anche in assenza dell'osservanza delle condizioni di tale ultima norma, una fusione a seguito di acquisizione nella quale il *raider*, che si è indebitato per l'acquisto del controllo di *target*, acquisisca dalla società risultante dalla fusione dividendi ordinari o straordinari, che gli consentano di ridurre la propria esposizione debitoria.

Tale conseguenza, invero, costituisce la realizzazione della legittima aspettativa di profitto che ha indotto il *raider* ad effettuare l'operazione⁴⁸, mentre la distribuzione di dividendi da parte della società è naturalmente condizionata dall'assenza di perdite che abbiano intaccato il capitale ai sensi dell'art. 2433, terzo comma, c.c. Infatti, ciò che rileva nell'art. 2501-bis c.c. è che per effetto della fusione il patrimonio della *target* venga a costituire "garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti".

Nel caso di specie, invece, il patrimonio di *target* o il suo *cash flow* costituiscono fonte solo indiretta del rimborso del debito contratto per l'acquisto del controllo, poiché la *target* non viene resa con la fusione debitrice del soggetto finanziatore e dunque non assume alcuna responsabilità diretta, che possa condurla al dissesto.

La restituzione del debito, in altre parole, avviene con l'intermediazione del patrimonio personale del *raider*, il quale soltanto rimane esposto al rischio del dissesto

divieto. Ma tale ultimo assunto si basa su una supposta natura eccezionale dell'art. 2501-bis c.c. - che costituirebbe, secondo questa impostazione, una deroga all'art. 2358 c.c. - la quale alla stregua delle esposte considerazioni (v. *retro* § 3) non può essere condivisa.

⁴⁷ In quest'ottica, L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 492.

⁴⁸ Cfr. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 247 e s.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

derivante dal mancato pagamento del debito contratto per l'acquisto del controllo di *target*.

Ed anzi, nel sistema della riforma, ove il socio di maggioranza della società risultante dalla fusione sia a sua volta una società, come avviene nel caso di specie, egli viene ad essere esposto anche al rischio delle responsabilità derivanti dall'esercizio di attività di direzione e coordinamento nei confronti della società risultante dalla fusione (artt. 2497 e ss. c.c.)⁴⁹.

In altre parole, non si verifica quella traslazione del rischio economico dell'operazione dal *raider* alla *target* che costituisce l'essenza dell'istituto e la ragione delle cautele legali che lo assistono⁵⁰ e la fusione è realizzata al solo fine di effettuare l'acquisizione e non anche e soprattutto per operare detta traslazione.

Non solo, ma, anche quando la società risultante dalla fusione si indebiti per poter procedere alla distribuzione del sovrapprezzo, la fattispecie presenta rilevanti elementi di diversità da quella disciplinata dall'art. 2501-*bis* c.c.

Ed invero, l'assunzione del debito non è, come nella fattispecie tipica del *leveraged buyout*, contratta al di fuori dei processi decisionali della società *target* ed alla stessa imposta surrettiziamente, tramite la fusione con altra società che ha diviso l'operazione.

In tal caso, infatti, il rischio connesso all'assunzione del debito è assunto all'interno dei processi decisionali della stessa *target* e, dunque, coloro che hanno partecipato a tali processi sono organi sociali, che saranno soggetti alle responsabilità ed alle regole di corretto funzionamento che sono loro proprie⁵¹, laddove abbiano fatto un uso incongruo dei loro poteri rispetto agli interessi facenti capo alla *target* medesima.

⁴⁹ Cfr. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 249.

⁵⁰ V., al riguardo, P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 795 sulla scia di SHERWIN, *Creditors' Rights Against Participants in Leveraged Buyout*, 72 *Minn. Rev.* 451 (1988).

⁵¹ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 251, che ipotizza la sussistenza di conflitti di interesse o di tentativi di elusione di altre norme imperative. Lo stesso autore peraltro a pag. 263 e 268 esclude che la delibera di fusione in caso di *leveraged buy out* sia sempre viziata da conflitto di interessi, e ciò a prescindere dal fatto che si tratti di un *reverse merger* o di un *forward merger*, occorrendo al riguardo una verifica caso per caso; P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1043, che ipotizza l'applicazione delle norme di cui agli artt. 2391, 2394, 2634, 2629, 2497 e 2467 c.c.

Un ulteriore strumento di tutela è stato recentemente introdotto, ad opera del D. Lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, in relazione alle operazioni con parti correlate, con il nuovo art. 2391-*bis* c.c.

La concorrenza dell'applicazione di tale norma con le altre disposizioni specificamente dirette a porre cautele in relazione ad operazioni pericolose si desume anche dal nuovo testo dell'art.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Né le conclusioni potrebbero essere diverse laddove si ritenesse che l'estensione dell'art. 2501-*bis* c.c. alla "struttura delle due *Newco*" debba essere effettuata non già sulla base dell'istituto della frode alla legge, ma, come pure si è ritenuto⁵², sulla base della semplice applicazione analogica di tale norma.

In ogni caso, infatti, l'applicazione analogica della legge potrebbe operare solo in presenza della *eadem ratio legis*, che, alla stregua delle esposte considerazioni, non pare potersi ritenere sussistente.

6.1. Le operazioni di *leveraged recapitalization*

La nuova disciplina dettata dall'art. 2501-*bis* c.c. genera anche il problema, recentemente postosi all'attenzione degli interpreti⁵³, della sua applicabilità alle operazioni di "*leveraged recapitalization*".

Si tratta di operazioni nelle quali si intende «[...] liberare una quota del valore del capitale economico della società *target* [...] distribuendo al socio di controllo [...] o a tutti i soci in proporzione alle loro partecipazioni [...], con somme eventualmente prese a debito, parte della potenziale redditività e liquidità che essa è in grado di generare (c.d. "*cash out*")»⁵⁴.

Ciò può essere attuato:

1. mediante l'utilizzo dello stesso schema positivo del *leveraged buyout* e dunque mediante:

1.1. la costituzione da parte del socio di controllo di una nuova società da lui interamente posseduta;

1.2. l'indebitamento della *Newco*;

1.3. l'alienazione della partecipazione di controllo a quest'ultima e

1.4. la fusione tra *Newco* e *target*;

2358, ultimo comma, c.c., come introdotto dal D. Lgs. 4 agosto 2008, n. 142, secondo cui "Resta salvo quanto previsto dagli articoli 2391-*bis* e 2501-*bis*".

In argomento v. S. A. CERRATO, *Le operazioni di leveraged buy out*, cit., 566 e ss.

Sulla complessa problematica dei conflitti di interesse nel *leveraged buy out* v., *amplius*, A. VICARI, *I conflitti d'interessi di amministratori e soci della società target nel leveraged buy out*, in *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, 4, Torino, 2007, 267 e ss.

⁵² S. CACCHI PESSANI e L. PICONE, *Le operazioni di "leveraged recapitalization"*, cit., 30 e ss., rivedendo quanto già affermato da uno degli autori.

A tale riguardo, è stato sottolineato che l'art. 2501-*bis* c.c. nell'attuale sistema non può considerarsi una norma eccezionale, bensì l'espressione di un principio generale, diretto garantire l'equilibrio finanziario e gestionale delle società.

⁵³ S. CACCHI PESSANI e L. PICONE, *Le operazioni di "leveraged recapitalization"*, cit., 27 e ss.

⁵⁴ S. CACCHI PESSANI e L. PICONE, *Le operazioni di "leveraged recapitalization"*, cit., 28.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

2. mediante lo schema della “*struttura delle due Newco*” sopra esaminato e dunque mediante:

2.1. la costituzione di due nuove società, *Newco 1* e *Newco 2*, la prima partecipata dal socio di controllo di *target* e la seconda interamente partecipata dalla prima;

2.2. l’indebitamento di *Newco 1*;

2.3. il versamento da parte di questa della somma così acquisita a *Newco 2* a titolo di sovrapprezzo,

2.4. l’acquisto delle quote di *target* da parte di *Newco 2*;

2.5. l’incorporazione di *target* in *Newco 2*;

2.6. la restituzione ai soci del sovrapprezzo, contraendo un debito per reperire la necessaria liquidità;

3. mediante un’*operazione di conferimento* e dunque mediante:

3.1. la costituzione da parte del socio di controllo di *target* di una nuova società da lui interamente posseduta;

3.2. il conferimento nella *Newco*, da parte del socio di controllo, della propria partecipazione in *target*, imputando la maggior parte del relativo valore a sovrapprezzo;

3.3. l’incorporazione di *target* in *Newco*;

3.4. la restituzione a soci del sovrapprezzo, contraendo un debito per reperire la necessaria liquidità.

L’ipotesi *sub 1)* si inquadra in realtà direttamente nella fattispecie normativa del *leveraged buyout* con un’unica differenza.

Dal punto di vista della realtà economica non v’è, in effetti, un trasferimento del controllo della società *target* poiché esso rimane nelle mani dell’originario controllante, sia pure mediante la provvisoria interposizione della *Newco*.

Nondimeno, come è stato osservato⁵⁵, l’art. 2501-*bis* c.c. non richiede, quale presupposto per la sua applicazione, che l’operazione dia luogo, come risultato finale, al mutamento del controllo della società *target*, ma solo che una società abbia contratto debiti per acquisire il controllo di un’altra società, cosa che avviene anche nel caso di specie.

Piuttosto, la nuova norma si preoccupa di predisporre adeguate garanzie per evitare che lo sfruttamento della leva finanziaria - deliberato al di fuori dei processi decisionali della società *target* ed alla stessa imposto surrettiziamente, tramite la fusione con altra società - possa condurre al dissesto della società in pregiudizio dei soci di minoranza, dei creditori ed in definitiva dell’intero sistema economico.

⁵⁵ P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1048 nt. 80; S. CACCHI PESSANI e L. PICONE, *Le operazioni di “leveraged recapitalization”*, cit., 29; L. ARDIZZONE, *Commento all’art. 2501-bis*, cit., 480.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Ma tali rischi, ed in conseguenza le relative cautele normative, possono ricorrere anche nel caso di specie e, dunque, non v'è ragione per disapplicare *a priori* la norma in esame.

L'ipotesi *sub 2)* sfrutta lo schema della "struttura delle due *Newco*" e, quindi, dovrà essere regolata alla stessa stregua di quanto si è ritenuto per il caso in cui tale fenomeno sia utilizzato ai fini di porre in essere un mutamento del controllo della *target*, tenuto conto del fatto che, come si è appena detto, la sussistenza o meno di tale mutamento non è essenziale per l'applicazione dell'art. 2501-*bis* c.c.⁵⁶.

Più complessa è la soluzione del problema nel caso *sub 3)*.

In tale ipotesi, infatti, l'operazione non è preceduta dall'assunzione di debiti finalizzati direttamente o indirettamente all'acquisizione di partecipazioni di controllo nella *target*.

Ciononostante, si è sostenuta l'applicabilità dell'art. 2501-*bis* c.c., in ragione del fatto che la fattispecie in esame si distinguerebbe pur sempre da una normale operazione di distribuzione di riserve realizzata a debito, poiché si tratterebbe di un procedimento concepito sin dall'origine al fine di "far emergere, con il conferimento e la fusione, i valori contabili correnti delle attività della *target* e quindi a distribuire questo maggior valore ai soci"⁵⁷.

Ma a ben vedere, non pare che tale conclusione possa essere condivisa.

Manca, infatti, ancora una volta la traslazione del rischio economico dell'operazione dal *raider* alla *target* che costituisce l'essenza dell'istituto e la ragione delle cautele legali che lo assistono.

È vero, infatti, che anche nel caso di specie la *target* assume, sia pure dopo la fusione, un debito per finalità che trascendono dalla normale gestione della società.

Ma è anche vero che l'assunzione di tale debito non è, come nella fattispecie tipica del *leveraged buyout*, contratta al di fuori dei processi decisionali della società *target* ed alla stessa imposta surrettiziamente, tramite la fusione con altra società che ha deliberato l'operazione.

In tal caso, infatti, il rischio connesso all'assunzione del debito è assunto all'interno dei processi decisionali della stessa *target* e, dunque, coloro che hanno partecipato a tali processi sono organi sociali, che saranno soggetti alle responsabilità ed alle regole di corretto funzionamento che sono loro proprie, laddove abbiano fatto un uso incongruo dei loro poteri rispetto agli interessi facenti capo alla *target* medesima.

In altre parole, la fusione è realizzata prevalentemente al fine di ottenere una rivalutazione delle poste di bilancio della società *target*, facendo emergere le

⁵⁶ V. infatti per l'applicazione dell'art. 2501-*bis* c.c., al caso di specie, S. CACCHI PESSANI e L. PICONE, *Le operazioni di "leveraged recapitalization"*, cit., 30, sul presupposto, da me non condiviso, dell'applicazione analogica di detta norma alla "struttura delle due *newco*".

⁵⁷ S. CACCHI PESSANI e L. PICONE, *Le operazioni di "leveraged recapitalization"*, cit., 35.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

plusvalenze latenti, e non anche per operare una traslazione del rischio economico dell'operazione.

Altra questione è, invece, quella di stabilire se l'operazione in esame possa essere censurata sotto il profilo della elusione delle norme in materia di bilancio⁵⁸, che normalmente escludono la rivalutazione del costo storico dei cespiti iscritti, ma che, come si è avuto modo rilevare in altra sede⁵⁹, subiscono e subiranno nel nostro sistema, specie in materia di fusione, una rilevante serie di eccezioni. Ma tali considerazioni nulla hanno a che vedere con la disciplina dell'art. 2501-*bis* c.c.

Del resto, se l'art. 2501-*bis* c.c. dovesse essere interpretato nell'ampia accezione proposta dalla dottrina qui criticata, non si comprenderebbe perché mai i principi sottesi a detta norma non siano stati in qualche modo estesi dal legislatore anche ad operazioni di acquisizione con successiva distribuzione di riserve a debito, che non facciano uso dell'istituto della fusione, in quanto la società *target* già possieda riserve distribuibili⁶⁰.

In altri termini, la stessa logica sottesa all'interpretazione in esame dovrebbe considerare pericolosa anche un'operazione con la quale un *raider*:

- acquisti il controllo della *target* utilizzando denaro preso a mutuo a tale scopo;
- trovi nel patrimonio della *target* riserve distribuibili;
- faccia contrarre da questa debiti finalizzati al reperimento della liquidità necessaria a distribuire le riserve in questione;

⁵⁸ Adombra tale dubbio anche P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1041 e poi con maggiore decisione P. CARRIÈRE, *Le operazioni di "leveraged cash-out"*, cit., 720 e ss., ove si afferma che: "[...] la vera natura del *cash-out* operato dal socio [...] pare configurarsi chiaramente in termini di "estrazione" dalla società di un "valore" in essa incorporato e di per sé non distribuibile. Oltre, quindi, alla pressoché fisiologica scorretta rappresentazione civilistica del bilancio post-fusione, oltre al conseguente annacquamento che si determina nel capitale sociale, il risultato finale dell'ingegnosa articolazione negoziale lascia intuire che si possa così dar luogo ad una occulta restituzione di conferimenti al di fuori delle procedure di salvaguardia disposte dall'art. 2445 c.c., penalmente sanzionata dall'art. 2626 c.c. ovvero ad un altrettanto illegale distribuzione di utili e di riserve, in violazione agli artt. 2433 e 2433 bis c.c.; ulteriormente da verificare sarebbe poi la possibile violazione del precetto penalmente sanzionato dall'art. 2627 c.c."

Ma tali affermazioni appaiono eccessive laddove, come nel caso del conferimento da parte del socio di controllo nella *Newco* della propria partecipazione in *target*, la perizia di stima *ex art.* 2343 c.c. assicuri la correttezza delle valutazioni operate. Sul punto sia consentito rinviare a F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009, 511 ss.

In quest'ottica, recentemente, M. CARONE, *Le operazioni di merger leveraged cash-out: il labile confine tra rischio ed illegittimità*, in *Le Società*, 2011, 180 e ss.

⁵⁹ Sia consentito, ancora, rinviare a F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 416 e ss.

⁶⁰ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 240 critica, infatti, la riforma per non avere previsto analoghe cautele anche laddove l'operazione di *leveraged* sia attuata senza il ricorso alla fusione.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

- utilizzi i proventi di tale distribuzione per rimborsare il debito contratto per l'acquisto.

Anche tale operazione potrebbe, infatti, in astratto essere avventata e condurre al dissesto della società *target*.

Nondimeno, il legislatore non ha previsto alcuna specifica cautela al riguardo per una evidente ragione. Si tratta di operazioni che attengono al merito della gestione della società *target* e sono compiute direttamente dal nuovo *management* della stessa, con tutte le cautele e le responsabilità previste in via generale dall'ordinamento.

Il *leveraged buyout* è, invece, un'operazione caratterizzata di per sé nella prassi da una scarsa trasparenza e, soprattutto, dalla estromissione del *management* della società *target* dalle scelte imprenditoriali inerenti all'operazione, che vengono prese al di fuori dei normali processi decisionali della società *target*.

6.2. L'assunzione del controllo della società obiettivo

L'assunzione del debito, come si è detto, deve essere finalizzata all'acquisizione del controllo di altra società ed implica naturalmente che detta acquisizione abbia luogo.

È stato posto a tale riguardo il problema di stabilire se la disciplina di cui all'art. 2501-bis c.c. sia applicabile anche laddove il controllo preesista all'assunzione del finanziamento e quest'ultimo sia contratto al fine di rafforzare il controllo già in essere.

Nondimeno, la *ratio legis* induce a ritenere che l'esigenza di evitare operazioni spregiudicate, che pongono a rischio la solidità economica della *target* nel solo interesse del *raider*, sussiste anche nelle operazioni da ultimo citate⁶¹.

⁶¹ L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1416; G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma*, cit., 1056; A. MORANO, *"Leveraged buy-out" nelle operazioni di fusione dopo la riforma*, cit., 662, secondo il quale, inoltre, la norma è applicabile anche nel caso in cui: "Una società, che definiremo "Alfa" intende acquisire il controllo totalitario di altra società, qui di seguito "Beta" nella quale Alfa non detiene alcuna partecipazione. Ipotizziamo altresì che Alfa possieda la provvista sufficiente per acquisire la sola partecipazione di controllo - ad esempio pari al 60% del capitale sociale di Beta - e ricorra quindi a fonti di finanziamento esterne per l'acquisizione del restante 40%".

Contra M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 238; M. BERNARDI, *Legittimità delle operazioni di "leveraged buy-out"*, in *Dir. e prat. delle società*, 2003, 53; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 479 e s., che, tuttavia, ritiene applicabile l'art. 2501-bis c.c. con riguardo all'ipotesi del passaggio da una situazione di controllo di fatto ad una di controllo di diritto.

Secondo *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.1), in www.notaitriveneto.it, la norma in esame trova applicazione "[...] anche qualora siano stati contratti debiti per acquisire una partecipazione che di per sé non garantisca il controllo, ma che se sommata con le eventuali altre partecipazioni detenute dall'incorporante

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

In secondo luogo, non vi è dubbio che la nozione di controllo debba essere desunta sulla base del diritto positivo e, pertanto, dall'art. 2359 c.c.⁶².

Nondimeno, se non pone particolari problemi il c.d. controllo di diritto di cui all'art. 2359, n. 1 c.c., che ricorre ove una società disponga della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria di un'altra società, non altrettanto può dirsi per le altre forme di controllo previste dalla legge.

L'art. 2359, n. 2, c.c., infatti, annovera nella nozione di controllo anche l'ipotesi in cui una società disponga di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria dell'altra (c.d. controllo di fatto).

In tal caso, invero, la ricorrenza in concreto del fenomeno del controllo dipende da un accertamento di fatto in base al quale si giunga a verificare che la partecipazione detenuta dalla controllante, in sé minoritaria, abbia cionondimeno consentito in concreto a quest'ultima di assumere un ruolo determinante a causa dell'assenteismo delle minoranze⁶³.

Ma l'applicazione di tali principi al *leveraged buyout* può essere assai problematica poiché l'accertamento del controllo di fatto deriva dall'effettiva evoluzione in concreto nel tempo della dialettica assembleare della società *target*. Ove all'acquisizione di una partecipazione nella *target* segua a stretto giro di tempo la fusione con la *Newco*, l'accertamento del controllo di fatto non potrà essere in concreto effettuato solo sulla base dell'esito dell'assemblea che deliberi la fusione, che peraltro senza dubbio non può qualificarsi come assemblea ordinaria, come è invece richiesto dall'art. 2359, n. 2, c.c.

In particolare, se in tale assemblea la *Newco* abbia determinato l'orientamento assembleare grazie all'assenza delle minoranze, non potrà per ciò solo concludersi nel senso che la *Newco* abbia assunto il controllo di fatto della *target* al fine di pervenire alla fusione.

(mediante acquisto senza indebitamento avvenuto prima o dopo quello con indebitamento), garantisca detto controllo”.

⁶² *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.1), cit.

La dottrina si è al riguardo dichiarata propensa ad una interpretazione ampia della norma e quindi ha concluso per la rilevanza anche dei voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta, come previsto dall'art. 2359 secondo comma c.c. ed anche delle partecipazioni di gruppo e di quelle detenute dalle co-controllanti (L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1417 e s.).

⁶³ Sul punto, *ex multis*, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 295. Sottolineano la difficoltà di valutare la sussistenza del fenomeno del controllo di fatto ai fini del *leveraged buyout* L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, in Aa.Vv., *Il nuovo ordinamento delle società, Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, a cura del Consiglio Notarile di Milano, Scuola del Notariato della Lombardia, Federnotizie, Milano, 2003, 381 e L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1417.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Affinché tale influenza dominante nell'assemblea che delibera la fusione non possa considerarsi dovuta ad eventi meramente causali ed occasionali, occorrerà che tale situazione perduri anche nell'assemblea della società risultante dalla fusione.

Ne deriva che, con ogni probabilità, la sussistenza del fenomeno del *leveraged buyout* nel caso di specie può per i terzi essere rilevabile solo *ex post*.

Né contro tale conclusione può obiettarsi che in tal modo le società coinvolte nell'operazione non sono in grado di conoscere *a priori* la ricorrenza delle condizioni di applicabilità dell'art. 2501-*bis* c.c. al fine di uniformarsi alle stesse.

Ed invero, può facilmente replicarsi che chi si propone di dare corso all'operazione al fine di acquisire il controllo di fatto della *target* è, per ciò solo, tenuto ad uniformarsi alle disposizioni di cui all'art. 2501-*bis* c.c., anche se l'acquisizione di tale controllo non possa dirsi certa fino allo svolgimento delle assemblee della società *target* e/o della società risultante dalla fusione.

Del resto, l'applicazione dell'art. 2501-*bis* c.c. fa sì che il procedimento di fusione sia soggetto a speciali disposizioni restrittive sin dalla fase che precede l'assemblea della società *target*, anche se questa fosse l'unica assemblea della *target* che si svolga dopo l'acquisizione della partecipazione di *Newco* in *target* e prima dell'attuazione della fusione.

Appare, dunque, evidente che il *raider* è tenuto a rispettare il 2501-*bis* c.c. anche sulla base del suo mero intento di acquisire il controllo di fatto della *target* e/o della semplice possibilità che detto controllo si concretizzi⁶⁴.

Diversamente opinando, invero, si finirebbe per escludere l'applicazione dell'art. 2501-*bis* c.c. in molte operazioni che, nel recente passato, sono state condotte in società quotate nei mercati regolamentati, nelle quali la polverizzazione del possesso azionario in una moltitudine di piccoli risparmiatori ha consentito che il controllo dell'assemblea fosse nelle mani di soggetti detentori di quote di capitale assai contenute ed addirittura al di sotto della soglia che rende obbligatorio il ricorso all'offerta pubblica di acquisto.

Ciò condurrebbe, in definitiva, ad escludere l'applicazione di una norma di garanzia, fortemente voluta dal riformatore, proprio laddove l'operazione coinvolga gli interessi di una moltitudine di risparmiatori e del mercato finanziario in generale e non pare che ciò sia conforme alla *ratio legis*⁶⁵.

Per quanto l'ipotesi debba considerarsi marginale dal punto di vista dell'*id quod plerumque accidit*, non può, tuttavia, escludersi che il fenomeno della fusione a seguito

⁶⁴ In senso sostanzialmente conforme L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1417; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 478.

⁶⁵ Nell'ottica dell'ampliamento della nozione di controllo ai fini di cui trattasi allo scopo di evitare l'elusione dell'art. 2501-*bis* c.c. v. anche M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 232; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1417.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

di acquisizione con indebitamento possa ricorrere anche nel caso in cui si tratti del c.d. controllo contrattuale di cui all'art. 2359, n. 3, c.c.⁶⁶.

Quest'ultima fattispecie ricorre allorché una società sia “sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa”.

Secondo l'opinione dominante ciò accade quando “[...] la possibilità di esercitare influenza dominante prescinde dal possesso di una partecipazione azionaria ed è determinata da *particolari rapporti contrattuali*, che pongono la società in una situazione di oggettiva dipendenza economica rispetto ad un'altra, tale da comprometterne esistenza e sopravvivenza. Ad esempio, la società A fornisce alla società B materie prime prodotte in esclusiva e non agevolmente sostituibili con altre; ovvero la società B opera come agente esclusivo della società A o è legata alla stessa da un contratto di *franchising*, con la conseguenza che la società A è in grado di indirizzare stabilmente l'attività della società B”⁶⁷.

In tal caso, peraltro, è evidente che l'assunzione del debito da parte della controllante debba essere finalizzata alla instaurazione del controllo contrattuale sulla società *target*.

Riprendendo l'esempio precedente, si può ipotizzare che la controllante stipuli un finanziamento diretto ad ottenere fondi per incrementare la produzione delle materie prime prodotte in esclusiva, al fine di destinare l'incremento della produzione ad una fornitura essenziale per la sopravvivenza della società *target*.

⁶⁶ Non sembra che possa assumere rilievo decisivo al fine di negare l'applicabilità della disciplina dell'art. 2501-*bis* c.c. la circostanza che il quinto comma di tale articolo, a proposito delle società partecipanti all'operazione, parli di “società obiettivo” e di “società acquirente”. Ammesso che tale ultima espressione debba essere interpretata necessariamente nel senso che oggetto dell'acquisto sia una partecipazione nella società obiettivo piuttosto che il controllo sulla stessa (conclusione della quale è lecito dubitare), in ogni caso la norma ben potrebbe riferirsi alla più ricorrente configurazione del fenomeno senza tuttavia per questo escludere la fattispecie in esame.

Si esprimono, invece, in senso contrario alla rilevanza del controllo contrattuale nel *leveraged* M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 231; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1417, secondo il quale nel caso di specie mancherebbe un requisito della fattispecie (l'acquisizione di una partecipazione sociale); L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 479 e G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma*, cit., 1055.

Ritiene *ex adverso* che la nozione di controllo debba essere assunta in un'ampia accezione comprensiva anche di rapporti contrattuali parasociali stipulati con altri soci D. GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati*, cit., 442.

⁶⁷ G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 295 e la dottrina e la giurisprudenza ivi citate a nota 1.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

6.3. Gli effetti della fusione sul patrimonio della società - obiettivo

Ulteriore condizione richiesta per la ricorrenza dell'istituto della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento è che, per effetto della fusione, il patrimonio della controllata venga a costituire garanzia generica o fonte di rimborso dei debiti contratti dalla controllante per l'acquisizione del controllo.

Quanto all'ipotesi in cui il patrimonio della controllata venga a costituire garanzia generica dei suddetti debiti, deve subito precisarsi che, per dare un reale significato alla norma, bisogna andare al di là del dettato letterale della stessa e coglierne le intrinseche finalità.

Orbene, se ci si limitasse ad una lettura superficiale, la norma sarebbe priva di contenuto sostanziale poiché appare evidente che l'attuazione di una fusione comporta come effetto naturale ed ineliminabile che il patrimonio di ciascuna delle società fuse venga a costituire generica garanzia per le obbligazioni dell'altra.

Si tratta, invero, della naturale conseguenza della confusione tra due masse patrimoniali⁶⁸.

Ne deriva che affinché ricorrano i presupposti di applicazione dell'istituto in esame occorre un *quid pluris*⁶⁹ e, precisamente, che il patrimonio originario della società controllante non possa *da solo* fornire una sufficiente garanzia patrimoniale per il rimborso del debito contratto per l'acquisizione⁷⁰.

⁶⁸ L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1418; P. MONTALENTI, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2311 e s. e 2320, il quale, tuttavia, da tale premessa deduce la considerazione, a mio avviso non del tutto condividibile (v. *infra* nel testo), che "remote, se non inesistenti, sono le acquisizioni con fusione che si sottraggono alla disciplina novellata".

⁶⁹ In tal senso, pur senza specificare in cosa consista il *quid pluris*, v. L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, cit., 382.

⁷⁰ Tale interpretazione consente indirettamente anche di risolvere il problema sollevato da L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1414 e s. derivante dal fatto che il riformatore non ha espressamente posto limiti minimi al ricorso al finanziamento ai fini dell'applicazione delle cautele di cui all'art. 2501-bis c.c. (nel senso dell'inesistenza di determinati limiti minimi all'indebitamento v. anche M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 235).

Ma appare evidente che quanto più ridotto è l'ammontare del finanziamento tanto più facile è sostenere che la fonte di rimborso di detto finanziamento possa derivare da mezzi propri della *newco* piuttosto che da quelli della *target*, con la conseguente disapplicazione dell'art. 2501-bis c.c.

Ed in quest'ottica v. L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 482 e s. e 495.

Secondo *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (Massima L.B.1), cit., è: "[...] preferibile ritenere che i debiti rilevanti ai fini dell'applicazione dell'art. 2501bis c.c., siano esclusivamente quelli che determinano, anche in considerazione del tipo di

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Solo in tal modo, infatti, la disposizione in esame può assumere un concreto contenuto precettivo, poiché è proprio tale circostanza che pone il problema dei rischi patrimoniali che l'operazione determina per la società *target*.

In altre parole, occorre che per effetto della fusione il patrimonio della controllata venga a costituire *l'unica o la principale* garanzia generica del rimborso del debito contratto dalla controllante per l'acquisizione del controllo.

In alternativa, pur se non si verifichi tale ipotesi, è richiesto che il patrimonio della controllata venga a costituire "fonte di rimborso dei detti debiti".

Con tale espressione si intende con ogni evidenza alludere ad una nozione dinamica del patrimonio e, quindi, ad un'entità suscettibile di produrre reddito⁷¹.

Nella specie, pur se la consistenza patrimoniale della società *target* non fosse di per sé sufficiente a garantire il rimborso dei debiti contratti per l'acquisto, può accadere che sia tuttavia possibile utilizzare il *cash flow* della *target* per il rimborso.

Anche in tal caso, peraltro, e per le medesime ragioni sopra esposte, deve ritenersi che tale requisito ricorra allorché il *cash flow* della controllante non sia sufficiente a fornire la fonte di rimborso dei debiti in esame⁷².

attività esercitata dalla società, un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, ovvero quelli contratti in un momento in cui la società versava in una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole non contrarli. Ricorrendo i presupposti di cui sopra la circostanza che il debito contratto dalla società incorporante, ai fini dell'acquisizione del controllo della società incorporata, sia assistito da garanzie speciali prestate da terzi non fa di per sé venir meno l'obbligo della procedura imposta dall'art. 2501 bis c.c. In tale caso infatti anche il patrimonio dell'incorporata costituisce comunque potenziale fonte di rimborso del debito (poiché il garante escusso può sempre agire in regresso nei confronti del soggetto garantito). È invece da ritenere che qualora prima della fusione il debito sia assistito da adeguate garanzie speciali prestate dalla società incorporante, escluso il pegno sulle quote dell'incorporata, non trovi applicazione la procedura di cui all'art. 2501-bis, in quanto in detta ipotesi è provata l'autonoma capacità di credito della società incorporante".

⁷¹ In tal senso L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1421.

⁷² Per tale ragione, non è, a mio avviso, condivisibile la lettura della norma operata da L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1418 e s., secondo il quale il patrimonio della controllata verrebbe a costituire garanzia per i debiti contratti dalla controllante per l'acquisizione del controllo laddove l'indebitamento finalizzato all'acquisto sia superiore all'attivo patrimoniale della controllante.

Ma è facile replicare che il pericolo di dissesto della società *target*, che costituisce la *ratio* della nuova norma, appare scongiurato anche laddove il *cash flow* e non l'attivo patrimoniale della *newco* sia sufficiente ad assicurare il rimborso del debito.

Per altro verso, la presenza di un attivo patrimoniale almeno pari al finanziamento potrebbe non assicurare il rimborso dello stesso, ingenerando pericoli sulla stabilità economica della *target*, ove sussistano nella *newco* altre passività che già assorbano il valore del suo attivo patrimoniale, onde in ogni caso il patrimonio di *newco* deve essere considerato nella sua globalità e quindi

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Ciò accade specialmente ove la controllante sia di nuova costituzione, come spesso avviene nella prassi.

In tal caso, infatti, la *Newco* è praticamente priva di avviamento e, quindi, essa non può indurre alcun affidamento su un *cash flow* proprio, per la mancanza di una pregressa consolidata attività di impresa.

6.4. Segue: Limiti temporali relativi al periodo intercorrente tra il finanziamento e la fusione

Tali considerazioni valgono anche a ridimensionare il problema della individuazione degli eventuali limiti temporali relativi al periodo intercorrente tra il finanziamento e la fusione.

La legge non pone, infatti, limiti al riguardo, poiché essi sono desumibili in ragione della effettiva possibilità che, per effetto della fusione, il patrimonio della controllata venga a costituire garanzia generica o fonte di rimborso dei debiti contratti dalla controllante per l'acquisizione del controllo nel senso sopra individuato.

È, inoltre, chiaro che se, per assurdo, la fusione intervenga quando ormai si è esaurita la durata del finanziamento e lo stesso è stato ormai restituito dalla *Newco*, anche laddove detto finanziamento sia stato contratto per l'acquisto del controllo di *target*, esso senza dubbio non potrà avere alcuna incidenza sulla situazione patrimoniale di *target* e dunque non v'è ragione di applicare le cautele di cui all'art. 2501-*bis* c.c.⁷³.

6.5. Segue: Caratteristiche dell'operazione attuativa del *leveraged*

È appena il caso di rilevare che la disciplina di cui all'art. 2501-*bis* c.c. trova applicazione qualunque sia il tipo di fusione adottata in concreto per chiudere l'operazione.

Pertanto le relative disposizioni, pertanto, valgono sia in caso di fusione propria che di fusione per incorporazione, sia in caso di fusione diretta che di fusione inversa⁷⁴.

comprendente sia delle voci attive che di quelle passive. Ed infatti, in senso critico rispetto alla dottrina sopra esposta, condivisibilmente M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 236.

⁷³ Ad analoga conclusione pervengono M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 234; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1413 e s.; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 486.

⁷⁴ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 230 e 263; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1408; A. MORANO, "Leveraged buy-out" nelle operazioni di fusione dopo la riforma, cit., 658; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 487; R. PERROTTA, *Le diverse modalità di attuazione della fusione e della scissione inversa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 20 e ss.; P. CASTELLANO, *Problematiche della fusione inversa*, in *Riv. not.*, 2008, I, 35 e ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Ed invero, ciò che rileva ai fini della realizzazione delle finalità prese in considerazione dal legislatore è che si verifichi la confusione dei patrimoni delle società coinvolte nell'operazione.

Appare dunque evidente che detta confusione è una connotazione naturale di qualsiasi operazione di fusione a prescindere dalla configurazione che essa assume in concreto.

7. Il procedimento

Ricorrendo i presupposti di operatività dell'istituto in esame, l'art. 2501-*bis* c.c. prevede che alla fusione si applichino particolari formalità procedurali, che rendono il relativo procedimento più complesso rispetto alla sua normale configurazione⁷⁵.

In particolare, il progetto di fusione deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione (art. 2501-*bis*, secondo comma, c.c.).

Dalla norma traspaiono, con tutta evidenza, le ragioni che sono alla base della stessa ed alle quali si è già avuto modo di accennare (v. *retro* § 3).

Ci si preoccupa di evitare che l'operazione possa condurre al dissesto della società *target* ad opera di chi ne acquisisca il controllo senza disporre di mezzi propri adeguati e facendo affidamento esclusivamente sul capitale finanziario fornito da terzi creditori.

La norma fa riferimento, peraltro, non solo ai debiti contratti per l'acquisizione, ma genericamente a tutte le "obbligazioni della società risultante dalla fusione", proprio al fine di assicurare la *par condicio creditorum* ed anche in considerazione del fatto che ciò che rileva nella *mens legis* è il complessivo equilibrio finanziario della società risultante dalla fusione⁷⁶.

La disposizione in esame, dunque, non impedisce che per il pagamento dei debiti contratti per l'acquisizione del controllo si faccia affidamento sulle risorse patrimoniali e finanziarie della società *target*.

Ciò che si vuole è, invece, semplicemente che tali risorse siano sufficienti ad impedire il dissesto della società risultante dalla fusione.

In tale ottica va anche colto l'esatto significato dell'espressione "risorse finanziarie", che devono essere oggetto di espressa indicazione nel progetto di fusione.

⁷⁵ Nel senso che le formalità dettate dall'art. 2501-*bis* c.c. siano integrative e non sostitutive della disciplina ordinaria della fusione L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1422.

⁷⁶ Nello stesso senso M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 238 e 266; P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 814; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2320; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1422; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 498.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Alla stregua delle esposte considerazioni, e tenuto conto della menzionata ricostruzione delle ragioni poste a base della norma, dovrebbe risultare evidente che con tale espressione si intende alludere a qualsiasi risorsa che sia idonea a consentire il pagamento dei debiti della società risultante dalla fusione e che pertanto sia atta ad evitarne il dissesto.

Può trattarsi di elementi patrimoniali (quali ad esempio rami aziendali relativi a settori non strategici per la società⁷⁷) suscettibili di vendita per generare cassa o, al limite, di esecuzione forzata ovvero derivanti da apporto di nuovo capitale di rischio da parte dei soci⁷⁸, sempreché sussista la ragionevole certezza che tale apporto sia effettivamente attuato.

Ma non è detto che debba necessariamente trattarsi di elementi patrimoniali; le risorse possono, infatti, anche provenire dal c.d. *cash flow*, vale a dire dalla ragionevole aspettativa di generare, nell'esercizio dell'attività di impresa, flussi di cassa idonei ad assicurare il pagamento delle passività⁷⁹.

Quanto alla liquidità ricavabile da ulteriori prestiti, la *ratio legis* induce a ritenere che essa possa essere validamente dedotta solo ove i nuovi prestiti siano a loro volta idonei ad essere rimborsati con mezzi propri della società, come nel caso in cui si profili la possibilità, a fusione avvenuta, di ristrutturare il debito della società con modalità tali che esso possa essere rimborsato con il *cash flow* prevedibile⁸⁰.

L'indicazione delle risorse finanziarie nel progetto di fusione è diretta a perseguire una duplice finalità.

Da un lato, essa è diretta a rendere noto ai soci ed ai terzi le basi economiche dell'operazione⁸¹.

Dall'altro, essa è dettata al fine di far assumere agli amministratori che hanno redatto ed approvato il progetto di fusione una precisa responsabilità di quanto in esso

⁷⁷ F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubb. econom.*, vol. XXIX, Padova, 2003, 532; P. MONTALENTI, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2320.

⁷⁸ C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 275; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1424 nt. 89; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 499.

⁷⁹ F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, cit., 532; P. MONTALENTI, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2320.

Nel senso che per "risorse finanziarie" debba intendersi quelle atte a generare cassa e quindi liquidità L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1424.

⁸⁰ Cfr. P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 815; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2320; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1424 nt. 87; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 499.

⁸¹ F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2003, 478; F. GUERRERA, *Trasformazione, fusione e scissione*, in AA. VV., *Diritto delle società di capitali - Manuale breve*, Milano, 2006, 422 ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

indicato, in modo da costituire un deterrente alla realizzazione di operazioni di *leveraged buyout* azzardate⁸².

Peraltro, l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione contenuta nel relativo progetto, specie se basata sul *cash flow* atteso, può consistere in un giudizio prognostico più che in una dichiarazione di scienza⁸³.

Tale considerazione, invero, non può non avere influenza sulla responsabilità civile degli amministratori, laddove l'indicazione contenuta nel progetto di fusione non trovi successivamente un puntuale riscontro nei fatti⁸⁴.

Ed invero, se l'indicazione in esame contenuta nel progetto è relativa ad *elementi patrimoniali* della società risultante dalla fusione ed essa non risulti veritiera relativamente all'*esistenza* di tali elementi patrimoniali, essa non potrà non coinvolgere, almeno di norma, la responsabilità degli amministratori che tale progetto abbiano redatto ed approvato.

Se, invece, detti elementi patrimoniali sussistano, ma ne risulti *esagerata la valutazione* in relazione a quella dell'ammontare dei debiti da soddisfare, la responsabilità degli amministratori sussisterà se detta valutazione risulti colposamente o dolosamente non conforme al vero, in base a criteri di ragionevolezza⁸⁵.

Del pari, se l'indicazione in esame è relativa ad una *valutazione dei flussi di cassa attesi*, che si riveli successivamente infondata, essa coinvolgerà la responsabilità degli amministratori se la relativa previsione possa essere considerata azzardata in relazione alle circostanze note al momento della formulazione di tale previsione e tenuto conto del particolare grado di diligenza professionale che si richiede in capo agli amministratori *ex art. 1176, secondo comma, c.c.*

Peraltro, in tali casi, accanto alla responsabilità degli amministratori, nelle società a responsabilità limitata, può configurarsi oggi anche la responsabilità solidale dei soci che hanno intenzionalmente deliberato l'approvazione di tale progetto ai sensi dell'art. 2476 settimo comma c.c.

⁸² F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, cit., 532; P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1045; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 277.

⁸³ Per tali ragioni non ha senso a mio avviso chiedersi, come fa P. SERRAO D'AQUINO, *Commento art. 2501-bis*, cit., 427, se la sussistenza di tali presupposti abbia valore solo procedimentale o sostanziale. In tali casi infatti la fondatezza delle valutazioni degli amministratori si potrà valutare nella maggioranza dei casi solo *ex post* e coinvolgerà la responsabilità di questi ultimi.

⁸⁴ Cfr. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 266; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1450.

⁸⁵ P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 815; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2321.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Più incerto è oggi il panorama relativo alla responsabilità penale degli amministratori.

Nel vecchio sistema penale societario l'art. 2630, primo comma, n. 2 c.c. sanzionava penalmente la violazione dell'art. 2358 c.c.

Nella materia che qui interessa l'applicazione di detta norma è venuta meno per un duplice ordine di motivazioni.

In primo luogo, infatti, come si è detto, la riforma del diritto societario ha escluso che il *leveraged buy out* possa essere di per sé ricondotto nell'ambito della violazione del divieto di assistenza finanziaria. In secondo luogo, anche per tale divieto la sanzione penale è venuta meno a seguito della riforma del sistema penale societario operata con il D.Lgs. 11 aprile 2002, n. 61.

Nessuna norma pertanto si presta a reprimere in modo specifico e diretto la violazione dell'art. 2501-bis c.c.⁸⁶.

Ne deriva che le uniche norme penali che possono oggi assumere indiretta rilevanza nella materia *de qua* sono rappresentate, ove ne ricorrano i presupposti:

- dall'art. 2629 c.c. in forza del quale "Gli amministratori che, in violazione delle disposizioni di legge a tutela dei creditori, effettuano [...] fusioni con altra società [...], cagionando danno ai creditori, sono puniti, a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni. Il risarcimento del danno ai creditori prima del giudizio estingue il reato";

- dall'art. 2622 c.c. relativo alle false comunicazioni sociali in danno dei soci o dei creditori⁸⁷.

⁸⁶ P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 791; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2318; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1452 e s.; V. SALAFIA, *Il "leveraged buy out" nella riforma societaria*, cit., 936; P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1040 nt. 71; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 529.

⁸⁷ L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1452 e s.; ; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 520; P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1040 nt. 71, che ipotizza anche l'applicabilità del reato di bancarotta fraudolenta o di quello di cui all'art. 2634 c.c.; D. GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati*, cit., 446 e s., il quale ipotizza l'applicazione degli artt. 2621 e 2634 c.c.

Contra P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 809, sulla base della considerazione che l'art. 2358 c.c. non è più penalmente sanzionato. Ma in contrario può obiettarsi che la sanzione penale può derivare dalla violazione delle nuove disposizioni di cui all'art. 2501-bis c.c., ove esse risultino a loro volta in qualche modo penalmente sanzionate.

In argomento v. anche M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 270, nt. 119, ove ampi riferimenti dottrinari.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

7.1. La relazione da allegare al progetto di fusione

Un ulteriore aggravio del contenuto del progetto di fusione è dettato dall'art. 2501-*bis*, quinto comma, c.c.

Detta norma dispone infatti che “Al progetto deve essere allegata una relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società obiettivo o della società acquirente”.

Tale disposizione è il frutto delle modifiche apportate al testo dell'art. 2501-*bis* c.c. dal D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, recante l'attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, e che abroga la direttiva 84/253/CEE.

Il testo originario della disposizione in esame prevedeva, invece, che: “[...] al progetto deve essere allegata una relazione della società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente”.

L'originario tenore letterale di tale disposizione induceva a ritenere che l'obbligo di allegazione in questione scattasse solo se la società obiettivo o quella acquirente fossero soggette per legge alla revisione contabile obbligatoria da parte di una società di revisione⁸⁸.

Si trattava, a quel tempo, innanzitutto, in forza degli artt. 155 e 165 Tuf, delle società quotate e delle società controllate da società con azioni quotate⁸⁹.

Maggiori dubbi sussistevano per le società ricorrenti al mercato del capitale di rischio⁹⁰.

Ma oggi, a seguito delle recenti modifiche normative sopra citate, l'obbligo di allegazione in esame scatta per qualsiasi società che sia soggetta alla revisione legale dei conti in forza del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, il quale, com'è noto, assoggetta a tale revisione non solo le società quotate o quelle che fanno ricorso al mercato del

⁸⁸ A. SACCHI, *Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento e attività del revisore. Le relazioni ai sensi dell'art. 2501-bis, comma 4 e 5, c.c.*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2006, 179.

⁸⁹ E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, cit., 160; A. GENOVESE, *Fusioni e scissioni*, cit., 352; L. LAMBERTINI, *Commento art. 2501-bis*, cit., 392; forse D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, cit., 263; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1443 e s.; V. SALAFIA, *Il “leveraged by out” nella riforma societaria*, cit., 937. *Contra* C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 275, nt. 404 e N. ATLANTE, *La fusione*, in CNN, *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 522, secondo i quali nelle società nelle quali in controllo contabile sia esercitato dal collegio sindacale la relazione in esame dovrebbe comunque essere redatta ad opera di quest'ultimo.

⁹⁰ Per un quadro della situazione prima dell'attuazione della disciplina comunitaria sulla revisione legale cfr. M. MAGGIOLINO, *Commento all'art. 2509-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2397 - 2409-septies, Milano, 2005, 378 e s.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

capitale di rischio, ma anche le società azionarie e le società a responsabilità limitata, laddove queste ultime presentino i presupposti indicati commi secondo e terzo dell'art. 2477 c.c.⁹¹, o comunque si assoggettino alla revisione legale⁹². Peraltro, in tal caso, non è previsto che il soggetto incaricato della revisione legale dei conti debba essere investito di tale incombenza a seguito di uno specifico incarico da parte delle società coinvolte nel procedimento di fusione o da parte dell'autorità giudiziaria⁹³.

La legittimazione a redigere tale relazione, infatti, deriva *ipso jure* dal fatto che si tratti di soggetto incaricato della revisione legale dei conti di una delle società coinvolte nella fusione.

Peraltro, se entrambe le società partecipanti alla fusione siano soggette per legge alla revisione legale dei conti, ci si potrebbe chiedere se occorra redigere una distinta relazione per ogni società partecipante alla fusione o se sia sufficiente che una sola di

⁹¹ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (Massima n. 118)*, in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: “La relazione del soggetto incaricato della revisione legale nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (art. 2501-bis, comma 5, c.c.). – Nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, se la società obiettivo o la società acquirente è sottoposta alla revisione legale dei conti, al progetto di fusione deve essere allegata una relazione del soggetto che ne è incaricato: revisore legale, società di revisione legale, collegio sindacale”. Nello stesso senso V. SANGIOVANNI, *Indebitamento, acquisizione e fusione: il merger leveraged buy out*, cit., 959 e ss.

Per altro verso la recente riforma dell'organo di controllo nelle s.r.l. di cui all'art. 35 d.l. 5/2012, convertito dalla legge 35/2012, in vigore dal giorno 10 febbraio 2012 ha modificato il precedente assetto normativo onde “In base all'attuale formulazione dell'art. 2477 c.c. [...] il regime legale dei controlli nella s.r.l., in mancanza di diverse previsioni statutarie, è da intendersi nel senso che sia la funzione di controllo di gestione (ex art. 2403 c.c.) sia la funzione di revisione legale dei conti (ex art. 14 d.lgs. 39/2010) sono attribuite ad un unico organo monocratico, genericamente individuato con la locuzione “organo di controllo o revisore”” (*Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (Massima n. 124)* in www.consiglionotarilemilano.it).

⁹² *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (Massima n. 118)*, in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: “[...] la relazione deve essere predisposta anche dalle società che volontariamente si sottopongono alla revisione legale dei conti; l'assenza di eccezioni nel testo della norma e la compatibilità della revisione facoltativa con l'intento di utilizzarla per finalità informative di interesse generale depongono senz'altro in questo senso; d'altra parte la scelta operata dalla società di sottoporsi alla revisione, anche se non obbligata, ha come effetto naturale l'assoggettamento alla disciplina che direttamente o indirettamente ne deriva;

⁹³ Ne deriva che deve anche ammettersi la cumulabilità tra la qualità di esperto ex art. 2501-bis quarto comma e quella di società di revisione ex art. 2501-bis, quinto comma, c.c. In tal senso M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 261, nt. 100; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1444.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

esse effettui detto adempimento, a scelta degli amministratori delle società coinvolte, atteso che la norma in esame si esprime in termini di alternatività.

Ma parrebbe che debba essere preferita la prima soluzione in quanto l'alternatività prevista dalla norma si riferisce alla circostanza che ad essere assoggettata a revisione legale dei conti potrebbe essere anche soltanto la società obiettivo ovvero soltanto la società acquirente⁹⁴.

Ove entrambe lo siano, non vi sarebbe alcuna ragione logica per “preferire” il revisore dell'una o dell'altra società⁹⁵, quantunque la dottrina prevalente sia di diverso avviso⁹⁶.

Del resto, ciascun revisore appare maggiormente idoneo ad attestare la correttezza dei dati contabili rilevanti della società dal medesimo controllata.

In tali casi, si pone il problema di stabilire se occorra redigere tante relazioni quante sono le società partecipanti alla fusione ovvero se sia possibile procedere ad una relazione congiunta, unica per tutte le società.

Sembra, peraltro, che si possa anche procedere a redigere un'unica relazione ove nella stessa siano raggruppati i contenuti che sarebbero stati propri di ciascuna relazione, qualora si fosse proceduto a redigere relazioni distinte⁹⁷.

⁹⁴ In tal caso, peraltro, secondo M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 261 la relazione andrebbe allegata anche al progetto approvato e depositato dalla società non soggetta a revisione.

⁹⁵ Nello stesso senso, sia pure senza motivazione, V. SALAFIA, *Il “leveraged by out” nella riforma societaria*, cit., 937.

⁹⁶ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 262; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1445; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 508; A. SACCHI, *Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento e attività del revisore. Le relazioni ai sensi dell'art. 2501-bis, comma 4 e 5, c.c.*, cit., 179 e ss; V. SANGIOVANNI, *Indebitamento, acquisizione e fusione: il merger leveraged buy out*, cit., 959 e ss.; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.7), *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (Massima n. 118)*, in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: “Se entrambe le società, obiettivo e acquirente, sono sottoposte alla revisione legale dei conti, può essere predisposta una sola relazione, la cui redazione viene affidata, a cura degli amministratori, ad uno dei soggetti incaricati della revisione legale dei conti”.

⁹⁷ Secondo *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (Massima n. 118)*, cit., “La norma prevede [...] l'allegazione della relazione del revisore legale dei conti al progetto di fusione, sebbene la relazione non sia normalmente coeva al progetto: il suo contenuto presuppone infatti l'esistenza del progetto e degli altri documenti informativi richiesti dalla legge, in particolare della relazione degli amministratori di cui deve verificare i dati contabili che ne sono alla base. L'apparente contrasto si risolve affermando che, in caso di fusione con indebitamento, la formazione del progetto si perfeziona ed assume rilevanza una volta che ad esso sia unita anche la relazione del revisore legale dei conti, con la conseguenza

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Quanto al contenuto di detta relazione, la legge non prevede alcuna indicazione al riguardo, ma, evidentemente, essa deve contenere le osservazioni che il revisore può fare in relazione a quanto di propria competenza ed a quanto appreso nell'esercizio delle proprie funzioni ed evidentemente dette osservazioni attengono al contenuto del progetto ed in particolare allo speciale contenuto prescritto in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

Ci si riferisce principalmente alla necessità di indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione, onde deve ritenersi che la relazione debba esprimere anche una valutazione su tale indicazione.

Ma la valutazione in parola dovrà ritenersi limitata alla revisione dei dati contabili posti a base di tali valutazioni finanziarie, stante il ruolo del revisore e l'esigenza di evitare duplicazioni con l'attestazione degli esperti prevista dall'art. 2501-bis, quarto comma, c.c.⁹⁸.

Si tratta, in altre parole, di una cautela ulteriore adottata per garantire la sicurezza economica dell'operazione⁹⁹.

che, ove quest'ultima fosse oggetto di un deposito separato e successivo a quello del progetto, solo dopo tale adempimento potranno validamente decorrere i termini fissati dagli artt. 2501-ter, u.c., c.c. e 2501-septies, comma 1, c.c.”.

⁹⁸ Cfr. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 259; V. SALAFIA, *Il “leveraged buy out” nella riforma societaria*, cit., 937; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1444; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 510; A. MORANO, *“Leveraged buy-out” nelle operazioni di fusione dopo la riforma*, cit., 661; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 326.

In altro scritto quest'ultimo autore afferma che la relazione in parola: “[...] dovrà attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, con particolare riferimento alle modalità di rimborso del finanziamento” (A. MORANO, *Il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501 bis*, cit., 952).

L. PICONE, *op. e loc. ult. cit.*, opportunamente precisa che nulla vieta che, ove il revisore venga nominato anche esperto *ex art. 2501-sexies* c.c., le due funzioni vengano a cumularsi nel medesimo soggetto, pur dubitando se le due attività debbano esplicarsi attraverso relazioni distinte o possano confluire in un'unica relazione. Ma, a mio parere, nulla sembra impedirlo.

⁹⁹ Secondo *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (Massima n. 118)*, cit., la *ratio* della prescrizione sarebbe quella di: “[...] offrire ai soci di minoranza della società *target* e ai terzi (in particolare ai creditori di quest'ultima) un'informazione più ampia e accurata dei dati previsionali dell'operazione. Il profilo professionale dei revisori legali e la natura dell'attività da essi svolta, nonché l'inutilità di duplicare la relazione degli esperti (avente ad oggetto la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto circa le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni post-fusione della *target*), hanno indotto ad individuare il contenuto della relazione - sul quale la norma continua a non esprimersi - nella verifica dei dati contabili posti alla base

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

7.2. La relazione di cui all'art. 2501-quinquies c.c.

L'art. 2501-*bis*, terzo comma, c.c. prevede, inoltre, che la relazione di cui all'articolo 2501-*quinquies* c.c. deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

Quanto alle ragioni che giustificano l'operazione deve osservarsi che in realtà l'art. 2501-*quinquies* c.c. già prevede in termini generali che la relazione “*illustri e giustificati, sotto il profilo giuridico ed economico*” il progetto di fusione¹⁰⁰.

Pertanto, la prescrizione dell'art. 2501-*bis* c.c., per assumere un suo autonomo significato, deve evidentemente riferirsi ad una speciale giustificazione connessa all'uso del particolare procedimento del *leveraged buyout*.

In coerenza con la ricostruzione della *ratio legis* sopra proposta (v. *retro* § 3), deve quindi ritenersi che si faccia riferimento alla esistenza di un vero e proprio piano industriale, al fine di escludere che l'operazione venga posta in essere per mere ragioni speculative, in conformità a quanto ritenuto dalla più recente giurisprudenza di merito¹⁰¹.

dell'operazione e, in particolare, del piano economico finanziario contenuto nella relazione degli amministratori”.

¹⁰⁰ Ma tale disposizione è a sua volta di dubbia interpretazione. Sul punto si rinvia a F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 236 ss..

¹⁰¹ In tal senso P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 815; ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2321; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 277; F. GUERRERA, *Trasformazione, fusione e scissione*, cit., 422 ss.; M. PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, cit., 533 e s.; D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, cit., 264; P. SERRAO D'AQUINO, *Commento art. 2501-bis*, cit., 426.

Contra P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing*, cit., 1045 e s., il quale esclude la necessità di un piano industriale sulla base della considerazione che «in nessuna operazione di *merger leveraged buyout* potranno giammai individuarsi genuine motivazioni “industriali” nella fusione tra una *newco* di nuova costituzione indebitatasi *ad hoc* e una *target* operativa, risultando ovvio che la fusione sia giustificata da mere (ma pienamente lecite) motivazioni finanziarie», onde sarebbe sufficiente per la liceità della fattispecie che la fusione non si «rivelasse nella prospettiva dei suoi promotori, come un'operazione puramente “depredatoria” o “spoliativa”, ovvero sostenuta esclusivamente da motivazioni di elusione fiscale».

Nella stessa ottica L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1428 e L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 500, secondo i quali le ragioni che gli amministratori devono esporre sono connesse esclusivamente al profilo economico - finanziario dell'operazione e devono pertanto essere dirette ad assicurare che la stessa non conduca al dissesto della società *target*.

E, nel senso della non necessità di valide ragioni industriali, v. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 257.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Quanto alla necessità che la relazione degli amministratori contenga un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie, la previsione deve porsi in diretta connessione con l'intento di evitare che l'operazione possa condurre al dissesto finanziario della società *target*.

Ed invero, nel momento in cui si fa obbligo agli amministratori di redigere un adeguato *business plan*, si pongono le basi per far assumere ai predetti specifiche responsabilità per un eventuale dissesto della società risultante dalla fusione, ove tale piano economico e finanziario non si riveli adeguato.

La norma, peraltro, non richiede che si debba necessariamente predisporre un piano di rientro del debito contratto per l'acquisto del controllo della *target* entro limiti di tempo determinati.

La preoccupazione del legislatore sembra, infatti, essere esclusivamente relativa alla sussistenza delle risorse finanziarie sufficienti al pagamento dei debiti sociali e non anche che detti debiti debbano essere rimborsati in termini predeterminati¹⁰².

Del resto, come si è visto, l'indicazione delle risorse finanziarie si riferisce al pagamento non solo dei debiti contratti per l'acquisto del controllo di *target*, ma di tutti i debiti della società risultante dalla fusione.

Ma se tali considerazioni possono certamente condividersi per quanto riguarda la previsione di un "piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie", altrettanto non può farsi per la previsione relativa agli "obiettivi che si intendono raggiungere", che sembra esprimere nel testo della legge l'esigenza di motivazioni ulteriori e diverse da quelle meramente finanziarie.

Non a caso, la dottrina qui criticata è costretta a dare di tale ultima espressione un'interpretazione restrittiva, in base alla quale essa alluderebbe agli "[...] obiettivi di carattere imprenditoriale che, nonostante l'indebitamento derivante dalla fusione, la società potrà raggiungere". Così L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1428.

¹⁰² Cfr. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 266.

Sul punto è, invece, articolata la posizione di A. MORANO, "*Leveraged buy-out*" nelle operazioni di fusione dopo la riforma, cit., 661, secondo cui: "[...] pur non essendo lecito desumere indicazioni dal tenore letterale della norma in esame, circa l'obbligatorietà della circostanza che il rimborso del finanziamento avvenga nel medesimo lasso di tempo contemplato dal piano finanziario, intendendo detto elemento quale requisito di legittimità dell'operazione di LBO, appare sicuramente necessario, anche con riguardo all'eventualità di scongiurare profili di responsabilità degli amministratori delle società coinvolte in detta operazione, che il piano finanziario contempli espressamente le modalità ed i tempi di rimborso integrale del finanziamento. Potrà, tuttavia, ritenersi ammissibile e lecita un'ipotesi in cui, alla scadenza del periodo temporale contemplato dal piano finanziario, la parte di debito non ancora rimborsata rientri nei limiti delle voci di debito che sono da ritenersi fisiologiche per una società che presenti quelle medesime caratteristiche dimensionali".

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Pertanto, appare evidente che i termini di estinzione di tali debiti, una volta che risulti la disponibilità delle risorse finanziarie sufficienti per farvi fronte, non possano che essere rimessi alla libera determinazione dell'organo amministrativo della società risultante dalla fusione, anche se nulla vieta che il piano economico e finanziario fissi dei termini di presumibile rientro.

Ed anzi, appare probabile che nella prassi societaria un adeguato *business plan* dovrà affrontare verosimilmente anche il problema dell'assetto del debito della società nel tempo, laddove l'indebitamento della società risultante dalla fusione dovesse risultare eccessivo.

Quanto alla descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere, tale indicazione va letta in connessione con quanto sopra detto per l'indicazione delle ragioni che giustificano l'operazione ed è finalizzata alla trasparenza dell'operazione.

Peraltro, tutte le indicazioni di cui sopra sono dirette in termini generali, come si è già avuto modo di rilevare, a far assumere agli amministratori che hanno redatto ed approvato la relazione di fusione una precisa responsabilità di quanto in essa indicato in modo da costituire un deterrente alla realizzazione di operazioni di *leveraged buyout* azzardate¹⁰³.

7.3. La relazione degli esperti di cui all'art. 2501-sexies c.c.

Una ulteriore prescrizione formale è dettata per la relazione degli esperti di cui all'art. 2501-sexies c.c.

L'art. 2501-bis, quarto comma, c.c. dispone, infatti, che detta relazione debba attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma di detto articolo¹⁰⁴.

Anche in tal caso trattasi di adempimento diretto a responsabilizzare i soggetti coinvolti e a scoraggiare in conseguenza la realizzazione di operazioni azzardate.

In tal modo, infatti, alla responsabilità degli amministratori di cui sopra si aggiunge quella degli esperti che hanno redatto la relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

Tuttavia, la responsabilità degli esperti sembra più circoscritta rispetto a quella degli amministratori perché essa è limitata alla sussistenza della ragionevolezza delle

¹⁰³ Cfr. sul punto L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, cit., 382.

¹⁰⁴ Apparentemente, dunque, l'attestazione degli esperti non si estende allo speciale contenuto della relazione degli amministratori prescritto dal terzo comma dell'art. 2501-bis c.c.

Tuttavia, nella misura in cui il contenuto di tale relazione degli amministratori approfondisca ed illustri quanto indicato al riguardo nel progetto di fusione, appare evidente che il giudizio degli esperti non potrà prescindere dalla relazione dell'organo amministrativo. Cfr. L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1436 e s.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

indicazioni contenute nel progetto di fusione¹⁰⁵ e quindi ad un giudizio di astratta idoneità delle risorse finanziarie prospettate.

Essa, pertanto, non implica necessariamente l'attestazione della verità di tutti i dati esposti se non di quelli che gli esperti hanno conosciuto o dovevano necessariamente conoscere usando l'ordinaria diligenza professionale¹⁰⁶.

7.4. L'inapplicabilità al *leveraged* delle norme in tema di fusioni semplificate

L'ultimo comma dell'art. 2501-*bis* c.c. dispone che alla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento non si applicano le disposizioni degli artt. 2505 e 2505-*bis* c.c., relativi alla c.d. fusione semplificata.

Quanto all'art. 2505 c.c., che disciplina l'ipotesi di fusione per incorporazione di società interamente posseduta, deve rilevarsi che l'impossibilità di applicare le relative semplificazioni procedurali al *leveraged buyout* pone una serie di problemi di coordinamento.

In primo luogo, la disposizione restrittiva di cui all'ultimo comma dell'art. 2501-*bis* c.c. implica che non è possibile attribuire la competenza alla deliberazione della fusione all'organo amministrativo, come è invece consentito dall'art. 2505, secondo comma, c.c.¹⁰⁷.

La fusione a seguito di acquisizione con indebitamento deve, pertanto, sempre essere deliberata dai soci.

Si è, evidentemente, ritenuto che costoro debbano valutare direttamente l'attendibilità del piano industriale e delle risorse finanziarie prospettati dagli amministratori, trattandosi di operazione idonea a porre in pericolo la solidità economica della società risultante dalla fusione.

¹⁰⁵ Sul punto cfr. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 266; P. MONTALENTI, *Il leveraged buyout nel nuovo diritto penale societario e nella riforma del diritto societario*, cit., 816 e ID., *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 2322, secondo il quale la società di revisione deve attestare, oltre che la correttezza dei dati contabili posti a base del piano, anche la correttezza delle metodologie contabili seguite nell'elaborazione dello stesso; L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, cit., 382; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1436; A. MORANO, "*Leveraged buy-out*" nelle operazioni di fusione dopo la riforma, cit., 660; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 325.

¹⁰⁶ Secondo L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 505, anche laddove gli esperti formulassero parere negativo al riguardo i soci sarebbero sempre liberi di deliberare l'operazione.

¹⁰⁷ Cfr. M.T. BRODASCA, *Commento all'art. 2505*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.4).

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

La disposizione di cui all'ultimo comma dell'art. 2501-*bis* c.c. non ha, invece, alcun senso laddove, nel disapplicare *in toto* l'art. 2505, essa implica letteralmente la riapplicazione alla fusione in esame delle disposizioni di cui all'art. 2501-*ter*, primo comma, n. 3), 4) e 5) c.c., relative alla necessità di indicare nel progetto di fusione il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in danaro, le modalità di assegnazione delle azioni o delle quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante, la data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili.

Tali previsioni, infatti, non possono in alcun caso essere contenute nel progetto di fusione laddove, come avviene nel caso di specie, per definizione manchi il rapporto di cambio¹⁰⁸.

A prima vista, desta perplessità anche la letterale riapplicazione degli artt. 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c., normalmente esclusa dal primo comma dell'art. 2505 c.c. nell'incorporazione di società interamente posseduta.

Gli artt. 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c., infatti, si riferiscono alla relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio ed alla relazione degli amministratori che tale rapporto è diretta ad illustrare.

Ne deriverebbe che anche tali adempimenti non dovrebbero a rigore potersi applicare laddove manchi del tutto il rapporto di cambio.

A ben vedere la disposizione in esame può avere un senso se riferita al contenuto delle relazioni degli amministratori e degli esperti che prescindano dal rapporto di cambio.

Nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, infatti, la relazione degli amministratori e quella degli esperti si arricchiscono di contenuti ulteriori rispetto a quelli inerenti al rapporto di cambio, afferenti alle ragioni che giustificano l'operazione, al relativo piano economico e finanziario ed alla indicazione della fonte delle risorse finanziarie (terzo e quarto comma dell'art. 2501-*bis* c.c.).

In pratica:

- la relazione degli amministratori nel caso di specie si limiterà a indicare le ragioni che giustificano l'operazione ed a contenere un piano economico e finanziario con l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere;

- la relazione degli esperti si limiterà ad attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma dell'art. 2501-*bis* c.c.¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Le fusioni e le scissioni "semplificate" nella riforma del diritto societario*, in *Riv. not.*, 2003, 903.

¹⁰⁹ Cfr. L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, cit., 382; N. ATLANTE, *La fusione*, cit., 522; ID., *La fusione semplificata*, in *Riv. not.*, 2007, I, 640; G. SCOGNAMIGLIO, *Le fusioni e le scissioni "semplificate"*, cit., 903; A. MORANO, *"Leveraged buy-out" nelle operazioni di fusione dopo la riforma*, cit., 660; M.T. BRODASCA, *Commento all'art. 2505*, cit., 980; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 325 e s.; G. FERRI JR - G. GUIZZI, *Il progetto di*

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Quanto all'art. 2505-*bis* c.c., che disciplina l'ipotesi di fusione per incorporazione di società possedute al novanta per cento, deve parimenti rilevarsi che la disposizione restrittiva di cui all'ultimo comma dell'art. 2501-*bis* c.c. implica che non è possibile attribuire la competenza alla deliberazione della fusione all'organo amministrativo, come è invece consentito dall'art. 2505-*bis* secondo comma c.c.¹¹⁰.

Del pari, non desta perplessità la disapplicazione alla fattispecie in esame della norma di cui al primo comma dell'art. 2505-*bis* c.c., nella parte in cui esso esenta l'operazione dall'osservanza delle disposizioni dell'art. 2501-*quinquies* c.c., qualora venisse concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

La necessità di redigere la relazione dell'organo amministrativo ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c. si spiega, infatti, anche con la considerazione che detta relazione, in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, è, come si avrà modo di rilevare, diretta a tutelare i terzi creditori della società.

A maggiori problemi dà luogo l'integrale riapplicazione alla fattispecie in esame dell'art. 2501-*sexies* c.c., che normalmente, in forza dell'art. 2505-*bis* primo comma c.c., non si applicherebbe¹¹¹.

Ed invero, la riapplicazione dell'articolo 2501-*sexies* c.c., essendo stata disposta in modo indiscriminato, implica non solo che gli esperti debbano attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma dell'art. 2501-*bis* c.c., ma anche che debba farsi luogo in ogni caso alla stima del rapporto di cambio.

fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori, in *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadesse e G. B. Portale, 4, Torino, 2007, 258; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.4), in www.notaitriveneto.it.

Nello stesso senso *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano* (massima n. 60), in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: “L’attestazione richiesta dall’art. 2501-*bis*, quarto comma, c.c., nell’ambito della relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio, in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, deve essere resa anche nell’ipotesi di fusione per incorporazione di società interamente posseduta o comunque in ogni altra ipotesi in cui non sia richiesto il parere di congruità sul rapporto di cambio [...] I compiti assegnati dalle citate norme all’esperto o alla società di revisione, in quanto fissati nell’interesse dei creditori, sono infatti logicamente e funzionalmente autonomi dal giudizio di congruità, di guisa che possono e debbono essere assolti, ove ne ricorrano i presupposti, anche indipendentemente dalla resa di un giudizio di congruità”.

¹¹⁰ *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.4), cit.

¹¹¹ In tal senso, L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 514.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Nondimeno, quest'ultima conclusione appare incongrua perché, una volta escluso il rischio di operazioni meramente speculative, mediante gli accorgimenti di cui all'art. 2501-*bis* commi 3 e 4 c.c., nulla avrebbe dovuto opporsi all'applicazione della regola generale prevista per la fusione per incorporazione di società possedute al novanta per cento, che esclude, a certe condizioni, la necessità di stimare il rapporto di cambio¹¹².

Quanto alla riapplicazione dell'art. 2501-*quater* c.c., relativo alla situazione patrimoniale della fusione, normalmente non necessaria nel caso di specie alla stregua delle novità recentemente introdotte dal D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123, deve rilevarsi che essa rende necessaria nel caso di specie la redazione di tale documento contabile, ma non esclude affatto che siffatto documento possa essere oggetto di rinuncia unanime da parte dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto.

L'art. 2501-*bis* c.c. nulla dice in ordine all'applicabilità o meno alla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento dell'art. 2505-*sexies*, ultimo comma, c.c., secondo cui la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio “non è richiesta se vi rinunciano all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione”.

Nondimeno, le particolari disposizioni dettate dall'art. 2501-*bis* c.c. inducono a ritenere in ogni caso impossibile che, sia pure con il consenso di tutti i soci ed i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto delle società partecipanti alla fusione, si possa derogare alle disposizioni dell'articolo 2501-*sexies* c.c.

Ed invero, nella fusione a seguito di acquisizione con indebitamento la relazione degli esperti deve contenere, come si è visto, anche l'attestazione della ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma dell'art. 2501-*bis* c.c.

Orbene, alla stregua della ricostruzione sopra proposta della *ratio* di tale ultima norma, appare evidente che detta attestazione non può considerarsi, come invece avviene per quella afferente alla stima del rapporto di cambio, funzionale alla mera tutela degli interessi personali dei soci, ma assume una finalità di tutela degli interessi anche dei terzi, se non addirittura dell'intero sistema economico.

¹¹² V. *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.4), cit., secondo cui, nel caso di specie, “[...] la relazione di cui all'art. 2501-*sexies* c.c., essendo irrilevante il rapporto di cambio in virtù dell'opzione di acquisto offerta agli altri soci, può attestare esclusivamente quanto richiesto dall'art. 2501-*bis*, c.c., quarto comma”.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Ne deriva, pertanto, che la rinuncia da parte dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto non può essere sufficiente a far venire meno le ragioni che impongono l'applicazione della norma¹¹³.

Nulla è detto, in materia di *leveraged buyout*, in merito all'applicabilità della disposizione di cui all'art. 2501-*quater*, ultimo comma, c.c., secondo cui: "La situazione patrimoniale non è richiesta se vi rinuncino all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione".

Si tratta di una disposizione recentemente introdotta dal D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123 recante l'attuazione della direttiva 2009/109/CE riguardante gli obblighi in materia di relazioni e di documentazione in caso di fusioni e scissioni.

A prima vista, potrebbe sembrare che tale documento contabile non possa essere omesso in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, atteso che esso parrebbe diretto anche ad informare i terzi, ed in particolare i creditori sociali, al fine di consentire a costoro di valutare l'opportunità di fare opposizione alla fusione ai sensi dell'art. 2503 c.c.

Ma l'argomentazione prova troppo, considerato che essa è valida per qualunque fusione e non solo per quella a seguito di acquisizione con indebitamento.

Pertanto, se la situazione patrimoniale fosse diretta a tutelare anche i creditori sociali, il sistema normativo non avrebbe potuto consentire una rinuncia alla redazione di tale documento da parte dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti, nemmeno all'unanimità.

¹¹³ Nello stesso senso M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 262, che ritiene irrinunciabili da parte dei soci la relazione degli amministratori, quella degli esperti e della società di revisione e le informazioni aggiuntive di cui al secondo comma dell'art. 2501-*bis* c.c.; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1447 e s.; N. ATLANTE, *La fusione*, cit., 522; G. LAURINI, *Manuale breve della s.r.l. e delle operazioni straordinarie*, Padova, 2004, 148; A. MORANO, "Leveraged buy-out" nelle operazioni di fusione dopo la riforma, cit., 661; M.T. BRODASCA, *Commento all'art. 2505-*quater**, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-*quater*, Milano, 2006, 1016; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 326; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.5) in www.notaitriveneto.it.

Dopo il D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123, recante l'attuazione della direttiva 2009/109/CE riguardante gli obblighi in materia di relazioni e di documentazione in caso di fusioni e scissioni, F. MAGLIULO, *L'attuazione della direttiva sulla semplificazione del procedimento di fusione e scissione*, in *Questa rivista*, 2013, 17, 71 e ss.; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Le semplificazioni in materia di documentazione nella fusione e nella scissione*, Studio di Impresa n. 101-2013/I, Approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 19 febbraio 2013, est. N. ATLANTE E A. RUOTOLO, www.notariato.it.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Se ne deve dedurre che, nel sistema vigente, la situazione patrimoniale sia un istituto previsto esclusivamente a tutela dei soci.

L'impostazione del legislatore comunitario e di quello nazionale non è esente da critiche¹¹⁴, ma, *de jure condito*, non può che prendersi atto di tale scelta.

Peraltro, nessuna particolare disposizione è dettata al riguardo in materia di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, onde non rimane che ritenere che a tale istituto si applichi la facoltà di rinuncia alla redazione della situazione patrimoniale valevole in generale per qualunque tipo di fusione.

A diverse conclusioni deve pervenirsi con riferimento alla rinuncia alla relazione dell'organo amministrativo oggi prevista dall'art. 2501-*quinquies*, ultimo comma, c.c. a seguito delle modificazioni apportate dal citato D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123.

Anche prima di tale modifica normativa, da parte della dottrina prevalente non si dubitava che, *di regola*, siffatta relazione fosse diretta a tutelare i soci e non i terzi¹¹⁵.

Tuttavia, nella specifica ipotesi della fusione a seguito di acquisizione mediante indebitamento, il contenuto della relazione dell'organo amministrativo si arricchisce di contenuti ulteriori, quali la previsione di un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere.

Tali elementi, come si è avuto modo di osservare, sono diretti ad evitare che l'operazione possa condurre al dissesto finanziario della società *target* e dunque attengono, con ogni evidenza alla tutela dei terzi, se non addirittura del sistema economico nel suo complesso.

Se ne deve dedurre che la facoltà di rinuncia alla redazione della relazione dell'organo amministrativo non può ritenersi applicabile al nostro istituto¹¹⁶.

L'art. 2501-*bis* c.c., del pari, nulla dice in ordine all'applicabilità alla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento dell'art. 2505-*quater* c.c. secondo cui: "Se

¹¹⁴ Sul punto, rinvio a F. MAGLIULO, *L'attuazione della direttiva sulla semplificazione del procedimento di fusione e scissione*, cit., 59 e ss.

¹¹⁵ Nello stesso senso, S. CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2501-quinquies*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-*quater*, Milano, 2006, 590 e s.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 236 ss.; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massime L.D.4 e L.D.5), in www.notaitriveneto.it.

Sembra ritenere che la relazione degli amministratori sia posta a tutela dei soci L. LAMBERTINI, *Commento art. 2501-quinquies*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, *Gruppi, Trasformazione, Fusione e scissione, Scioglimento e Liquidazione, Società estere* (artt. 2484-2510), Milano, 2003, 414 e 417, anche se a p. 418 si fa riferimento anche ai creditori.

¹¹⁶ F. MAGLIULO, *L'attuazione della direttiva sulla semplificazione del procedimento di fusione e scissione*, cit., 66 e ss.; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Le semplificazioni in materia di documentazione nella fusione e nella scissione*, cit.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

alla fusione non partecipano società regolate dai capi V e VI del presente titolo, né società cooperative per azioni, non si applicano le disposizioni degli articoli 2501, secondo comma, e 2501-ter, secondo comma; i termini di cui agli articoli 2501-ter, quarto comma, 2501-septies, primo comma, e 2503, primo comma, sono ridotti alla metà”.

Nondimeno, stante il silenzio dell’art. 2501-bis c.c. sul punto, deve ritenersi che le stesse possano senza dubbio applicarsi anche alla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento ove ne ricorrano i presupposti¹¹⁷.

Parimenti non dovrebbe esservi dubbio sulla possibilità per i soci di rinunciare ai termini di cui all’art. 2501-ter, ultimo comma¹¹⁸, e 2501-septies, primo comma, c.c.

8. Il controllo notarile

La particolare natura della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento e le speciali disposizioni procedurali dettate al riguardo dal legislatore della riforma pongono il problema dell’individuazione dei limiti e delle modalità di esercizio nel caso di specie del controllo notarile di legalità e dell’eventuale succedaneo controllo dell’autorità giudiziaria di cui all’art. 2436 c.c.

A tale riguardo deve, innanzitutto, osservarsi che nel nuovo sistema la delibera che approva il progetto di fusione è in definitiva una delibera a motivazione obbligatoria, sia pure *per relationem*.

Detta delibera, infatti, come ogni altra delibera di fusione, si limita ad approvare il relativo progetto.

Ma, nel caso di specie, il progetto e la relazione illustrativa degli amministratori devono contenere le speciali motivazioni di cui all’art. 2501-bis, commi 2 e 3, c.c. ed approvando il progetto, in definitiva, l’assemblea dei soci approva dette motivazioni.

Il fenomeno delle deliberazioni assembleari a motivazione obbligatoria, peraltro, non è nuovo al diritto societario poiché esso era previsto nel precedente sistema in caso di riduzione del capitale sociale per esuberanza di cui al vecchio art. 2445 c.c. (che oggi, invece, non richiede più la sussistenza del requisito dell’esuberanza, pur dovendo ancora l’avviso di convocazione indicare, nelle sole s.p.a., le ragioni della riduzione) e in caso di delibera di aumento di capitale a pagamento con soppressione del diritto di opzione, laddove l’interesse della società lo esiga, di cui all’art. 2441, quinto comma,

¹¹⁷ In tal senso, con riferimento alla riduzione di termini di cui agli articoli 2501-ter, quarto comma, 2501-septies, primo comma, e 2503, primo comma, c.c. L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, cit., 382; G. LAURINI, *Manuale breve della s.r.l. e delle operazioni straordinarie*, cit., 148; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 326.

¹¹⁸ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 262; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, cit., 326. *Contra* L. ARDIZZONE, *Commento all’art. 2501-bis*, cit., 497 nt. 85.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

c.c. e, nel nuovo sistema, dall'art. 2497-ter c.c. relativo alle decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, quando da questa influenzate, nonché dall'art. 2358 c.c. nel testo recentemente introdotto dal D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142.

Nondimeno, posto che il controllo notarile e l'eventuale controllo succedaneo del Tribunale costituiscono pur sempre controlli di mera legalità e non di merito¹¹⁹, il notaio rogante ovvero il Tribunale devono limitarsi a rilevare:

- la presenza delle dette motivazioni di cui all'art. 2501-bis commi 2, 3 e 4 c.c. nel progetto di fusione e nella relazione degli amministratori e degli esperti nonché;
- la mera congruenza logico-giuridica delle motivazioni adottate (sulla base dei criteri sopra esposti) e non la convenienza dell'operazione o la verità dei fatti assunti a base della stessa¹²⁰.

Ciò posto, deve rilevarsi che, alla stregua delle esposte considerazioni, appare evidente che non sempre la ricorrenza dei presupposti di applicazione dell'art. 2501-bis c.c. sono percepibili dal notaio rogante.

A tal fine, è richiesto che:

- 1) una delle società fondende abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra;
- 2) la prima società abbia assunto il controllo dell'altra;
- 3) a seguito della fusione il patrimonio di quest'ultima venga a costituire garanzia generica o fonte di rimborso dei detti debiti.

¹¹⁹ Cfr. M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 265; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 523; G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma*, cit., 1058.

¹²⁰ Cfr. C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 459; G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma*, cit., 1059; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.6), in www.notaitriveneto.it, secondo cui: "[...] il controllo del notaio sulla rituale adozione delle delibere di fusione con indebitamento è limitato alla verifica della sussistenza degli elementi formali richiesti dalla normativa, non essendo possibile per lo stesso entrare nel merito delle valutazioni effettuate dagli amministratori e dagli esperti ai sensi dei commi secondo, terzo, quarto e quinto del detto art. 2501bis c.c."

In materia di riduzione del capitale sociale per esuberanza l'orientamento prevalente in giurisprudenza riteneva che il sindacato del tribunale dovesse avere ad oggetto, nei limiti del controllo di legittimità sostanziale, il riscontro della esistenza della motivazione e della corretta individuazione dei presupposti legittimanti l'operazione, nonché la coerenza e congruenza logica del giudizio (v., fra le tante pronunce di merito, Trib. Milano, 16 novembre 1977 e App. Milano, 15 febbraio 1978, in *Giur. comm.*, 1978, II, 731, in *Dir. giur.*, 1979, 230, in *Riv. not.*, 1978, 1405; Trib. Verona, 22 aprile 1986, in *Le Società*, 1986, 1018; Trib. Napoli, 6 dicembre 1985, in *Le Società*, 1986, 407; Trib. Napoli, 15 gennaio 1996, in *Le Società*, 1996, 577; in dottrina v., *ex multis*, R. NOBILI- M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 6, tomo 1, Torino, 1993, 254 e s.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 500).

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

Pertanto, specie con riferimento ai presupposti di cui ai punti 1 e 3 - e, in caso di fattispecie di controllo diverse dal c.d. controllo di diritto, anche con riferimento al presupposto di cui al punto 2 - il notaio potrebbe legittimamente ignorare la sussistenza dei presupposti di applicazione della normativa in esame.

In molti casi, infatti, l'accertamento della sussistenza di tali presupposti richiede la dettagliata conoscenza della situazione complessiva delle società coinvolte (si pensi alla contrazione di debiti finalizzati all'acquisto) e, non di rado, implica una valutazione di merito sulla riconducibilità di determinate circostanze di fatto nella previsione normativa (si pensi alla valutazione relativa alla circostanza che il patrimonio della *target* venga a costituire garanzia generica o fonte di rimborso dei debiti contratti per l'acquisizione o alla sussistenza di un controllo di fatto).

In detti casi, e salvo che la sussistenza di detti presupposti non risulti immediatamente percepibile *ictu oculi* dal notaio rogante (come può ad esempio accadere in caso di costituzione di una nuova società immediatamente seguita dalla contrazione di debiti risultanti dalla situazione patrimoniale di fusione), non può certamente farsi carico a quest'ultimo di emettere un giudizio relativo alla ricorrenza di tali presupposti, che può richiedere complessi accertamenti nell'ambito di un giudizio contenzioso¹²¹.

Piuttosto, potrebbe essere comunque consigliabile, anche se senza dubbio non obbligatorio, che il notaio rogante interpellasse al riguardo il presidente dell'assemblea in relazione alla sussistenza nel caso concreto dei presupposti di applicabilità dell'art. 2501-bis c.c. e inserisca la relativa risposta negativa nel verbale¹²².

Non può, invero, sottacersi che nel sistema della riforma spetta al presidente la verifica della regolarità della costituzione dell'assemblea (v. artt. 2371 e 2479-bis, quarto comma, c.c.)¹²³.

¹²¹ Nello stesso senso, L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, cit., 1450; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 524; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.6), cit.

¹²² In tal senso M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 236; L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, cit., 381 e s.

¹²³ Sui poteri del presidente dell'assemblea nel sistema riformato, *ex multis*, G. LAURINI, *Poteri e responsabilità nella formazione delle delibere assembleari*, Napoli, 2003, 19 e ss.; F. MAGLIULO, *Il presidente ed il segretario dell'assemblea - La verbalizzazione*, in F. MAGLIULO - F. TASSINARI, *Il funzionamento dell'assemblea di s.p.a. nel sistema tradizionale*, Milano, 2008, 321 e ss.

Secondo *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.6), cit., "La verifica circa la sussistenza dei presupposti per l'applicazione dell'art. 2501-bis c.c. ad una determinata fusione, comportando valutazioni di merito sulle situazioni patrimoniali e finanziarie delle società coinvolte, compete esclusivamente agli amministratori e non al notaio verbalizzante. La predisposizione di un progetto di fusione e degli altri documenti

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

E, senza dubbio, deve ritenersi che un'assemblea convocata per l'approvazione del progetto di fusione di cui all'art. 2501-*bis* c.c. non potrebbe considerarsi atta a deliberare sull'ordine del giorno ove non siano stati osservati gli adempimenti preliminari di cui ai commi 2, 3 e 4 del citato articolo.

La predetta menzione delle dichiarazioni presidenziali in merito all'inesistenza dei presupposti di operatività dell'art. 2501-*bis* c.c. sarà poi sommamente opportuna nelle delibere di incorporazione di società interamente possedute, laddove la possibilità di avvalersi della c.d. procedura semplificata dipende, come si è visto (art. 2501-*bis*, ultimo comma, c.c.), anche dalla circostanza che non si tratti di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

9. L'applicabilità alla scissione della disciplina della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento

Occorre, infine, chiedersi se, ed in che misura, la disciplina legale del *leveraged buyout* possa essere applicata alla scissione.

L'interrogativo nasce dalla circostanza che l'art. 2501-*bis* c.c. non è richiamato dalle norme in materia di scissione, come, invece, avviene per numerose altre norme relative alla fusione.

D'altro canto, come si è precisato in altre sede¹²⁴, la mancata riproduzione o il mancato richiamo di norme in materia di fusione non è di per sé sufficiente a ritenere inapplicabili tali norme alla scissione.

E', infatti, ben possibile che la scissione possa, in presenza di determinate condizioni, condividere in parte le medesime funzioni ed i medesimi effetti della fusione, laddove essa produca anche effetti aggregativi del patrimonio delle società partecipanti all'operazione.

Nella misura in cui ciò accada la scissione integra anche un fenomeno di tipo fusorio, al quale dunque si devono applicare direttamente le norme sulla fusione, indipendentemente dal fatto che esse siano espressamente richiamate dalle disposizioni sulla scissione.

Pertanto, deve ritenersi che l'art. 2501-*bis* c.c. debba essere applicato anche laddove la confusione patrimoniale diretta alla traslazione del rischio economico dell'acquisizione del controllo della *target* derivi da una scissione di tipo "aggregativo",

accompagnatori privi degli elementi previsti dall'art. 2501-*bis* c.c. integra l'accertamento da parte degli organi amministrativi della mancanza dei presupposti per l'applicabilità al caso concreto della disciplina della fusione con indebitamento, ricorrendo quindi tale presupposto è inibito al notaio ogni ulteriore controllo".

¹²⁴ F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, Milano, 2012, 22 ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

come avviene nel caso di scissione della società *target* a favore della preesistente società che ha acquistato a debito il controllo della prima.

La dottrina è, in genere, pervenuta a tale conclusione facendo ricorso all'interpretazione analogica¹²⁵.

Ma, alla stregua delle esposte considerazioni, l'applicazione dell'art. 2501-*bis* c.c. può considerarsi diretta, in ragione dell'effetto di tipo "fusorio" o "aggregativo" che caratterizza la scissione a favore di società preesistente¹²⁶.

Piuttosto, occorre chiedersi quali siano le caratteristiche della scissione in esame affinché essa determini effetti aggregativi atti a causare la traslazione del rischio economico dell'acquisizione che la legge intende evitare.

Ed invero, la particolarità della scissione, anche quando essa produca aggregazioni patrimoniali assimilabili a quelle tipiche della fusione, risiede nella circostanza che l'aggregazione nella specie non ha carattere generale ed onnicomprensivo, ma parziale e selettivo.

Dunque, nella fusione della *newco* con la *target* la traslazione del rischio economico dell'acquisizione a carico di quest'ultima è *in re ipsa*, laddove la *newco* non abbia la capacità patrimoniale o finanziaria di far fronte ai debiti contratti per l'acquisizione.

Qualunque siano le modalità dell'operazione, infatti, tali debiti inevitabilmente confluiscono nel patrimonio della società risultante dalla fusione, insieme all'intero patrimonio della *target*.

Invece, nella scissione occorre distinguere al riguardo tra la scissione diretta e la scissione inversa.

Nella scissione diretta della *target* a favore della *newco* preesistente, che si è indebitata per assumere il controllo della prima, il relativo debito non può che rimanere nel patrimonio della beneficiaria che lo ha contratto.

¹²⁵ M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, cit., 276; L. ARDIZZONE, *Commento all'art. 2501-bis*, cit., 494 e D. GALLETTI, *Leveraged buy out ed interessi tutelati: appunti per la ricognizione della fattispecie*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 443 l'art. 2501-*bis* c.c.; L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-ter*, cit., 1159 ss.; C. MARCHETTI, *La scissione semplificata*, in AA.VV., *Le operazioni societarie straordinarie: questioni di interesse notarile e soluzioni applicative*, Milano, 2007, 31; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, Torino, 2008, 113 ss. Per l'applicabilità dell'art. 2501-*bis* c.c. alla scissione nei casi sopra menzionati v. anche G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7***, 2, Torino, 2004, 66.

¹²⁶ A. PICCIAU, *La scissione semplificata*, in AA.VV., *Le operazioni societarie straordinarie: questioni di interesse notarile e soluzioni applicative*, Milano, 2007, 40; F. LAURINI, *Semplificabilità del procedimento di scissione: ipotesi applicative*, in AA.VV., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti, liber discipulorum*, Milano, 2011, 342.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

La traslazione del rischio economico dell'acquisizione si verifica, dunque, ai danni della scissa per quella parte del patrimonio di questa che, in dipendenza della scissione, viene assegnato alla *newco*.

Si tratta di una traslazione del rischio che non riguarda, come avviene nella fusione, l'intero patrimonio della *target*, ma solo parte di esso.

Ciononostante, tale considerazione non fa venire meno la *ratio* dell'art. 2501-*bis* c.c., il quale intende evitare il dissesto di aziende floride per effetto di operazioni fortemente speculative.

Ma a tali effetti il temuto dissesto ben può riguardare il ramo aziendale assegnato dalla *target* alla *newco* in dipendenza della scissione.

Né rileva a detti effetti che la scissione sia parziale o totale.

Anche nella scissione totale, infatti, il rischio di dissesto attiene a quella parte del patrimonio della scissa che viene assegnato alla beneficiari che si è indebitata per acquisire il controllo della prima. Poco importa che il residuo patrimonio della scissa rimanga a questa intestato ovvero venga assegnato ad altra beneficiaria.

Più complessa si presenta la problematica in esame laddove si tratti di scissione inversa.

In tal caso, la *newco*, che ha contratto il debito per l'acquisizione del controllo della *target*, può scegliere quali elementi patrimoniali assegnare *scissionis causa* alla beneficiaria *target*.

Come avviene in caso di *leveraged buyout*, stante la mancanza di adeguata patrimonializzazione della *newco*, questa, assumendo il ruolo di scissa, può scindersi assegnando alla *target*, che diviene stavolta beneficiaria, le partecipazioni detenute in quest'ultima.

A sua volta l'assegnazione di tali partecipazioni darà luogo, a seconda dei casi, ad un fenomeno di acquisto di azioni proprie in capo alla *target* o ad una redistribuzione di tali azioni ai soci della *newco* scissa¹²⁷.

A questo punto, l'allocazione delle passività della *newco* scissa può essere effettuata con due diverse modalità alternative.

In primo luogo, può accadere che si assegni alla beneficiaria *target* il debito contratto per l'acquisizione del controllo della medesima.

Si verificherà anche in tal caso un fenomeno di traslazione del rischio economico dell'acquisizione, ma questa volta, a differenza di quanto accade nella scissione diretta, la traslazione del rischio attiene all'intero patrimonio della *target* e non solo a parte di esso.

Ma, a maggior ragione, dovrà trovare applicazione l'art. 2501-*bis* c.c., non foss'altro perché la traslazione del debito sull'intero patrimonio della *target* è, come detto, caratteristico della fusione.

¹²⁷ Sia consentito rinviare sul punto a F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 789 ss.

STUDI E OPINIONI

Leveraged Buyout

In secondo luogo, può accadere che il debito contratto per l'acquisizione del controllo della *target* rimanga in carico alla *newco* scissa.

A prima vista, potrebbe sembrare che in tal caso non si verifichi quella traslazione del rischio che l'art. 2501-*bis* c.c. vorrebbe evitare. Tuttavia, ad una più approfondita analisi, mi sembra che le cose stiano diversamente.

Invero anche in tale fattispecie deve trovare applicazione l'art. 2506-*quater*, ultimo comma, c.c. secondo cui: "Ciascuna società è solidalmente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico".

Del debito contratto per l'acquisizione risponderà, dunque, sia pure in via sussidiaria e limitata, la *target* beneficiaria. Peraltro, la limitazione della responsabilità è in tal caso meramente apparente.

Il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alla beneficiaria, che segna il limite della sua responsabilità, è qui pari al valore effettivo della partecipazione di controllo della stessa *target* oggetto di *leveraged*, che a sua volta è almeno pari se non superiore al debito contratto per l'acquisizione.

Ne consegue che, anche in tal caso, si può verificare quella traslazione del rischio economico dell'acquisizione che la legge intende evitare, laddove l'attivo patrimoniale rimasto alla scissa, pur essendo idoneo a supportare dal punto di vista contabile la diminuzione derivante dall'assegnazione scissoria, non possa, tuttavia, da solo fornire una sufficiente garanzia patrimoniale per il rimborso del debito contratto per l'acquisizione, né possa assicurare flussi di cassa idonei a tale scopo.

In conseguenza non rimarrà, dunque, che applicare in conseguenza l'art. 2501-*bis* c.c.

LE OPERAZIONI STRAORDINARIE NELLE NUOVE FATTISPECIE CODICISTICHE DI S.R.L.

L'articolo analizza la nuova disciplina della società a responsabilità limitata semplificata e della società a responsabilità limitata con capitale inferiore a 10.000 euro, alla stregua delle recenti modifiche di cui al D.L. 28 giugno 2013 n. 76, con riferimento alle operazioni straordinarie che coinvolgono o danno luogo a tali modelli societari. In particolare l'autore si propone di verificare se ed in che misura dal sistema positivo si possano individuare limiti o condizioni all'assoggettamento di siffatti modelli ad un'operazione straordinaria.

di FEDERICO MAGLIULO

1. Le caratteristiche tipologiche delle nuove s.r.l. rilevanti ai fini delle operazioni straordinarie

1.1. Generalità

La difficile situazione economica e competitiva nella quale si trova il nostro Paese ha indotto il legislatore ad intervenire, a più riprese, anche sul tessuto normativo che caratterizza la società a responsabilità limitata, la quale, com'è noto, costituisce un tipo sociale largamente diffuso nella prassi¹.

¹ Sugli effetti dell'attuale crisi economica sulle strategie societarie v., recentemente, O. CALLIANO, *Much Ado About Nothing? The Corporate Social Responsibility as Metaphor of Emerging Humanization of Transnational Contracts Law in Global Markets*, in *NDS*, 2013, 7, 12 e ss.

Il nuovo ruolo assunto nel sistema normativo dalla s.r.l. a seguito della riforma delle società di capitali del 2003 è stato evidenziato dalla prevalente dottrina; cfr., *ex multis*, O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2007, 1 ss., ivi anche ult. rif. bibl.; P. BENAZZO, *La <nuova> s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in *Codice Commentato delle S.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Torino, 2006, 3 ss.; G. PRESTI, *Sub art. 2462 c.c., Inquadramento della nuova s.r.l.*, in *op. ult. cit.*, 25 ss.; F. MAGLIULO – F. TASSINARI, *Evoluzione storica e tipo normativo*, in C. CACCAVALE – F. MAGLIULO – M. MALTONI – F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, 1 ss.; M. SARALE, *La nuova s.r.l.: certezze e incognite della riforma*, in *Le nuove s.r.l.*, opera diretta da M. Sarale, Torino, 2008, XIX – XXXVI; G. ZANARONE, *La S.R.L. e le fonti della relativa disciplina*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F. D. Busnelli, *Della società a responsabilità limitata*, t. 1,

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Tuttavia, l'urgenza derivante dal contesto economico – sociale ha evidentemente condotto il legislatore ad operare senza un'adeguata ponderazione.

Ciò si rileva anche dalla circostanza che, all'originario D.L. 24 gennaio 2012 n.1 (convertito, con modificazioni, dalla L. 24 marzo 2012, n. 27), che pure ha subito un tormentato *iter* modificativo in sede di conversione e che ha introdotto nel sistema positivo la fattispecie della società a responsabilità limitata semplificata (di seguito SRLS), hanno fatto seguito, a breve distanza temporale, ulteriori interventi normativi, non sempre fra loro coordinati.

Si allude, in particolare:

- all'art. 44 del D.L. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, L. 7 agosto 2012, n. 134, che ha introdotto nel sistema positivo la fattispecie della società a responsabilità limitata a capitale ridotto;

- al D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla L. 9 agosto 2013, n. 99, che ha soppresso il modello della società a responsabilità limitata a capitale ridotto ed apportato rilevanti modificazioni non solo al modello della società a responsabilità limitata semplificata, ma anche alla disciplina della società a responsabilità limitata "ordinaria".

Questo complesso e tormentato quadro normativo pone delicati problemi interpretativi, anche con riferimento all'applicazione ai nuovi modelli codicistici di s.r.l. delle norme in tema di operazioni straordinarie.

Non v'è dubbio, infatti, che, in linea di principio, le norme in tema di trasformazione, fusione e scissione siano applicabili a qualsivoglia tipo sociale e, dunque, anche alle nuove tipologie di società a responsabilità limitata di recente introduzione.

Il sistema positivo è, infatti, giunto addirittura ad ammettere nelle operazioni straordinarie il superamento della barriera causale, laddove ha previsto e disciplinato le trasformazioni eterogenee, onde sembrerebbe assai strano che non si possano sottoporre a tali operazioni le nuove s.r.l., che sono pur sempre modelli organizzativi di tipo societario²

artt. 2462-2474, Milano, 2010, 1 ss. e 47 ss.; M. STELLA RICHTER, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in *s.r.l./commentario*, Milano, 2011, 1 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale.2. Diritto delle società*, VIII ed., a cura di M. Campobasso, Torino, 2012, 567 s.; M. BIONE, *La nuova società a responsabilità limitata: cenni introduttivi*, in M. BIONE, G. ROLANDINO, E. PEDERZINI, *La nuova società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, 2012, 1 ss.

² Sul tema del superamento della barriera causale nel contesto delle operazioni di fusione e di scissione, nonché sul più generale tema di ipotesi di trasformazione c.d. atipiche, v., *ex multis*, O. CAGNASSO, *Commento all'art. 2498 c.c.*, in O. CAGNASSO – A. BONFANTE, *La*

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Ma è anche vero che già in passato le norme in materia di operazioni straordinarie sono state dalla dottrina e dalla giurisprudenza sottoposte al vaglio della compatibilità con la disciplina dei vari tipi societari che, di volta in volta, si volevano assoggettare ad una trasformazione ovvero ad una fusione o ad una scissione.

Si è, in tal modo, pervenuti ad individuare determinati limiti o condizioni all'assoggettamento ad un'operazione straordinaria in ragione dei tipi societari coinvolti, desumendo tali limiti o tali condizioni proprio dalla disciplina che caratterizza il tipo societario di arrivo rispetto a quello di partenza.

Non di rado, peraltro, i limiti - un tempo desunti dal sistema normativo in via interpretativa³ - si sono successivamente tradotti in espresse norme giuridiche, che hanno in tal modo fatto proprie le istanze provenienti dalla prassi.

Ne consegue che la nostra indagine deve prendere le mosse dall'individuazione delle caratteristiche tipologiche delle nuove s.r.l. rilevanti ai fini delle operazioni straordinarie.

Non è questa peraltro la sede per procedere ad un'approfondita analisi delle nuove s.r.l., onde ci limiteremo a delineare i soli elementi tipologici delle stesse che possono assumere rilievo in sede di trasformazione, fusione o scissione.

1.2. I nuovi modelli quali sottospecie del tipo s.r.l.

A tale riguardo, ci si deve innanzitutto chiedere se i nuovi modelli di s.r.l. introdotti dal legislatore rappresentino un tipo sociale a sé stante ovvero una mera sottospecie del tipo s.r.l.

Non si tratta di una questione meramente teorica, in quanto, come avremo modo di approfondire nel prosieguo della presente trattazione, laddove si trattasse di tipi sociali autonomi, ogni modifica comportante l'assunzione da parte di uno dei nuovi

trasformazione, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2010, 1 ss.; G. PALMERI, *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, 4, 99 ss.; A. CETRA, *Le trasformazioni <omogenee> ed <eterogenee>*, in *op. ult. cit.*, 101 ss.; M. MALTONI, *La trasformazione eterogenea in generale*, in M. MALTONI-F. TASSINARI, *La trasformazione delle società*, Milano, 2011, 259 e ss.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, II. ed., Milano, 2009, 76 ss.; ID., *La scissione delle società*, Milano, 2012, 106 ss.; anche per un resoconto del dibattito anteriore alla riforma, v. M. SARALE, *Le trasformazioni*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, vol. V, t. II, *Le operazioni straordinarie*, Padova 2011, 237 ss.

³ Sul tema, già prima della riforma, con specifica attenzione alla individuazione degli strumenti per superare limiti espressi e non nel sistema normativo, O. CAGNASSO, *La trasformazione*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, artt. 2498-2500, Milano, 1990, 1 ss.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

modelli di s.r.l. della forma della s.r.l. “ordinaria” dovrebbe essere inquadrata, dal punto di vista sistematico, come trasformazione ed assoggettata alla relativa disciplina.

A prima vista sembrerebbe deporre nel senso che non si tratti di autonomi tipi sociali la circostanza che l'art. 2463-*bis* c.c., ultimo comma, in materia di SRLS - introdotto dall'art. 3, comma 1, D.L. 24 gennaio 2012 n. 1, convertito con modificazioni dalla L. 24 marzo 2012 n. 27 – dispone: “Salvo quanto previsto dal presente articolo, si applicano alla società a responsabilità limitata semplificata le disposizioni del presente capo in quanto compatibili”⁴.

Nondimeno, si tratta di una disposizione che non può assumere carattere decisivo ai fini della soluzione del problema in esame.

Ed invero, il rinvio alla disciplina di un determinato tipo sociale nei limiti della compatibilità è una tecnica legislativa non di rado utilizzata del legislatore anche in un'ottica transtipica, quale formula semplificata per la disciplina di un autonomo tipo societario.

Basti pensare al riguardo:

- all'art. 2293 c.c., che, in materia di società in nome collettivo, rinvia, per quanto non specificamente disposto, alle norme in materia di società semplice;

- all'art. 2315, c.c., che, in materia di società in accomandita semplice, rinvia alle disposizioni relative alla società in nome collettivo “in quanto siano compatibili con le norme seguenti”;

- all'art. 2454 c.c. che, in materia di società in accomandita per azioni, rinvia alle norme relative alla società per azioni “in quanto compatibili con le disposizioni seguenti”;

- all'art. 2519 c.c. in materia di società cooperative, ove si prevede che alle medesime “per quanto non previsto dal presente titolo si applicano in quanto compatibili le disposizioni sulla società per azioni” ovvero, in presenza di determinati presupposti, le norme sulla società a responsabilità limitata.

Ne consegue che, in mancanza di un'espressa qualificazione normativa in termini di autonomo tipo societario, decisiva ai fini della individuazione di un autonomo tipo non è tanto la tecnica normativa utilizzata dal legislatore per la disciplina di un determinato fenomeno societario, quanto la presenza, anche laddove si faccia massiccio uso al rinvio normativo, di connotati specifici del fenomeno disciplinato, che *incidano*

⁴ Si tratta di un'impostazione analoga a quella adottata in Belgio per l'analoga fattispecie della *Société Privée à Responsabilité Limitée Starter (SPRL-S)*, atteso che l'art. 211-*bis*, secondo comma, del *Code des Sociétés* dispone che “*Toutes les dispositions du présent code qui s'appliquent à la société privée à responsabilité limitée sont applicables, sauf dérogation expresse*”.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

in maniera rilevante sulla struttura societaria rispetto alle norme del tipo sociale oggetto del rinvio normativo.

In proposito basti citare il fenomeno della piccola società cooperativa di cui alla all'art. 21 della legge 7 agosto 1997 n. 266, oggi abrogato, che, prevedeva determinate semplificazioni normative rispetto all'ordinaria disciplina delle cooperative per le cooperative composte "esclusivamente da persone fisiche in numero non inferiore a tre e non superiore ad otto soci", disponendo, peraltro, che "Alla piccola società cooperativa si applicano le norme relative alle società cooperative in quanto compatibili con le disposizioni del presente articolo".

A tale riguardo, si era ritenuto che le caratteristiche specifiche introdotte nella disciplina della piccola cooperativa non fossero tali da comportare l'instaurarsi di un autonomo tipo societario e che, dunque, nel caso di passaggio dalla forma di piccola cooperativa a quella di cooperativa ordinaria non potesse parlarsi di trasformazione in senso tecnico⁵.

Nel caso delle SRLS le caratteristiche specifiche dettate dalla legge per siffatto fenomeno societario non sembrano alterare in modo significativo lo schema strutturale della s.r.l. ordinaria, limitandosi il legislatore a prescrivere determinati requisiti soggettivi dei soci o determinati requisiti dei conferimenti, a fronte di talune semplificazioni.

Peraltro, la collocazione sistematica della disposizione di cui all'art. 2463-bis c.c. all'interno della disciplina codicistica della s.r.l. contenuta nel del Libro V, Titolo V, Capo VII, che reca l'inequivocabile rubrica "Della società a responsabilità limitata", appare quanto mai indicativa dell'intento del legislatore di ritenere che la SRLS non costituisca un autonomo tipo societario, ma sia senz'altro ascrivibile al tipo della s.r.l.

Ma, se si concordasse con quest'ultima affermazione, a maggior ragione apparirebbe inevitabile assumere analoga conclusione anche con riferimento alla fattispecie prevista dall'art. 2463, commi quarto e quinto, c.c. – introdotti dal D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla L. 9 agosto 2013, n. 99 - secondo cui "L'ammontare del capitale può essere determinato in misura inferiore a euro diecimila, pari almeno a un euro. In tal caso i conferimenti devono farsi in denaro e devono essere versati per intero alle persone cui è affidata l'amministrazione.

La somma da dedurre dagli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, per formare la riserva prevista dall'articolo 2430, deve essere almeno pari a un quinto degli stessi, fino a che la riserva non abbia raggiunto, unitamente al capitale, l'ammontare di diecimila euro. La riserva così formata può essere utilizzata solo per

⁵ Cfr. M. MALTONI, *Società cooperative e trasformazione*, in M. MALTONI-F. TASSINARI, *La trasformazione delle società*, Milano, 2011, 358 e s. al quale si rinvia per ulteriori riferimenti bibliografici.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

imputazione a capitale e per copertura di eventuali perdite. Essa deve essere reintegrata a norma del presente comma se viene diminuita per qualsiasi ragione”⁶.

In tale ultima fattispecie, infatti, la relativa disciplina fa parte integrante di un articolo di legge diretto a regolare la s.r.l. “ordinaria”.

Per di più tale modello, che per comodità espositiva potremmo denominare come società a responsabilità limitata con capitale inferiore a 10.000 euro (in breve SRLCI), non presenta notevoli differenze dalla SRLS dal punto di vista normativo.

Ed anzi le differenze strutturali riscontrabili tra SRLCI e SRLS sono unicamente:

- la possibilità che ne divengano soci anche persone giuridiche, in mancanza dell'espressa previsione di limiti inerenti alle persone dei soci nella SRLCI;
- la non necessità che l'atto costitutivo sia redatto in base ad un modello *standard* tipizzato⁷;

⁶ Il legislatore italiano ha seguito al riguardo l'esempio del legislatore tedesco e di quello belga, i quali, nelle forme di s.r.l. a capitale ridotto, hanno disposto che un quarto degli utili netti annuali debbano essere destinati a riserva sino a che il patrimonio netto non raggiunga un importo pari al capitale minimo previsto per la s.r.l. ordinaria, e precisamente euro 25.000 per la *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)* ed euro 18.550 per la *Société Privée à Responsabilité Limitée (SPRL)*.

In particolare l'art. 319-bis del *Code des Sociétés* belga, con riferimento alla *Société Privée à Responsabilité Limitée Starter (SPRL-S)*, dispone che: “*Dans le cas visé à l'article 211bis l'article 319 n'est pas d'application, mais l'assemblée générale fait annuellement, sur les bénéfiques nets, un prélèvement d'un quart au moins, affecté à la formation d'un fonds de réserve. Cette obligation de prélèvement existe jusqu'à ce que le fonds de réserve ait atteint le montant de la différence entre le capital minimum requis par l'article 214, § 1er, et le capital souscrit. L'assemblée générale peut décider, conformément aux règles de la modification des statuts, que ce fonds de réserve soit incorporé dans le capital*”.

⁷ Siffatta inderogabilità oggi è testualmente prevista dall'art. 2463-bis, terzo comma, c.c. - introdotto dal D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla L. 9 agosto 2013, n. 99 - secondo cui “Le clausole del modello standard tipizzato sono inderogabili”.

Ma. in tal senso, già prima del D.L. 76/2013, v. CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata a capitale ridotto (art. 44 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83)*, est. F. G. NARDONE, A. RUOTOLO e D. BOGGIALI, in www.notariato.it; MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO DIPARTIMENTO PER L'IMPRESA E L'INTERNAZIONALIZZAZIONE, parere Prot. n. 0170741 del 31 luglio 2012; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima R.B.1.)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it; ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 3.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

- la non necessità che la denominazione sociale contenga indicazioni diverse da quelle proprie della “ordinaria” società a responsabilità limitata;

- la necessità che la riserva legale sia potenziata, in conformità a quanto disposto dall'art. 2463, quinto comma, c.c..

Ma non v'è chi non veda come gran parte di siffatte deroghe al modello della SRLS, lungi dall'allontanare la SRLCI dal prototipo normativo della s.r.l. ordinaria, si avvicinino ancora di più a quest'ultimo, attenuando le differenze esistenti fra la SRLS e la s.r.l. ordinaria⁸.

La necessità di conformarsi ad un modello *standard* inderogabile (*Musterprotokoll*) è previsto in Germania quale caratteristica propria di qualunque tipo di s.r.l. e non solo della s.r.l. a capitale ridotto [*Unternehmergesellschaft (UG)*], laddove si intenda fruire della riduzione dell'onorario del notaio. Dispone, infatti, il § 2 Abs. (1a) del *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)* che “*Die Gesellschaft kann in einem vereinfachten Verfahren gegründet werden, wenn sie höchstens drei Gesellschafter und einen Geschäftsführer hat. Für die Gründung im vereinfachten Verfahren ist das in der Anlage bestimmte Musterprotokoll zu verwenden. Darüber hinaus dürfen keine vom Gesetz abweichenden Bestimmungen getroffen werden. Das Musterprotokoll gilt zugleich als Gesellschafterliste. Im Übrigen finden auf das Musterprotokoll die Vorschriften dieses Gesetzes über den Gesellschaftsvertrag entsprechende Anwendung*”.

L'obbligo di adeguarsi ad uno statuto *standard* inderogabile è previsto altresì in Spagna:

- per la *Sociedad Limitada Nueva Empresa (SLNE)* (introdotta dall'art. 130 della *Ley 7/2003*);
- per la *Sociedad de Responsabilidad Limitada c.d. Exprés*, introdotta dal *Real Decreto-ley 13/2010*, con capitale inferiore ad euro 3.100 euro.

⁸ Nello senso che s.r.l.s. e s.r.l.c.r. siano meri sottotipi del tipo s.r.l., sia pure nella vigenza all'abrogato modello della società a responsabilità limitata a capitale ridotto, v. *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima R.A.4.)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it, secondo cui: “[...] la s.r.l. semplificata e la s.r.l. a capitale ridotto costituiscono dei sotto tipi della s.r.l. ordinaria, e non dei tipi autonomi, essendo le stesse soggette, per quanto non espressamente derogato, alla disciplina legale di quest'ultima”; ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012, secondo cui: “[...] entrambe le figure sono riconducibili al tipo generale della società a responsabilità limitata, a cui si richiama espressamente la disciplina per tutti i profili non espressamente regolati”; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, 1104 e ss.; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata semplificata. questioni applicative*, est. F. G. NARDONE e A. RUOTOLO, in www.notariato.it; A. BUSANI - C.A. BUSI, *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, in *Le Società*, 2012, 1307; O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario “senza qualità”?*, in *NDS*, 2013, 5, 18; G. FERRI JR., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

1.3. I requisiti soggettivi

Come si è avuto modo di accennare, fra i requisiti connessi dalla legge all'assunzione della forma di SRLS vi è quello relativo alle persone dei soci.

Questi ultimi devono, infatti, essere persone fisiche⁹, mentre non è più necessario che esse non abbiano compiuto i trentacinque anni di età alla data della costituzione, per effetto delle modifiche apportate dal D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla L. 9 agosto 2013, n. 99¹⁰.

Ai fini del tema oggetto della presente trattazione e per le ragioni che risulteranno chiare in seguito, mette conto di chiarire se, ed in che misura, la legge richieda che il possesso di siffatto requisito soggettivo sussista solo in sede di costituzione ovvero permanga anche nelle successive modificazioni della compagine sociale.

Il legislatore tace del tutto sulla materia in esame e la questione appare complessa, anche in ragione del fatto che la legge non pone più un espresso divieto di

Riv. dir. comm., 2013, 2, 135 e ss.; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, Studio di Impresa n. 221-2013/I, Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 19 febbraio 2013, est. G. FERRI JR, in www.notariato.it; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata (art. 2463 bis c.c.; art. 44 d.l. n. 83/12; d.m. giustizia 23 giugno 2012, n. 138)*, in *NLCC*, 2013, 68 e s.; A. BARTOLACELLI, "Novissime" modifiche alla disciplina della s.r.l.s.: saggio minimo di diritto transitorio, in *NDS*, 2013, 16, 27; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata e la società a responsabilità limitata a capitale ridotto: sintesi delle questioni applicative*, in *AA.VV., L'immobile e l'impresa*, Milano, 2013, 101.

Contra, nel senso che il passaggio da un sottotipo all'altro darebbe luogo ad una vera e propria trasformazione, P. REVIGLIONE, *La società a responsabilità limitata semplificata*, in *A.A.V.V., La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. BIONE - R. GUIDOTTI - E. PEDERZINI, Padova, 2012, 645 e s.; R. GUIDOTTI - E. PEDERZINI, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, *op. ult. cit.*, 664, pur avanzando un dubbio su tale conclusione per quanto riguarda il "passaggio da società a capitale ridotto a società semplificata e viceversa".

⁹ La necessità che i soci siano persone fisiche è prevista anche in Spagna per la *Sociedad de Responsabilidad Limitada c.d. Exprés*, introdotta dal *Real Decreto-ley 13/2010* ed in Belgio per la *Société Privée à Responsabilité Limitée Starter (SPRL-S)* in base all'art. 211-bis § 1 del *Code des Sociétés*.

Tale limitazione non è, invece, prevista in Germania per il modello semplificato di s.r.l. [*Unternehmensgesellschaft (UG)*], di cui al § 5a del *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*.

¹⁰ A. BARTOLACELLI, "Novissime" modifiche alla disciplina della s.r.l.s., *cit.*, 11.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

cessione della partecipazione sociale a soggetto non persona fisica, alla stregua dell'abrogazione del quarto comma dell'art. 2463-bis c.c.¹¹.

Nondimeno, coerenza sistematica esige che si debba ritenere insito nel sistema un siffatto divieto.

Ed invero, la legge, pur avendo eliminato il requisito relativo all'età massima dei soci, richiede comunque che essi siano persone fisiche e detta disposizioni semplificatrici in funzione di tale qualità.

Se ne deve dedurre che l'ingresso in società di fonte volontaria da parte di soggetti diversi dalle persone fisiche deve ritenersi vietato¹².

¹¹ Tale norma abrogata disponeva che: "È fatto divieto di cessione delle quote a soci non aventi i requisiti di età di cui al primo comma e l'eventuale atto è conseguentemente nullo".

Un espresso divieto di cessione delle quote a soggetti diversi dalle persone fisiche è, tuttavia, in genere contenuto nelle legislazioni che prevedono tale requisito soggettivo di partecipazione alla costituzione di s.r.l. di tipo semplificato. V., al riguardo, ancora una volta la legislazione belga che, all'art. 249 § 2 del *Code des Sociétés*, con riferimento alla *Société Privée à Responsabilité Limitée Starter (SPRL-S)*, dispone che in tal caso: "*Dans le cas visé à l'article 211bis, les parts d'un associé ne peuvent être cédées à une personne morale, à peine de nullité de l'opération*".

¹² A. BARTOLACELLI, "Novissime" modifiche alla disciplina della s.r.l.s., cit., 22, pur avanzando dubbi sulla sanzione applicabile.

V., inoltre, con riferimento all'abrogato istituto della società a responsabilità limitata a capitale ridotto R. GUIDOTTI - E. PEDERZINI, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., 661, ove si afferma che la sanzione per la violazione di tale principio sarebbe quella dell'"inefficacia assoluta".

Ciò pone il problema di stabilire se il divieto così ricavato dal sistema si estenda anche ai trasferimenti *mortis causa*, nei quali il trasferimento *non dipende dalla volontà del dante causa di disfarsi della partecipazione sociale*; ma si tratta di un problema che non interessa in questa sede. V., comunque, con riferimento alle norme in materia di SRLS vigenti prima della recente modifica, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima R.A.2.)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it, secondo cui: "Il divieto di cessione di quote di s.r.l.s. contenuto nel comma 4 dell'art. 2463-bis c.c. [oggi abrogato *n.d.r.*] appare riferito ai soli atti negoziali tra vivi, per cui, nel caso di morte di un socio la sua quota si trasferirà agli eredi accettanti anche se questi siano persone fisiche che abbiano compiuto i trentacinque anni di età, ovvero altri soggetti di diritto diversi dalle persone fisiche, compreso lo Stato". Nello stesso senso, M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1117 e s.; F. TASSINARI, *Società responsabilità limitata (SRL, artt. 2463 ss. c.c.), società a responsabilità limitata semplificata (SRLS, art. 2463 - bis c.c.), società a responsabilità limitata a capitale ridotto (SRLCR, art. 44 d.l. 22 giugno 2012 n. 83 convertito con modificazioni nella l. 7 agosto 2012, n. 134), 30 ottobre 2012*, in <http://www.consigionotariletorino.it>, 26; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 108. *Contra* A. BUSANI - C.A. BUSI, *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, cit., 1314.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Se così non fosse, sarebbe facile aggirare l'intento normativo di circoscrivere le agevolazioni e le semplificazioni previste dalla legge a determinati soggetti, mediante successivi atti diretti volontariamente a determinare l'ingresso in società di soggetti non agevolabili.

In particolare, tale divieto deve considerarsi esistente anche in presenza di variazioni soggettive *a carattere volontario*, ma che non dipendano da una cessione di quota in senso tecnico.

Può, al riguardo, addursi l'esempio di un aumento di capitale nei limiti consentiti dalla soglia massima inferiore ad euro 10.000, che consentano la collocazione dell'inoptato presso terzi ai sensi dell'art. 2481-bis, primo comma, c.c.

La collocazione dell'inoptato presso terzi consente, infatti, al pari della cessione della quota sociale, l'ingresso in società di nuovi soci, che potrebbero non rivestire i requisiti soggettivi previsti dalla legge.

Ma, se si escludesse l'applicazione del divieto di cessione delle quote a soci non persone fisiche anche alle sottoscrizioni di aumenti di capitale che comportino la medesima conseguenza, la norma che prescrive il menzionato requisito soggettivo ne risulterebbe parimenti sostanzialmente svuotata di contenuto.

Se ne deve dedurre che la norma proibitiva così ricavata dal sistema si estenda non solo, in caso di aumento di capitale, alla collocazione dell'inoptato presso terzi non muniti dei requisiti di legge, ma ad ogni altro *atto volontario* che determini l'acquisto della qualità socio della SRLS per un soggetto sprovvisto di siffatti requisiti¹³, come del resto è espressamente previsto da talune legislazioni europee¹⁴.

¹³ In tal senso, sia pure prima del D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla L. 9 agosto 2013, n. 99, sembrava orientata anche ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 §§ 2. e 6, ove si legge: “[...] il requisito dell’età [oggi abrogato *n.d.r.*] è un elemento che deve sussistere al momento della costituzione della società, oppure al momento dell’ingresso di nuovi soci (poiché è questo il momento dell’avvio per il soggetto che subentra) [...] ne deriva che la società non può porre in essere o partecipare ad operazioni societarie che vi derogano, a meno che tali operazioni si inseriscano all’interno di una più complessiva operazione di passaggio al modello di s.r.l. ordinaria”; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1120; A. BUSANI - C.A. BUSI, *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, cit., 1314; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, cit., 74. Cfr. inoltre:

- *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima R.A.2.)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it, secondo cui: “Il divieto di cessione contenuto nell’art. 2463-bis c.c. [oggi abrogato *n.d.r.*] è, infatti, con tutta evidenza, una disposizione antielusiva, tendente ad evitare la costituzione di una s.r.l.s. da parte di soggetti compiacenti aventi i requisiti di legge che successivamente trasferiscano le loro quote a soggetti non aventi tali requisiti. Lo stesso può pertanto trovare applicazione nei soli trasferimenti volontari tra vivi”;

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

A seguito delle novità introdotte dal D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla L. 9 agosto 2013, n. 99, non sono più previsti particolari requisiti con riguardo alle persone degli amministratori, che non devono più essere soci né persone fisiche¹⁵.

Nessun particolare requisito soggettivo è, infine, richiesto per la SRLCI.

1.4. Requisiti patrimoniali

Dal punto di vista patrimoniale la legge prevede, tanto per le SRLS quanto per le SRLCI, che:

a) il capitale sociale sia pari almeno ad 1 euro ed inferiore all'importo di euro 10.000 (artt. 2463-*bis*, secondo comma n. 3, c.c. e 2463, quarto comma, c.c.);

-
- *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 129), rinvenibili nel sito www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: "Pur in mancanza di un espresso divieto di "cessione delle quote a soci non aventi i requisiti" - al pari di quanto disposto dall'art. 2463, comma 4, c.c., per le s.r.l. semplificate - si deve ritenere che detta norma trovi applicazione analogica, *mutatis mutandis*, anche nella s.r.l. a capitale ridotto. Ne consegue che:*

(a) sono vietati tutti gli atti tra vivi che comportino, a qualsiasi titolo, il trasferimento delle partecipazioni sociali di una s.r.l. a capitale ridotto a favore di un soggetto diverso da una persona fisica;

(b) sono altresì vietati i medesimi atti qualora abbiano ad oggetto, oltre che il trasferimento della piena proprietà della partecipazione, anche il trasferimento o la costituzione di diritti parziali di godimento o il trasferimento della nuda proprietà da essi gravata;

(c) sono parimenti vietate le operazioni societarie (aumenti di capitale, fusioni, scissioni, etc.) in esito alle quali una o più partecipazioni della s.r.l. a capitale ridotto venga attribuita a soggetti diverse dalle persone fisiche".

¹⁴ V., al riguardo, ancora una volta la legislazione belga che, all'art. 249 § 2 del *Code des Sociétés*, con riferimento alla *Société Privée à Responsabilité Limitée Starter (SPRL-S)*, dispone che: "*Des personnes morales ne peuvent être admises que par la voie d'une augmentation de capital qui porte le capital social au moins à hauteur du montant prévu à l'article 214, § 1er*".

¹⁵ Critica tale scelta del legislatore A. BARTOLACELLI, "*Novissime*" *modifiche alla disciplina della s.r.l.s.*, cit., 15, secondo cui: "[...] l'intervento di maggiore coerenza sarebbe potuto essere nel senso di consentire non già la sola amministrazione, bensì pure la legittimazione alla costituzione di una s.r.l.s. a soggetti "non persona fisica". Ciò sulla base del quasi ovvio rilievo che, essendo i profili patrimoniali potenzialmente quasi irrilevanti nel modello societario in discorso, l'aspetto di maggiore peculiarità resta quello dell'amministrazione; se questa è consentita a soggetti "non persona fisica" non si intende perché debba essere loro precluso il diritto ad essere socio fondatore della s.r.l.s., non comportando ciò alcun pregiudizio in capo a terzi soggetti".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

b) il capitale sia interamente versato alla data della costituzione, mentre il relativo conferimento deve farsi in denaro ed essere versato all'organo amministrativo (artt. 2463-*bis*, secondo comma n. 3, c.c. e 2463, quarto comma, c.c.)¹⁶.

Anche in questo caso la legge non chiarisce espressamente se entrambi i requisiti sub a) e b) debbano permanere successivamente alla costituzione della società.

Ma è di immediata intuizione che non avrebbe senso prevedere che la società debba avere un capitale massimo inferiore ad euro 10.000, se fosse possibile immediatamente dopo la costituzione aumentarlo a cifra superiore.

Se ne deve dedurre che la società deve mantenere anche dopo la costituzione il capitale sociale al di sotto dei 10.000 euro se intende applicare le regole proprie della SRLS o della SRLCI.

Analoghe considerazioni devono essere effettuate anche con riferimento alla modalità di sottoscrizione degli aumenti di capitale che portino il capitale stesso ad un importo inferiore ad euro 10.000.

La legge, infatti, richiama, in relazione alle modalità di conferimenti, in sede di aumento di capitale, le stesse norme in materia di conferimenti effettuati in sede di costituzione della società (art. 2481-*bis*, quarto comma, c.c.).

La ragione di ciò è evidente: se non valessero in sede di sottoscrizione dell'aumento di capitale le stesse regole vigenti in sede di costituzione, queste ultime potrebbero essere facilmente aggirate.

Se ne deve dedurre che, nonostante l'art. 2481-*bis*, quarto comma, c.c. non richiami anche le particolari regole in tema di conferimenti di cui agli artt. 2463-*bis*, secondo comma n. 3, e e 2463, quarto comma, c.c. (integrale liberazione e divieto di conferimenti diversi dal denaro), esse devono ritenersi applicabili anche in sede di aumento di capitale¹⁷.

¹⁶ L'integrale versamento in denaro del capitale sociale è richiesto anche in Germania per il modello semplificato di s.r.l. [*Unternehmensgesellschaft (UG)*], che può costituirsi con un capitale inferiore al minimo richiesto per l'ordinaria *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)* (euro 25.000). Tale innovazione è stata introdotta nel 2008 al § 5a del *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*, secondo cui: "Eine Gesellschaft, die mit einem Stammkapital gegründet wird, das den Betrag des Mindeststammkapitals nach § 5 Abs. 1 unterschreitet, muss in der Firma abweichend von § 4 die Bezeichnung "Unternehmensgesellschaft (haftungsbeschränkt)" oder "UG (haftungsbeschränkt)" führen".

¹⁷ A. BUSANI-C.A. BUSI, *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, cit., 1310. Sul punto, in senso contrario, sia pure prima dell'avvento del D.L. 28 giugno 2013, n. 76, A. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata. Prime riflessioni e spunti operativi*, in *NDS*, 2012, 12, 23; ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 4., ove si legge: "Se [...] la *ratio* dell'obbligo di conferimenti in natura va rinvenuta nelle esigenze di

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Nel caso della SRLS e della SRLCI, peraltro, la *ratio legis* è probabilmente ascrivibile alla circostanza che, a fronte di un capitale minimo ridotto rispetto al paradigma della s.r.l. ordinaria, la legge impone che siffatto capitale sia formato con un conferimento che sia non solo immediatamente e totalmente acquisito al patrimonio sociale, ma anche formato da un bene per definizione liquido, quale è il denaro¹⁸.

semplificazione della fattispecie costitutiva della società, in un momento successivo alla costituzione queste esigenze potrebbero essere venute meno e conseguentemente anche il divieto di conferimento in natura". Nello stesso senso *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 130)*, in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: "L'obbligo di integrale versamento dei conferimenti in denaro e il divieto di conferimenti diversi dal denaro [...] non si applicano ai conferimenti da eseguire in sede di aumento di capitale di s.r.l. semplificate o s.r.l. a capitale ridotto, nemmeno nelle ipotesi in cui il capitale non venga aumentato a un importo pari o superiore a euro 10.000 e la società mantenga la forma di s.r.l. semplificata o s.r.l. a capitale ridotto. Le operazioni di aumento di capitale in tali sotto-tipi di s.r.l., pertanto, sono interamente disciplinate dalle norme dettate per la s.r.l. "ordinaria". A sostegno di tale assunto si adduce, tra l'altro, la circostanza che: "[...] la presenza del modello *standard* di atto costitutivo si accompagna alla necessità di ridurre al minimo il controllo di legalità del notaio, anche in considerazione della gratuità della sua prestazione", onde tale *ratio* sussisterebbe solo in sede di costituzione della società. Ma, a tale riguardo, deve obiettarsi che la necessità che i conferimenti siano interamente versati in denaro sussiste anche per le società con capitale inferiore ad euro 10.000 che non assumano la forma di SRLS, nelle quali non vi è alcuna gratuità nella prestazione notarile.

Anche in Germania si è posta tale questione interpretativa con riferimento alla *Unternehmergeellschaft*. Sul relativo dibattito v. G.D. VON DER LAAGE, *La "Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)": il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in *Riv. soc.*, 2011, 410 e s.; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1109.

¹⁸ In senso critico v. ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 4., secondo cui: "L'esclusione della possibilità di effettuare conferimenti in natura si può spiegare in relazione alle esigenze di semplificazione e riduzione dei costi che hanno ispirato la disciplina in tema di s.r.l.s.. Il conferimento in natura impone infatti un complesso procedimento di stima dei beni. Se pure ciò è vero, tuttavia, queste esigenze non sembrano giustificare un divieto assoluto di effettuare conferimenti in natura. Si può anzi pensare che le nuove attività imprenditoriali, tanto più se in settori innovativi, abbiano ad oggetto proprio lo sviluppo di idee innovative e quindi vi potrebbe essere un interesse specifico a conferire entità diverse dal denaro, che rientrano in senso ampio tra gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica. Sarebbe stato più coerente con una logica di agevolazione e sostegno dell'attività d'impresa, demandare alla discrezionalità dei soci la scelta se effettuare un conferimento in denaro oppure in natura, tanto più in una prospettiva nella quale il capitale non costituisce una forma di garanzia per i creditori".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Infine, l'art. 2463, quinto comma, c.c. dispone che: "La somma da dedurre dagli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, per formare la riserva prevista dall'articolo 2430, deve essere almeno pari a un quinto degli stessi, fino a che la riserva non abbia raggiunto, unitamente al capitale, l'ammontare di diecimila euro. La riserva così formata può essere utilizzata solo per imputazione a capitale e per copertura di eventuali perdite. Essa deve essere reintegrata a norma del presente comma se viene diminuita per qualsiasi ragione".

Non appare chiaro, *prima facie*, se tale disposizione sia applicabile esclusivamente alla SRLCI ovvero anche alla SRLS, per effetto del rinvio effettuato dall'ultimo comma dell'art. 2463-*bis* c.c. alle "disposizioni del presente capo in quanto compatibili".

La questione non è di facile soluzione, ma, pur nella consapevolezza dell'opinabilità di qualsiasi scelta che venga effettuata al riguardo dall'interprete, alcuni indici normativi sembrano deporre nel senso che siffatta regola si applichi alle sole SRLCI e non anche alle SRLS.

I commi quarto e quinto dell'art. 2463 c.c. sembrano, infatti, destinati a regolare la sola fattispecie della SRLCI che si realizza laddove una s.r.l., *al di fuori del caso previsto dall'art. 2463-bis c.c.*, intenda adottare un capitale sociale inferiore ad euro 10.000.

La conferma della validità di tale assunto può essere desunta dalla circostanza che l'art. 2463-*bis*, secondo comma, n. 3 c.c. dispone che l'ammontare del capitale sociale della SRLS deve essere "interamente versato alla data della costituzione" e che "Il conferimento deve farsi in denaro". Si tratta di regole già sancite dall'art. 2463, quarto comma, c.c. con riferimento alla SRLCI, ove si legge che "i conferimenti devono farsi in denaro e devono essere versati per intero alle persone cui è affidata l'amministrazione".

Ne consegue che la citata disposizione dell'art. 2463-*bis*, secondo comma, n. 3 c.c. non avrebbe alcun senso se l'art. 2463, quarto e quinto comma, c.c. fosse stato comunque applicabile alla SRLS in forza del rinvio operato dall'ultimo comma dell'art. 2463-*bis* c.c.

Tale soluzione appare compatibile, in termini generali, con la circostanza che la SRLS è stata configurata dal legislatore come un vero e proprio sotto-tipo, munito fra l'altro di una particolare denominazione sociale, e non, come altrimenti sarebbe stato ragionevole attendersi, come una mera variante del procedimento di costituzione della s.r.l.

Sul piano della *ratio legis*, inoltre, deve rilevarsi che il modello della SRLS è stato con ogni evidenza concepito come un sotto-tipo destinato, almeno nella fase costitutiva della società, alle persone meno abbienti, al punto da prevedere una considerevole riduzione dei costi di costituzione.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

In tale contesto tipologico non appare implausibile pensare che il legislatore non abbia voluto sottrarre al reddito disponibile per i soci una consistente parte degli utili netti annuali, considerato che tale reddito è destinato, nella considerazione socio-economica del sotto-tipo, a costituire una fonte di sostentamento della famiglia imprenditoriale nell'ambito della quale è radicata la compagine sociale.

E' vero per altro verso che l'approccio tipologico adottato dal legislatore reca con sé il rischio di attribuire i privilegi derivanti dall'adozione del modello della SRLS a fattispecie che non corrispondano in concreto agli scopi divisati dal legislatore.

Ma si tratta del rischio proprio di ogni ipotesi in cui si faccia uso del c.d. metodo tipologico¹⁹.

2. Srls, Srlci e trasformazione

2.1. La "trasformazione" in s.r.l. "ordinaria"

2.1.1. Natura dell'operazione

Alla stregua delle esposte considerazioni si può, dunque, cominciare a verificare la compatibilità delle norme in materia di SRLS e SRLCI con quelle in tema di operazioni straordinarie.

A tale riguardo viene innanzitutto in rilievo l'ipotesi in cui una SRLS o una SRLCI intenda "trasformarsi" in s.r.l. ordinaria.

Ed invero, trattandosi di operazione che non comporta l'assunzione di una forma ascrivibile ad un diverso tipo societario, non si è in presenza di una trasformazione in senso tecnico.

Sia il tipo di partenza che quello di arrivo sono, infatti, sussumibili nel tipo "società a responsabilità limitata" di cui alla rubrica del Capo VII del Titolo V del Libro V del codice civile.

La conseguenza pratica di una siffatta conclusione risiede nella circostanza che non saranno applicabili all'operazione in esame le norme proprie della trasformazione²⁰.

¹⁹ Sul metodo tipologico v. D. LEENEN, *Typus und Rechtsfindung*, Berlin, 1971; G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974; G. ZANARONE, *La S.R.L. e le fonti della relativa disciplina*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F. D. Busnelli, *Della società a responsabilità limitata*, t. 1, artt. 2462-2474, Milano, 2010, 19 ss.; sul ruolo del tipo nella s.r.l. riformata v., ancora F. MAGLIULO – F. TASSINARI, *Evoluzione storica e tipo normativo*, cit., 1 ss.

²⁰ Nello stesso senso, sia pure prima dell'avvento del D.L. 28 giugno 2013, n. 76, v. *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima R.A.4.)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it, secondo cui: "[...] qualora il mutamento del modello di s.r.l. semplificata avvenga con l'adozione di quello di s.r.l. a capitale ridotto o di s.r.l. ordinaria non si ponga in essere una "trasformazione" in senso tecnico, in quanto la s.r.l. semplificata e la s.r.l. a capitale ridotto costituiscono dei sotto tipi della s.r.l. ordinaria, e non dei

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Ciò rileva innanzitutto ai fini del recesso, che nelle s.r.l. è dall'art. 2473 c.c. attribuito al socio per il solo fatto del "cambiamento del tipo di società".

Ma analoghe considerazioni potrebbero essere effettuate laddove in una SRLCI lo statuto sociale preveda *quorum* rafforzati in caso di trasformazione della società.

In entrambi i casi non potranno ritenersi sussistenti né il diritto di recesso né la necessità del *quorum* statutario rafforzato.

Per altro verso, ci si deve chiedere se il passaggio alla forma di s.r.l. ordinaria possa generare il diritto di recesso in ragione di modificazioni diverse dal cambiamento del tipo sociale, che come si è detto non ricorre nel caso di specie.

Si allude al caso in cui una SRLS si converta in una s.r.l. ordinaria che preveda un termine di durata determinato.

Lo statuto *standard* di fonte ministeriale non prevede, infatti, al suo interno la fissazione della durata della società, onde, considerato che lo *standard* normativo è oggi

tipi autonomi, essendo le stesse soggette, per quanto non espressamente derogato, alla disciplina legale di quest'ultima. A quanto sopra consegue che il mutamento del modello di s.r.l. semplificata in quello di s.r.l. a capitale ridotto o di s.r.l. ordinaria avviene senza che trovino applicazione le regole di cui agli artt. 2498 e ss. c.c., mentre in tutti gli altri casi di mutamento del tipo troverà sempre applicazione la disciplina legale sulle trasformazioni".

In senso conforme *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132)*, in www.consiglionotarilemilano.it; ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 8, secondo cui: "[...] il passaggio al regime ordinario non può essere qualificato in termini di trasformazione in senso proprio"; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1107; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata semplificata. Questioni applicative*, est. F. G. NARDONE e A. RUOTOLO, in www.notariato.it A. BUSANI - C.A. BUSI, *La s.r.l. semplificata*, cit., 1307; F. TASSINARI, *Società responsabilità limitata*, cit., 27; O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"?*, cit., 18; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata*, cit.; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, cit., 69 e ss.

Contra, nel senso che il passaggio da un sottotipo all'altro darebbe luogo ad una vera e propria trasformazione, P. REVIGLIONE, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 645 e s.; R. GUIDOTTI - E. PEDERZINI, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit., 664, pur avanzando un dubbio su tale conclusione per quanto riguarda il "[...] passaggio da società a capitale ridotto a società semplificata e viceversa".

La fattispecie è espressamente prevista dal legislatore tedesco con riferimento alla *Unternehmensgesellschaft (UG)*. Dispone, infatti, il § 5a Abs. 5 del *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)* che: "Erhöht die Gesellschaft ihr Stammkapital so, dass es den Betrag des Mindeststammkapitals nach § 5 Abs. 1 erreicht oder übersteigt, finden die Absätze 1 bis 4 keine Anwendung mehr; die Firma nach Absatz 1 darf beibehalten werden".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

espressamente qualificato derogabile dall'art. 2463-*bis* terzo comma, come introdotto dal D.L. 28 giugno 2013, n. 76²¹, la SRLS nasce come società a tempo indeterminato²².

Ne consegue che, laddove in sede di successiva assunzione della forma della s.r.l. ordinaria, si prevedesse un termine di durata determinato, si porrebbe il dubbio dell'applicabilità all'operazione della causa di recesso, prevista dall'art. 2473 c.c., relativa alla eliminazione di una o più cause di recesso previste dall'atto costitutivo.

Si è sostenuto al riguardo che: "L'introduzione di un termine di durata in una società a tempo indeterminato, avendo come effetto l'eliminazione di una causa di recesso, attribuisce ai soli soci che non hanno consentito alla adozione di tale delibera il diritto di recesso"²³. L'assunto non è, tuttavia, pacifico, poiché, nel caso di specie, non

²¹ Ma in tal senso, già prima dell'avvento del D.L. 28 giugno 2013, n. 76, CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Regolamento della società a responsabilità limitata semplificata*, est. F. G. NARDONE, A. RUOTOLO e D. BOGGIALI, in www.notariato.it, secondo cui: "[...] il contenuto dell'atto costitutivo non può che esser quello predefinito nel modello tipizzato, con conseguente inefficacia di qualsiasi pattuizione ulteriore. Diversamente, riducendo il modulo standard ministeriale ad un semplice zoccolo duro "minimale", si svuoterebbe del tutto di significato e di effetti concreti la scelta del legislatore di inquadrare in uno schema ben preciso e delimitato la s.r.l. "semplificata", nella quale alla eccezionale compressione dell'autonomia privata corrisponde l'abbattimento solo di alcuni dei costi di *start up* (è sempre dovuta, ad esempio, l'imposta di registro...)"; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata semplificata. Questioni applicative*, cit., secondo cui: "[...] il contenuto dell'atto costitutivo non può che esser quello predefinito nel modello tipizzato, e non può contenere nessuna pattuizione ulteriore, che sarebbe altrimenti inficiata da nullità". Sostanzialmente nello stesso senso *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima R.A.1)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it, secondo cui: "Le clausole negoziali del modello standard tipizzato dell'atto costitutivo-statuto della s.r.l.s sono inderogabili, mentre le formule dell'atto pubblico con esso proposte hanno valore meramente indicativo [...] Il [...] notaio rogante e/o le parti non potranno, invece, apportare alcuna modifica alle clausole negoziali tipizzate del negozio costitutivo della s.r.l. semplificata, a meno che non sia necessario adeguarle a disposizioni di legge sopravvenute non ancora recepite dal modello ministeriale".

Contra, sempre prima del D.L. 28 giugno 2013 n. 76, ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 3., secondo cui: "Si deve [...] ritenere preferibile la tesi che considera legittimo, per quanto non regolato dal modello, inserire clausole statutarie ulteriori e usufruire degli spazi di autonomia propri della società a responsabilità limitata, a condizione di non porsi in contrasto con le previsioni del modello e le finalità specifiche della s.r.l.s.". Nello stesso senso già A. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 38.

²² CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata semplificata. Questioni applicative*, cit..

²³ *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima I.H.3)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

si tratta di eliminare una causa di recesso prevista dall'atto costitutivo, ma di "creare una situazione (società a tempo determinato) dalla quale il recesso *ad nutum* è escluso dalla legge"²⁴.

Il problema dell'insorgenza di una causa di recesso può porsi anche con riferimento alla circostanza che, secondo la tesi sopra sostenuta, deve ritenersi vietata nella SRLS la cessione della partecipazione sociale a soggetti diversi dalle persone fisiche.

Nondimeno, nella s.r.l. non sussiste una norma come quella prevista in materia di s.p.a. dall'art. 2437, secondo comma, c.c. secondo cui, salvo diversa disposizione statutaria, hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

Ma a tal fine occorre stabilire se siffatta norma possa trovare applicazione analogica anche nella s.r.l.

Se a questo interrogativo si fornisce una risposta positiva²⁵ è probabile che l'operazione in esame dia comunque luogo al recesso, in ragione del fatto che essa determina la rimozione di un vincolo alla circolazione delle partecipazioni sociali, anche se nella specie si tratta di un vincolo di fonte legale e non statutaria.

Ad opposta soluzione deve, invece, pervenirsi laddove si accolga l'opinione che nega l'applicazione analogica alla s.r.l. della disposizione di cui all'art. 2437, comma secondo, c.c.²⁶.

Nello stesso senso, recentemente, Cass., 22 aprile 2013, n. 9662, secondo cui: "Il passaggio da un regime di durata a tempo indeterminato della società, che comporta il corollario legale del diritto del socio al recesso *ad nutum*, a un regime di durata a tempo determinato, che tale regime esclude, equivale - senza che possa parlarsi di indebita estensione delle ipotesi di recesso e di conseguente violazione dell'art. 2473 del codice civile - a una ipotesi di eliminazione di una causa di recesso".

²⁴ G. ZANARONE, *Commento all'art. 2473*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F. D. Busnelli, *Della società a responsabilità limitata*, t. 1, artt. 2462-2474, Milano, 2010, 800, nt. 57.

²⁵ F. MAGLIULO, *Il recesso e l'esclusione*, in C. CACCAVALE - F. MAGLIULO - M. MALTONI - F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, 269; G. ZANARONE, *Commento all'art. 2469*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F. D. Busnelli, *Della società a responsabilità limitata*, cit., 569 s; ID., *Commento all'art. 2473*, in *op ult. cit.*, 806.

²⁶ D. GALLETTI, *Commento all'art. 2473*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 1904; A. FELLER, *Commento all'art. 2469*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2462 - 2483, Milano, 2008, 357; DE LUCA, *sub art. 2469*, in *Codice commentato delle società Abriani - Stella Richter*, Torino, 2010, 1855 ss.; *Massime elaborate dalla commissione società del*

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

2.1.2. La necessità di deliberare l'aumento del capitale sociale e le vicende della riserva legale

Ciò posto, appare evidente che, se si vuole che la SRLS o la SRLCI assuma la forma della s.r.l. ordinaria, occorre che la società si uniformi alle caratteristiche necessarie della s.r.l. ordinaria, che non ricorrono nelle forme della SRLS o della SRLCI.

A tale riguardo, il principale elemento di diversità tra i regimi normativi di partenza e di arrivo è rappresentato dall'ammontare del capitale sociale.

Quest'ultimo, infatti, nelle s.r.l. ordinarie deve essere non inferiore ad euro 10.000 (art. 2463, secondo comma, n. 4, c.c.), mentre nelle SRLS e nelle SRLCI è inferiore al predetto importo (artt. 2463-*bis*, secondo comma, n. 3, e 2463, quarto comma, c.c.).

Ne consegue che la società, se intende assumere la forma della s.r.l. ordinaria, deve aumentare il proprio capitale almeno fino all'importo minimo di euro 10.000²⁷.

Tale circostanza, peraltro, non presenta in sé elementi di novità, se si considera che un fenomeno analogo ricorre anche, in ipotesi di vere e proprie trasformazioni societarie, laddove si voglia trasformare la società in un tipo che preveda un capitale minimo più elevato del tipo di partenza e la società non sia già munita di siffatto capitale²⁸.

consiglio notarile di Milano (massima n. 31), cit., secondo cui: “[...] le deliberazioni assembleari che introducono o rimuovono dallo statuto di s.r.l. vincoli alla circolazione delle partecipazioni non determinano il diritto di recedere, ferma restando la spettanza del diritto stesso per i casi disciplinati all’art. 2469, comma 2°, c.c.”.

Esclude la sussistenza del diritto di recesso nella “trasformazione” in s.r.l. ordinaria M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, cit., 69 e ss.

²⁷ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132)*, in www.consiglionotarilemilano.it.

²⁸ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132)*.

Al riguardo, in termini generali, *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 19)*, in www.consiglionotarilemilano.it, ove si afferma che: “Il principio – stabilito nell’art. 2436 c.c. – secondo cui le modifiche statutarie acquistano efficacia solo “dopo l’iscrizione” nel registro delle imprese non impedisce che vengano assunte, a cura degli organi sociali muniti della relativa competenza, delibere fondate sulla modificazione statutaria approvata ma non ancora iscritta; l’efficacia di tali delibere è subordinata all’iscrizione nel registro delle imprese della modificazione statutaria che ne costituisce il presupposto. [...] tale è il caso, ad esempio:

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

La particolarità del caso di specie risiede piuttosto nella circostanza che la forma sociale di partenza prevede non solo e non tanto un capitale minimo inferiore alla forma di arrivo, quanto addirittura un capitale massimo inferiore al capitale minimo della forma di arrivo.

Ne consegue che l'aumento del capitale sociale, nel caso di specie, è al tempo stesso presupposto del passaggio alla nuova forma sociale e fatto generativo della necessità di addivenire a tale passaggio.

In altri termini, si delibera l'aumento per poter assumere la forma di s.r.l. ordinaria, ma al tempo stesso, se si attua l'aumento, deve necessariamente assumersi la forma di s.r.l. ordinaria.

Ciò comporta, a mio avviso, che la circostanza che la società deliberi un aumento di capitale che certamente conduca il capitale ad assumere almeno l'importo di euro 10.000 – come avverrebbe ad esempio se un aumento a pagamento fosse configurato come inscindibile almeno per la parte necessaria a portare il capitale ad euro 10.000 – implica che, per ciò stesso, eseguito l'aumento, la società viene ad essere assoggettata alla disciplina della s.r.l. ordinaria.

Ne consegue che all'aumento di capitale in questione devono applicarsi le regole proprie della s.r.l. ordinaria e, dunque, non è necessario, in caso di aumento a pagamento, che il capitale sia liberato con conferimenti in danaro né che, laddove comunque si intenda liberare l'aumento in danaro, esso sia interamente liberato all'atto della sottoscrizione, salvo che si tratti di società unipersonale²⁹.

Del resto, non sussisterebbe nel caso di specie la *ratio* che ha indotto il legislatore a richiedere nella SRLS e nella SRLCI che il conferimento sia effettuato in danaro e che sia interamente liberato (v. *retro* § 1.4.).

Laddove ad uniformarsi al modello della s.r.l. ordinaria sia una SRLCI, la modifica comporta il venir meno dell'applicazione della regola, sancita dall'art. 2463, quinto comma, c.c., secondo cui: “La somma da dedurre dagli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, per formare la riserva prevista dall'articolo 2430, deve essere almeno pari a un quinto degli stessi, fino a che la riserva non abbia raggiunto, unitamente al capitale, l'ammontare di diecimila euro. La riserva così formata può essere utilizzata solo per imputazione a capitale e per copertura di eventuali perdite. Essa deve essere reintegrata a norma del presente comma se viene diminuita per qualsiasi ragione”.

– della delibera di trasformazione in società per azioni, assunta dalla stessa assemblea immediatamente dopo quella di aumento gratuito (ovvero a pagamento, contestualmente eseguito) del capitale sociale a minimi 120.000 euro”.

²⁹ Nello stesso senso, ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 4; *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132)*, cit.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Se la riserva legale, costituitasi secondo tali regole nella società che si è poi uniformata al modello della s.r.l. ordinaria, è in fatto eccedente la misura del quinto del capitale sociale, vigente per le s.r.l. ordinarie (artt. 2430 e 2478-bis c.c.), si possono verificare due ipotesi.

Può, in primo luogo, accadere che la tale riserva legale sia utilizzata per l'aumento di capitale finalizzato alla "trasformazione" in s.r.l. ordinaria, avvalendosi della facoltà prevista dal citato art. 2463, quinto comma, c.c.³⁰.

In tal caso non sorgono particolari problemi ed appare evidente che l'accantonamento a riserva legale negli esercizi successivi all'operazione seguirà le meno rigorose regole di cui all'art. 2430 c.c.

Può, tuttavia, accadere che la riserva legale non sia in tutto o in parte utilizzata per l'aumento di capitale finalizzato alla "trasformazione" in s.r.l. ordinaria, e che,

³⁰ Si tratta di una deroga al principio dell'impossibilità di utilizzare la riserva legale per l'aumento gratuito affermato dall'orientamento prevalente. Su tale principio la giurisprudenza è costante (*Orientamenti dei Tribunali del Triveneto*; Trib. Cassino, 1 febbraio 1991, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, 339; Trib. Bologna, 3 dicembre 1995, in *Le Società*, 1996, 688). Più possibilista è, invece, la giurisprudenza in caso di utilizzo della parte di riserva eccedente rispetto al quinto del capitale di cui all'art. 2430 c.c., che, in realtà, non fa parte della riserva legale (v. *infra* nel testo). In tal senso Trib. Cassino, 7 febbraio 1992, in *Vita not.*, 1992, I, 677; Trib. Montepulciano, 22 dicembre 1994, in *Le Società*, 1995, 673; nello stesso senso in dottrina, per tutti, G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in AA.VV., *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, 7 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2002, 498 nt. 1; nello stesso senso G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, VIII ed. a cura di M. Campobasso, Torino, 2012, 525. Contro l'inammissibilità dell'aumento di capitale mediante utilizzo della riserva legale si è, tuttavia, osservato che: "[...] l'imputazione a capitale verrebbe a creare sulla riserva legale un vincolo maggiore di quello originario, e per di più occorrerebbe procedere successivamente alla costituzione di una riserva legale di importo superiore, in proporzione al nuovo capitale sociale". Così C. COSTA, *Le riserve sul diritto delle società*, Milano, 1984, 11; dopo la riforma cfr. C.A. BUSI, *Le novità in materia di aumento e riduzione del capitale previste dalla riforma*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 423 ss., secondo il quale l'indisponibilità delle riserve ostativa all'imputazione a capitale sarebbe solo quella derivante dalla "disciplina statutaria che vincoli la formazione e la destinazione delle riserve stesse, durevolmente sottoponendole a particolari destinazioni". L'orientamento prevalente, peraltro, non ha mancato di replicare che, una volta imputata la riserva legale a capitale, questo potrebbe poi essere ridotto, laddove la riserva legale non può esser in alcun modo toccata. Così F. DI SABATO, *Le variazioni di capitale nella fusione*, in *Le Società*, 1986, 952.

Nel senso dell'inammissibilità dell'imputazione a capitale della riserva legale dopo la riforma *ex multis* D. GALLETI, *Commento all'art. 2481-ter*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Torino, 2006, 487.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

dunque, all'esito dell'operazione essa ecceda la misura del quinto del capitale sociale, ponendosi in tal modo un dubbio sulla sorte della riserva legale accumulata.

Il dubbio nasce dalla considerazione che, nella s.r.l. "ordinaria" e nella s.p.a., secondo l'orientamento prevalente, solo l'accantonamento annuale degli utili fino a concorrenza del quinto del capitale sociale integra la formazione della riserva legale; e ciò anche laddove essa sia formata in modo "accelerato", accantonando annualmente più della ventesima parte degli utili di esercizio³¹.

La parte eccedette il quinto del capitale in tali modelli societari è, invece, una riserva non prevista dalla legge e come tale non può essere qualificata come riserva "legale"³².

Se ne deve dedurre che la parte della riserva legale eccedente il quinto del capitale sociale, accumulata dalla società nel periodo in cui essa operava sotto la forma di SRLCI, una volta che questa abbia assunto la forma di s.r.l. ordinaria, siccome eccedente la misura legale applicabile alla società nella nuova forma, verrebbe affrancata dal relativo vincolo.

2.1.3. La denominazione sociale

Per altro verso, un ulteriore elemento di possibile incompatibilità di disciplina della forma sociale di partenza e di quella di arrivo è data dalla denominazione sociale.

In realtà, la legge, a stretto rigore, si limita a prevedere che:

- la denominazione della SRLS contenga l'indicazione "di società a responsabilità limitata semplificata" (art. 2463-bis, secondo comma, n. 2, c.c.);
- la denominazione della s.r.l. ordinaria contenga l'indicazione "di società a responsabilità limitata" (art. 2463, secondo comma, n. 2, c.c.);
- nessuna specifica regola è dettata con riferimento alla denominazione della SRLCI rispetto a quella valevole per la società a responsabilità limitata ordinaria.

Dunque, potrebbe addirittura sostenersi, sulla base del tenore letterale delle norme citate, che, laddove una SRLS adotti la forma di s.r.l. ordinaria, essa potrebbe conservare nella denominazione l'indicazione di "società a responsabilità limitata semplificata", atteso che essa contiene almeno la locuzione "società a responsabilità limitata" richiesta per s.r.l. ordinaria.

³¹ La legge, infatti, prevede l'accantonamento annuale di "almeno" la ventesima parte degli utili di esercizio, ma non esclude che l'accantonamento annuale possa essere maggiore. Cfr. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VII, 1, Torino, 1994, 497; G. A. M. TRIMARCHI, *Riflessioni sulle riserve*, in *NDS*, 2012, 20, 27.

³² M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988; 108 e s.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., 498; G. A. M. TRIMARCHI, *Riflessioni sulle riserve*, cit., 28.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

La legge non vieta, infatti, espressamente alle s.r.l. ordinarie di assumere una denominazione contenente l'indicazione di "società a responsabilità limitata semplificata".

Ma ragioni di carattere sistematico (v. *infra* § 2.2.), oltre che di prudenza, impongono di adeguare comunque la denominazione sociale, eliminando l'espressione "semplificata"³³.

2.1.4. Gli altri profili organizzativi e lo statuto sociale

Per altro verso, l'adozione della forma della s.r.l. ordinaria non presenta ulteriori profili di incompatibilità ed in particolare:

- la circostanza che soci della SRLS siano persone fisiche non rappresenta un problema, perchè nella s.r.l. ordinaria sono ovviamente ammesse tali tipologie di soci;
- la circostanza che in sede di costituzione il conferimento sia stato effettuato in denaro è ovviamente compatibile anche con la s.r.l. ordinaria.

Infine, in sede di assunzione da parte di una SRLS della forma della s.r.l. ordinaria sarà, quanto meno, opportuno adottare uno statuto nel senso tradizionale del termine, considerato che la SRLS, com'è noto, deve essere costituita secondo un modello *standard* di atto costitutivo, nel quale la disciplina del rapporto societario è alquanto scarna.

In ogni caso, l'adozione di uno statuto che regolerà la società nella nuova forma diviene in qualche modo necessario per ottemperare all'art. 2436, ultimo comma, c.c., richiamato dall'art. 2480 c.c., che continua a prevedere, come in passato, l'obbligo di effettuare, dopo ogni modifica dell'atto costitutivo, il deposito nel registro delle imprese del testo integrale dello statuto nella sua redazione aggiornata³⁴.

³³ A favore dell'adeguamento della denominazione sociale anche ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 8.

³⁴ Per altro verso, è vero che, in termini generali, la copia integrale dello statuto modificato non deve essere necessariamente allegata alla delibera modificativa dell'atto costitutivo, poiché l'art. 2436 c.c. prevede che tale formalità è necessaria unicamente ai fini della pubblicità della delibera modificativa, come ritenuto dalla prevalente giurisprudenza, (Cass., 9 febbraio 1972, in *Foro it.*, 1972, II, 376; App. Bologna, 11 luglio 1974, in *Giur. comm.*, 1974, II, 682; App. Trieste, 19 ottobre 1979, in *Riv. not.*, 1979, 1255; App. Torino, 24 marzo 1982, in *Foro it.*, 1982, I, 2935; App. Genova, 25 luglio 1987, in *Le Società*, 1987, 1204; App. Bologna, 3 giugno 1996, in *Le Società*, 1996, 1173).

L'art. 14, quinto comma, del D.P.R. 7 dicembre 1995, n. 581, recante il regolamento di attuazione all'art. 8 della L. n. 580/1993, in materia di istituzione del registro delle imprese, ha poi confermato tale orientamento disponendo che: "[...] il richiedente presenta all'ufficio una domanda unica di iscrizione della delibera di modifica dell'atto costitutivo e di deposito del testo dell'atto modificato nella sua redazione aggiornata".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Tale deposito va, peraltro, riferito alle sole disposizioni dell'atto costitutivo a contenuto "statutario", vale a dire quelle suscettibili di configurare successivamente una "modificazione dell'atto costitutivo" con conseguente assoggettamento al relativo procedimento (e dunque non, ad esempio, con riferimento alle generalità dei soci o dei titolari delle cariche sociali).

Non sono sottoposte a tale procedimento e non costituiscono, pertanto, modifiche dell'atto costitutivo in senso tecnico quelle inerenti, ad esempio, alle persone dei soci (nonché alla ripartizione del capitale sociale tra gli stessi) e degli amministratori. Per dette modifiche, infatti, la legge detta un diverso procedimento, come si desume dagli artt. 2469 c.c., per il trasferimento delle quote, e dall'art. 2479, comma 2, n. 2 in relazione al n. 4, c.c., per la modifica delle persone degli amministratori.

2.2. La trasformazione della SRLS in SRLCI

Ciò posto, può accadere che una SRLS intenda assumere la forma non già di una s.r.l. ordinaria, bensì di una SRLCI.

Anche in questo caso si tratterebbe, peraltro, di un fenomeno che non integra un'ipotesi di trasformazione in senso tecnico, in quanto, sia la forma sociale di partenza sia quella di arrivo, alla stregua delle esposte considerazioni, sono ascrivibili al tipo della s.r.l.³⁵.

Il dubbio sulla legittimità dell'operazione potrebbe, tuttavia, nascere dalla circostanza che la SRLS ha goduto in sede di costituzione di agevolazioni tributarie e notarili che, invece, non competono alla SRLCI.

E' vero, peraltro, che ciò accade anche laddove una SRLS assuma la forma della s.r.l. ordinaria. Ma è anche vero che, in quest'ultima ipotesi, la società, per poter addivenire all'operazione, ha l'onere di aumentare il capitale sociale fino a portarlo almeno alla somma di euro 10.000. Invece, in caso di assunzione della forma di SRLCI la società potrebbe continuare a godere del regime agevolativo afferente all'ammontare

³⁵ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132), cit., ove, peraltro, si afferma anche il più generale principio secondo cui: "L'assemblea dei soci di s.r.l. semplificate e di s.r.l. a capitale ridotto può legittimamente deliberare, mantenendo la propria "forma" giuridica originaria, tutte le modificazioni dell'atto costitutivo che siano compatibili con l'insieme delle regole e dei limiti che caratterizzano l'uno o l'altro sotto-tipo. Siffatte modificazioni sono assoggettate alla medesima disciplina delle modificazioni dell'atto costitutivo delle s.r.l. "ordinarie"*.

Contra, in merito alla "trasformazione" da SRLS a SRL a capitale ridotto (modello quest'ultimo oggi abrogato) e viceversa, F. TASSINARI, *Società responsabilità limitata*, cit., 27 sulla base nella considerazione che "i vantaggi di SRLS e SRLCR sono limitati alla fase costitutiva". Ma sul punto v. *amplius infra* § 2.4.2..

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

del capitale sociale, senza subire le altre restrizioni proprie della SRLS, ma non valevoli per la SRLCI, quali l'impossibilità di adottare uno statuto sociale *ad hoc* e di cedere le quote a soggetti non persone fisiche.

Nondimeno non pare che siffatto dubbio abbia fondamento.

Il legislatore, infatti, con l'introduzione della SRLCI, sia pure con una scelta in parziale contraddizione con la logica sottesa alla disciplina della SRLS, ha inteso estendere il regime agevolativo afferente all'ammontare del capitale sociale anche a società non necessariamente composte da persone fisiche.

Né pare che nella specie si determini *ex post* un'indebita fruizione delle agevolazioni tributarie e notarili concesse per la costituzione della SRLS, in quanto per attuare l'operazione occorre comunque porre in essere un atto modificativo che è assoggettato alle ordinarie norme fiscali ed al pagamento degli ordinari onorari notarili.

Dunque, si finirebbe comunque per pagare poi quello che si è risparmiato prima.

La necessità di adottare un'apposita e formale modifica statutaria al riguardo è, del resto, resa palese dalla circostanza che, pur costituendo la SRLS e la SRLCI due sottospecie del medesimo tipo della s.r.l., l'appartenenza al sottotipo in questione è evidenziata da specifiche caratteristiche.

In particolare, l'assunzione della forma della SRLCI richiede che la società si adegui alle disposizioni di cui al citato art. 2463, quinto comma, c.c., secondo cui: "La somma da dedurre dagli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, per formare la riserva prevista dall'articolo 2430, deve essere almeno pari a un quinto degli stessi, fino a che la riserva non abbia raggiunto, unitamente al capitale, l'ammontare di diecimila euro. La riserva così formata può essere utilizzata solo per imputazione a capitale e per copertura di eventuali perdite. Essa deve essere reintegrata a norma del presente comma se viene diminuita per qualsiasi ragione".

Tale regola non pare, invece, applicabile alle SRLS (v. *retro* § 1.4.).

Dunque, l'indicazione nella denominazione sociale della locuzione "società a responsabilità limitata semplificata" prescritta dall'art. 2463-bis, secondo comma, n. 2 c.c. appare, dal punto di vista sistematico, idonea ad informare i terzi che la società non è soggetta alle particolari regole inerenti alla riserva legale di cui al citato art. 2463, quinto comma, c.c.

L'assoggettamento o meno a tale regime non è, infatti, desumibile dal solo fatto che la società abbia un capitale sociale inferiore a 10.000 euro, che è proprio pure della SRLCI, ma dipende anche dall'adozione o meno della forma della SRLS, la quale, a sua volta, è immediatamente percepibile dai terzi solo in ragione della peculiarità della denominazione sociale.

Ciò esclude in radice la fondatezza di qualsiasi tentativo diretto a ipotizzare la possibilità che la "trasformazione" della SRLS in SRLCI possa essere effettuata per

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

*facta concludentia*³⁶, dovendo essa necessariamente procedere alla modifica della denominazione sociale.

2.3. La trasformazione in altri tipi sociali ed enti diversi dalle società

Per altro verso, laddove la SRLS o la SRLCI intendesse assumere la forma di un tipo sociale diverso dalla s.r.l. ordinaria ovvero addirittura la forma di altro tipo non societario, non v'è dubbio che si tratterebbe di una trasformazione in senso tecnico, alla quale dovrà, dunque, applicarsi la relativa normativa di cui agli artt. 2498 e segg. c.c.³⁷.

In conseguenza, competerà ai soci non assenzienti all'operazione il diritto di recesso di cui all'art. 2473 c.c. e si applicherà il *quorum* rafforzato eventualmente previsto per la trasformazione laddove lo statuto della SRLCI preveda all'uopo siffatto *quorum*.

Peraltro, nel caso in cui il tipo societario di arrivo preveda un capitale minimo, si renderà necessario per addivenire alla trasformazione l'aumento del capitale sociale fino a raggiungere il minimo legale.

In detta ipotesi si porranno gli stessi problemi sopra esaminati in relazione all'aumento di capitale propedeutico all'assunzione della forma della s.r.l. ordinaria (v. *retro* § 2.1.2.).

³⁶ Cfr., sia pure prima dell'avvento del D.L. 28 giugno 2013 n. 76, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima R.A.4.)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it, secondo cui: "Il modello di s.r.l. semplificata può essere mutato solo in forza di una formale, espressa, delibera dei soci in tal senso, adottata ai sensi dell'art. 2480 c.c. Stante la tipicità di tale modello societario, avente una specifica disciplina normativa incompatibile con altri tipi o modelli societari, è infatti da ritenere che non possano sussistere atti o fatti idonei a produrre implicitamente il suo mutamento (si pensi all'adozione di delibere incompatibili con la disciplina legale della s.r.l.s., quali [...] l'approvazione di uno statuto diverso da quello tipizzato; ... al trasferimento *mortis causa* delle quote a soggetti non aventi i requisiti previsti dal comma 1 dell'art. 2463-*bis* c.c., ecc.)".

Contra, sempre prima dell'avvento del D.L. 28 giugno 2013 n. 76, ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012, secondo cui si dovrebbe "[...] ritenere che nell'ordinamento sia stata introdotta una figura generale di società a capitale ridotto, che, laddove la compagine societaria sia composta da soggetti con età inferiore a 35 anni, si possa beneficiare di un regime agevolato e che al superamento dei 35 anni di età da parte dei soci la disciplina si unifichi a quella generale della società a capitale ridotto".

³⁷ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata semplificata. questioni applicative*, est. F. G. NARDONE e A. RUOTOLO, in www.notariato.it.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

2.4. La trasformazione in SRLS o SRLCI

2.4.1. Generalità

E' peraltro possibile che il fenomeno modificativo della forma sociale sia di tipo inverso a quello esaminato nei precedenti paragrafi e, dunque, che una s.r.l. ordinaria o un altro tipo organizzativo intenda assumere la forma della SRLS o della SRLCI.

Anche in tal caso, ai fini della qualificazione dell'operazione in termini di vera e propria trasformazione, valgono le medesime considerazioni a suo tempo esposte.

In conseguenza non si tratterà di trasformazione in senso tecnico ogni qual volta una s.r.l. ordinaria intenda assumere la forma della SRLS o della SRLCI, mentre ricorrerà l'istituto della trasformazione negli altri casi³⁸.

2.4.2. I dubbi sulla legittimità dell'assunzione della forma della SRLS e della SRLCI in ragione del presunto carattere di *start-up* delle medesime

E' ragionevole supporre che nella prassi si ricorra all'operazione in esame laddove il modello di arrivo sia, piuttosto che una SRLS, una SRLCI, per la quale non sussiste *a priori* alcuna necessità di adeguarsi ad uno statuto *standard* né, in conseguenza, sono prescritte agevolazioni fiscali e/o relative agli onorari notarili.

La SRLCI, infatti, a fronte delle medesime semplificazioni previste per la SRLS in relazione al capitale sociale ed a parità di trattamento economico e tariffario, presenta minori rigidità in merito ai requisiti dei soci, che possono essere anche persone giuridiche³⁹.

Il ricorso alla SRLS, in ipotesi di assunzione di tale forma sociale da parte di una preesistente società, può, dunque, avere un senso solo laddove i soci intendano:

- evitare il futuro ingresso in società di persone giuridiche;
- evitare la necessità che la riserva legale sia potenziata, in conformità a quanto disposto dall'art. 2463, quinto comma, c.c., atteso che tale obbligo non pare sussistere per le SRLS (v. *retro* § 1.4.).

Non pare, peraltro, che un siffatto intento non possa trovare accoglimento da parte del sistema positivo, anche se verosimilmente una ipotesi di tal genere non presenterà grande diffusione nella pratica.

³⁸ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132), cit.; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto, cit. Ma per la tesi contraria v. la nota 20.*

³⁹ *La questione è posta anche da CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto, cit.*

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Peraltro, sono stati autorevolmente avanzati⁴⁰ dubbi sulla circostanza che “una s.r.l. ordinaria o altro tipo sociale possa trasformarsi in s.r.l.s., stante il fatto che si tratta di variante della s.r.l. ordinaria destinata ad operare solo nella fase di *start up* dell’impresa e che non sembra, quindi, poter rappresentare modello di approdo all’esito della trasformazione di una società già esistente”.

E siffatti dubbi sono stati estesi da taluni interpreti⁴¹ anche all’assunzione da parte di una s.r.l. ordinaria o di altro tipo sociale della forma della società a responsabilità a capitale ridotto, che costituisce l’antecedente storico della SRLCI.

Nondimeno, a mio parere, sembrerebbe che, nel modello della SRLS, solo le agevolazioni fiscali e notarili, peraltro non applicabili al caso di specie (v. *infra* § 2.4.6), siano ascrivibili all’intento di agevolare la fase di *start-up*.

Ciò si desume dal fatto che il sottotipo della SRLS è stato introdotto a regime nel sistema codicistico all’art. 2463-*bis* c.c., mentre le agevolazioni fiscali e notarili sono rimaste confinate nella legislazione speciale, all’art. 3, quarto comma, del D.L. 24 gennaio 2012 n. 1 e sono state concesse con riferimento alla sola “costituzione”.

Ma, soprattutto, non sono previsti termini di durata delle semplificazioni organizzative proprie sia della SRLS che della SRLCI, le quali possono, dunque, continuare *sine die* ad operare con un capitale inferiore ad euro 10.000, a differenza di quanto previsto da altre legislazioni europee⁴², donde la conclusione che tali forme organizzative non possono considerarsi esclusivamente proprie della fase di *start-up* dell’impresa.

⁴⁰ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata semplificata. questioni applicative*, est. F. G. NARDONE e A. RUOTOLO, in www.notariato.it; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, cit., 1108; F. TASSINARI, *Società responsabilità limitata cit.*, 27; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata cit.*, 69 e ss.; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 103.

⁴¹ M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?* cit., 1107; F. TASSINARI, *Società responsabilità limitata cit.*, 27; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata cit.*, 69 e ss.; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 103.

⁴² Basti al riguardo citare il caso della legislazione belga, nella quale il *Code des Societes*, con riferimento alla *Société Privée à Responsabilité Limitée Starter (SPRL-S)*, all’art. 214 § 2 prevede che: “*Au plus tard cinq ans après sa constitution ou dès que la société occupe l’équivalent de cinq travailleurs temps plein, la société doit procéder à une augmentation de son capital social pour le porter au moins à hauteur du montant prévu au paragraphe premier. Dès que le capital social a été porté à hauteur du montant tel que prévu ci-avant, la société perd le statut de "starter" et les dispositions de l’article 223, alinéas 1er et 2, sont applicables*”.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Per di più, le SRLS possono continuare ad operare con tale capitale senza l'obbligo di costituire la riserva legale in modo "potenziato" di cui all'art. 2463, quinto comma, c.c.

2.4.3. La riduzione del capitale sociale propedeutica all'assunzione della forma della SRLS o della SRLCI: la riduzione per perdite

In relazione al capitale sociale, l'assunzione della forma della SRLS o della SRLCI pone alcuni problemi interpretativi di non poco conto.

Se, infatti, il modello societario di partenza sia dotato di un capitale sociale superiore a quello massimo consentito alla SRLS o alla SRLCI, e dunque sia almeno pari ad euro 10.000, ai fini dell'attuazione dell'operazione sarà necessario che il capitale sociale venga ridotto al di sotto dell'importo di euro 10.000.

Si tratta di un fenomeno che non ricorre nelle ordinarie forme di trasformazione, atteso che, prima dell'introduzione nel sistema normativo della SRLS e della SRLCI, non era prevista una soglia massima all'importo del capitale sociale.

La riduzione del capitale strumentale all'assunzione della forma di SRLS o di SRLCI può innanzitutto essere effettuata ai sensi degli artt. 2447 o 2482-ter c.c., laddove sussistano perdite che abbiano portato il capitale sociale al di sotto della soglia di euro 10.000.

In tal caso l'assunzione della forma di SRLS o di SRLCI rappresenta un'ulteriore alternativa alla ricapitalizzazione o alla messa in liquidazione della società⁴³.

E' vero, peraltro, che gli artt. 2447, ultimo disposto, ovvero 2482-ter, secondo comma, c.c. già prevedono la possibilità di deliberare, in alternativa alla ricostituzione del capitale, la trasformazione della società.

Epperò, prima dell'introduzione dei nuovi tipi di s.r.l. siffatta trasformazione poteva essere deliberata solo in tipi sociali che non prevedevano un capitale minimo, quali le società di persone, ovvero, laddove a subire le perdite fosse una s.p.a., era possibile deliberare la trasformazione in s.r.l. ordinaria, sempreché per effetto delle perdite il capitale non si fosse ridotto al di sotto della tradizionale soglia di euro 10.000.

⁴³ O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"?*, cit., 21; ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 8; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, cit.; *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132)*. Contra M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, cit., 1107; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 103.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Con l'introduzione delle nuove s.r.l. è, invece, possibile deliberare l'assunzione da parte della società della forma di SRLS o di SRLCI *sempreché il capitale non si sia ridotto al di sotto della soglia di euro 1*, che rappresenta il capitale minimo dei nuovi tipi di s.r.l.⁴⁴.

⁴⁴ Peraltro, in termini generali, si è posto in dubbio che le norme di cui all'art. 2482-bis e 2482-ter c.c. siano incompatibili con i nuovi tipi di s.r.l., a fronte di un capitale minimo di importo così irrisorio da risultare in fatto irrilevante quale garanzia per i creditori sociali e da condurre spesso, sin dal momento della costituzione, ad accusare perdite rilevanti ai sensi degli artt. 2482-bis e 2482-ter c.c. Sul tema cfr. O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"?*, cit., 19; A. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 29; V. SALAFIA, *La società a responsabilità semplificata e il tribunale delle imprese*, in *Le Società*, 2, 2012, 153; P. REVIGLIONE, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 644 e s.; ID., *La società semplificata a responsabilità limitata: un "buco nero" nel sistema delle società di capitali*, in *NDS*, 2012, 4, 23 e s.

Ma, contro tale impostazione, deve obiettarsi che l'applicazione ai nuovi tipi di s.r.l. delle regole sulla conservazione del capitale continua ad avere un'importante funzione consistente nell'assicurare che il patrimonio netto non sia addirittura di valore negativo. In mancanza dell'applicazione di tali regole, infatti, la società potrebbe continuare ad operare normalmente anche laddove il patrimonio netto presenti valori negativi importanti (v., in quest'ottica, ASSONIME, Circolare n. 29 del 30 ottobre 2012 § 4, ove si legge che: "[...] le regole sulla conservazione del capitale, in assenza di un capitale minimo, presentano la diversa funzione di imporre il mantenimento di un equilibrio tra passività e attività della società. In altre parole nei sistemi senza capitale minimo, ma con obbligo di ricapitalizzazione, si impone che il valore complessivo dell'attivo sia almeno pari a quello del passivo"; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Società a responsabilità limitata semplificata. questioni applicative*, est. F. G. NARDONE e A. RUOTOLO, in www.notariato.it; M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1122 e s.; A. BUSANI - C.A. BUSI, *La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.)*, cit., 1318; F. TASSINARI, *Società responsabilità limitata*, cit., 24 e s.; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, cit., 80 e s.; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 108 e s.; *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 131)*, in www.consiglionotarilemilano.it). In ciò le nuove s.r.l. continuano a differenziarsi dalle società di persone, nelle quali la sussistenza di perdite ingenti non obbliga a ricapitalizzare la società sotto pena di scioglimento, ma si limita ad impedire la ripartizione di utili fino a che il capitale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente (art. 2303, secondo comma, c.c.). La spiegazione sistematica di tale assetto normativo è facilmente rinvenibile nella circostanza che le nuove s.r.l. conservano in capo a tutti i soci il beneficio della responsabilità limitata, a differenza di quanto accade nelle società di persone. Emblematica al riguardo è la normativa belga relativa alla *Société Privée à Responsabilité Limitée Starter (SPRL-S)*, ove, pur prevedendosi che "*Aussi longtemps que la société a le statut de "starter", elle ne peut pas procéder à une réduction de capital*" (art. 214 § 2 del *Code des Sociétés*), si dispone, tuttavia, che "*des engagements de la société dans une proportion fixée par le juge, en cas de faillite*,

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Deve, inoltre, sottolinearsi come, prima dell'introduzione nel sistema positivo della SRLS e della SRLCI, si sia sostenuto che "L'art. 2482^{ter} c.c. nel caso di perdita di oltre un terzo del capitale che riduca lo stesso al disotto del minimo legale, prevede al primo comma che l'assemblea possa deliberare la riduzione del capitale ed il contestuale aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo. Al secondo comma, e quindi in un comma separato fa salva la possibilità di deliberare la trasformazione della società. Nel caso di trasformazione della società in modello associativo più semplice è pertanto possibile trasformare la società senza procedere alla previa riduzione del capitale"⁴⁵.

Le ragioni di tale assunto risiedono nella circostanza che i tipi sociali più semplici della s.r.l. nel sistema previgente erano rappresentati unicamente dalla società di persone, per le quali non è prescritto un capitale minimo e comunque, laddove il capitale sociale delle medesime sia attinto da perdite, la legge non obbliga in nessun caso a ridurre il medesimo, limitandosi a disporre che: "Se si verifica una perdita del capitale sociale, non può farsi luogo a ripartizione di utili fino a che il capitale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente" (cfr. art. 2303, secondo comma, c.c.).

Ma dopo l'introduzione della SRLS e della SRLCI sono presenti nel sistema positivo forme sociali che richiedono non solo un capitale minimo più basso di quello previsto per le s.r.l. ordinarie, ma anche un capitale massimo.

Nondimeno, l'assunzione di siffatte forme sociali deve ritenersi possibile solo se la società riduca il capitale in misura corrispondente alle perdite subite ed all'esito di tale riduzione il capitale sia almeno pari a euro 1 ed inferiore ad euro 10.000.

La risultante di questo sistema è che, nella specie, la società può oggi ridurre il capitale sociale fino ad un minimo di un euro senza doverlo nuovamente aumentare ad un importo almeno pari ad euro 10.000, diversamente da quanto risulta dal tenore letterale dell'art. 2482-^{ter} c.c.

prononcée dans les trois ans de la constitution si le capital social ou dans le cas visé à l'article 211bis, les fonds propres et les moyens subordonnés, étaient, lors de la constitution, manifestement insuffisant pour assurer l'exercice normal de l'activité projetée pendant une période de deux ans au moins" (art. 229 n. 5 del Code des Sociétés).

⁴⁵ *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima I.G.10), rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it. Nello stesso senso A. BUSANI, *S.r.l. Il nuovo ordinamento dopo il D.lgs. 6/200*, Milano, 2003, 600; M. PINNARÒ, *Commento art. 2482-ter*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, vol. 3, 220 e s.; G. PINNA, *Commento all'art. 2482-ter*, in *Il nuovo diritto delle società*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 2128; D. CORRADO, *Commento all'art. 2482-ter*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2462 - 2483, Milano, 2008, 1328. *Contra* G. ZANARONE, *Commento all'art. 2482-ter*, in *Il codice civile. Commentario*, cit., 1733.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

L'art. 2482-ter, primo comma, c.c. prevede, infatti, l'adozione dei provvedimenti atti a rimuovere la perdita nel caso in cui "per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al disotto del minimo stabilito dal numero 4) dell'articolo 2463".

Tale circostanza ha indotto taluni autori a dubitare della possibilità di adottare la forma di SRLCI in caso di riduzione del capitale per perdite⁴⁶.

Nondimeno tale disposizione deve ritenersi frutto di un difetto di coordinamento in cui è incorso il legislatore in occasione delle novità introdotte nel sistema codicistico con i recenti provvedimenti normativi.

A sostegno di tale interpretazione⁴⁷ può addursi innanzitutto la considerazione che nella nuova disciplina della s.r.l., risultante dalle modifiche apportate all'art. 2463 c.c. ad opera del D.L. 28 giugno 2013 n. 76, quello di cui al numero 4) dell'articolo 2463 c.c. non può più definirsi un importo "minimo", come, invece, improvvidamente continua a disporre il citato art. 2482-ter, primo comma, c.c.

In secondo luogo, l'art. 2484 n. 4, c.c. prevede quale causa di scioglimento della s.r.l. la riduzione del capitale "al disotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482-ter", lasciando, quindi, intendere che la procedura di cui all'art. 2482-ter c.c. trovi applicazione solo laddove la perdita porti il capitale al di sotto, non già dell'importo di cui al numero 4) dell'articolo 2463 c.c., bensì al di sotto del "minimo legale". Ed invero, nel nuovo sistema, siffatto minimo non può più essere individuato nell'importo di euro 10.000 di cui al citato numero 4) dell'articolo 2463 c.c., ma deve essere fissato nella somma di euro 1 di cui all'art. 2463, quarto comma, c.c.

Dunque, l'interpretazione qui proposta appare ineludibile alla stregua di una valutazione complessiva del sistema normativo.

Per altro verso, occorre chiedersi se la sussistenza di perdite che portino il capitale sociale di una s.r.l. al di sotto del limite di euro 10.000, purché non sotto il limite di euro 1, debba considerarsi, nel sistema recentemente riformato, ascrivibile alla fattispecie di cui all'art. 2482-bis c.c. ovvero a quella di cui all'art. 2482-ter c.c.

E' noto, infatti, che, nel primo caso, la riduzione del capitale sociale divenga obbligatoria solo se, entro l'esercizio successivo a quello in cui la perdita è sottoposta all'assemblea, la stessa non risulti diminuita a meno di un terzo (art. 2482-bis, quarto

⁴⁶ M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, cit., 1107, sia pure con riferimento all'abrogato modello della società a responsabilità limitata a capitale ridotto.

⁴⁷ In quest'ottica *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 131)*, cit., laddove si afferma: "La disciplina degli artt. 2482-bis e 2482-ter c.c. trova piena applicazione anche nelle s.r.l. semplificate e nelle s.r.l. a capitale ridotto, con riferimento al diverso limite legale minimo del capitale sociale, pari a euro 1, anziché euro 10.000".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

comma, c.c.). Nel secondo caso, invece, l'adozione di provvedimenti diretti a rimuovere la perdita, ovvero a trasformare la società o a porla in stato di liquidazione, è da effettuarsi senza indugio.

Anche a tale riguardo, la lettera dell'art. 2482-*ter*, primo comma, c.c. potrebbe indurre, a prima vista, a ritenere che la riduzione di capitale in questione sia da effettuarsi senza potersi avvalere del termine di grazia di cui all'art. 2482-*bis*, quarto comma, c.c.

Tuttavia, l'opposta soluzione deve preferirsi non solo alla stregua delle esposte considerazioni in merito al difetto di coordinamento in cui è incorso il legislatore in occasione delle novità introdotte nel sistema codicistico con i recenti provvedimenti normativi, ma anche, nella SRLCI, sulla base di considerazioni di carattere sistematico. Occorre, infatti, considerare che, prima delle recenti novità normative, la procedura di cui all'art. 2482-*ter* c.c. appariva diretta a produrre un risultato atto ad assicurare maggiore tutela ai creditori sociali.

All'esito di tale procedure, infatti, la società:

- 1) sarebbe stata ricapitalizzata, onde il capitale sociale sarebbe stato riportato almeno all'importo di euro 10.000;
- 2) ovvero si sarebbe trasformata in società di persone;
- 3) ovvero sarebbe stata posta in liquidazione.

Orbene:

- nel primo caso, i creditori avrebbero potuto fare nuovamente affidamento su un capitale maggiore di quello risultante dalle perdite subite dalla società;
- nel secondo caso, essi avrebbero potuto far leva sulla responsabilità illimitata per debiti sociali di tutti o alcuni dei soci;
- nel terzo caso, avrebbero beneficiato di una procedura diretta a liquidare il patrimonio ed a rimborsare i loro crediti con preferenza rispetto ai soci.

Nel nuovo sistema, se la procedura accelerata di cui all'art. 2482-*ter* c.c. dovesse applicarsi anche alle ipotesi in cui il capitale si riduca per perdite ad una cifra non inferiore ad euro 1, all'esito della conseguente riduzione, la società presenterebbe un capitale inferiore ad euro 10.000 e di conseguenza scatterebbero gli speciali obblighi di costituzione della riserva legale "potenziata" di cui all'art. 2463, quinto comma, c.c.

E' vero, peraltro, che in tal modo si attuerebbe un particolare rigore nella formazione del netto patrimoniale della società, ma non per questo i creditori sociali godrebbero di una maggiore tutela rispetto all'ipotesi in cui si rinviasse la decisione sulla riduzione del capitale all'esercizio successivo.

Ed invero, l'obbligo di accantonamento a riserva legale riguarderebbe pur sempre solo una parte degli eventuali utili dell'esercizio successivo (e precisamente il

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

quinto degli stessi) e, dunque, l'eventuale eccedenza rispetto a tale misura potrebbe addirittura essere distribuita ai soci.

Se, invece, la decisione sulla riduzione del capitale venisse rinviata all'esercizio successivo, gli eventuali utili di tale esercizio andrebbero a ricostituire il capitale fino a concorrenza dell'intero importo delle perdite incidenti sul capitale e non potrebbero, dunque, fino a concorrenza di tale importo, essere distribuiti, nemmeno in parte⁴⁸.

Sotto il profilo della tutela dei creditori, dunque, tale soluzione sarebbe senz'altro preferibile rispetto all'ipotesi della riduzione immediata del capitale, a meno che gli utili dell'esercizio successivo non siano di importo talmente elevato, che l'accantonamento a riserva legale della quinta parte degli stessi sia pari o superiore all'importo delle perdite pregresse che abbiano intaccato il capitale sociale.

Ma, anche in quest'ultima ipotesi, l'importo massimo dell'accantonamento non può eccedere un importo tale che "la riserva non abbia raggiunto, unitamente al capitale, l'ammontare di diecimila euro".

Nella migliore delle ipotesi, pertanto, il vincolo che si creerebbe sugli utili dell'esercizio successivo non potrebbe essere quantitativamente maggiore di quello che deriverebbe dalla scelta di non ridurre immediatamente il capitale sociale⁴⁹.

Dunque, in ogni caso l'immediata riduzione del capitale non può assicurare una maggior tutela dei creditori rispetto all'ipotesi del riporto della perdita al successivo esercizio, mentre in quest'ultima ipotesi si verifica sempre la maggior tutela possibile dei creditori sul piano dei vincoli afferenti al patrimonio netto.

⁴⁸ Si immagini che, a fronte di un capitale sociale di euro 10.000 ed in assenza di riserve, si verifichi una perdita di euro 5.000.

La riduzione immediata del capitale sociale porterebbe quest'ultimo ad euro 5.000. Se nel successivo esercizio si producessero utili per euro 5.000, solo la quinta parte di questi, pari ad euro 1.000, dovrebbe essere accantonata a riserva legale, mentre i residui euro 4.000 potrebbero essere distribuiti ai soci.

Se, invece, si riportasse la perdita a nuovo senza ridurre il capitale, l'intero importo degli utili dell'esercizio successivo, di euro 5.000, dovrebbe essere trattenuto senza possibilità di distribuzione. Sulla distinzione tra utili di esercizio e utili di bilancio v. *ex multis* G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7, tomo 1, Torino, 1994, 883 e ss.

⁴⁹ Si immagini che, nel caso di cui alla nota precedente, nel successivo esercizio si producessero utili per euro 30.000.

In questa ipotesi, se si fosse immediatamente ridotto il capitale sociale ad euro 5.000, la quinta parte di detti utili sarebbe pari ad euro 6.000 (importo che è maggiore delle pregresse perdite di euro 5.000). Ma solo la minor somma di euro 5.000 dovrebbe essere accantonata a riserva legale, perché con tale importo la somma del capitale e della riserva legale raggiungerebbe il limite massimo di diecimila euro.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Il riporto a nuovo delle perdite, pertanto, consentirebbe al capitale sociale di volgere quella sua peculiare funzione di garanzia della produttività dell'azienda sociale che rappresenta, secondo l'orientamento prevalente, una delle sue principali funzioni⁵⁰.

In altri termini, se si opinasse per l'immediata riduzione del capitale, si attribuirebbe evidentemente prevalenza alla funzione informativa del capitale rispetto ai terzi⁵¹, che avrebbero immediatamente la possibilità di percepire l'avvenuta riduzione del netto patrimoniale.

Ma tale funzione, nel sistema di cui all'art. 2482-ter c.c., non pare particolarmente rilevante rispetto a quella di produttività sopra evidenziata, a fronte

⁵⁰ Secondo un'opinione ormai ampiamente diffusa in dottrina il capitale sociale non può avere il ruolo di diretta garanzia per i creditori sociali, ma solo una funzione di garanzia della produttività dell'azienda sociale, poiché in caso di perdite esso impedisce la distribuzione di utili finché le perdite stesse non siano ripianate. *Ex multis* C. ANGELICI, *La costituzione della società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da P. Rescigno, 16, Torino, 1985, 243 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 188 ss.

Nulla, infatti, assicura che le risorse patrimoniali, acquisite dalla società a titolo di conferimento ed imputate a capitale sociale, siano investite, *durante societate*, in cespiti suscettibili di esecuzione forzata.

Più in generale sulle diverse funzioni cui attende il concetto di capitale sociale v. *ex multis* M. CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, cit., Milano, 1988, 13 e s.; R. RORDORF, *La riduzione del capitale per cause diverse dalle perdite*, in *Soc. e dir.*, 1994, 193; M.S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, *Aggiornamento*, IV, 2000, 221 ss.; F. DENOZZA, *A che serve il capitale? (piccole glosse a LENRIQUES-J.R.MACEY, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585 e ss.; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1, Torino, 2004, 745 ss.; M. MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 6, 1199 e ss.; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Appunto in tema di capitale nominale e di conferimenti*, Studio n. 127-2006/I, approvato dalla Commissione studi d'impresa il 15 settembre 2006, est. P. SPADA, in www.notariato.it; G. A. M. TRIMARCHI, *Le riduzioni del capitale sociale*, Milano, 2010, 1 e ss.

⁵¹ Sulla funzione informativa del capitale di recente G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzione del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, I, 753 e ss., il quale, sulla base della norma di cui all'art. 2250 comma 2 c.c. – che impone, nei tipi capitalistici, l'indicazione del capitale sociale negli atti e nella corrispondenza secondo la somma, non solo effettivamente versata, ma anche “quale risulta esistente dall'ultimo bilancio” – sottopone a critica l'opinione tradizionale secondo cui il capitale nominale svolgerebbe “nell'ambito delle società di capitali una *funzione informativa* in ordine alla consistenza “minima” del patrimonio: nei confronti, allora, non solo dei creditori attuali, ma anche di quelli potenziali, e dunque in generale dei terzi, e cioè, in definitiva, dell'intero mercato”.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

della mancanza di un sicuro aumento del grado di tutela ai creditori sociali sotto ogni altro profilo.

2.4.4. Segue: la riduzione reale

Se, invece, la società non è gravata da perdite, la riduzione propedeutica all'assunzione della forma di SRLS o SRLCI dovrà essere di tipo reale ai sensi degli artt. 2306, 2445 e 2482 c.c.

Peraltro l'applicazione degli artt. 2445 e 2482 c.c., nel caso di specie, presenta alcune difficoltà applicative.

L'art. 2445 c.c., in materia di s.p.a., dispone, infatti, che la riduzione del capitale mediante liberazione dei soci dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti o mediante rimborso del capitale ai soci può essere effettuata "nei limiti ammessi dagli articoli 2327 e 2413" e, dunque, entro i limiti del capitale minimo previsto per le s.p.a. in euro 120.000.

Del pari, l'art. 2482 c.c., in materia di s.r.l., dispone che la riduzione del capitale sociale mediante rimborso ai soci delle quote pagate o mediante liberazione di essi dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti può avere luogo "nei limiti previsti dal numero 4) dell'articolo 2463", e dunque entro il limite di euro 10.000.

In altre parole, nessuna delle due norme prevede la possibilità di una riduzione di capitale al di sotto della soglia del capitale minimo della s.p.a. e della s.r.l. ordinaria, laddove tale riduzione sia strumentale all'assunzione della forma della SRLS e della SRLCI.

In realtà, nelle tradizionali fattispecie di trasformazione il tenore letterale delle citate disposizioni di cui agli artt. 2445 e 2482 c.c. non pone particolari problemi, laddove si intenda deliberare contestualmente sia la trasformazione che la riduzione reale del capitale sociale.

In tali ipotesi è possibile deliberare contestualmente prima la trasformazione e poi la riduzione del capitale sociale, con la conseguenza che la trasformazione avrebbe immediata efficacia con l'iscrizione della relativa deliberazione nel registro delle imprese, mentre la riduzione del capitale sociale rimarrebbe soggetta alla condizione legale della mancata opposizione dei creditori sociali.

Pertanto la riduzione avrebbe effetto quando la società non ha più la forma della s.p.a. o della s.r.l., donde l'inapplicabilità del limite alla riduzione reale rappresentato rispettivamente dagli artt. 2327 e 2463 n. 4 c.c.

Diversamente ove la forma sociale di arrivo sia quella della SRLS o della SRLCI, non è possibile deliberare prima la modifica della forma sociale e poi la riduzione reale del capitale sociale.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

La questione appare, peraltro, poco rilevante, da un punto di vista pratico, laddove il modello di arrivo sia quello della SRLCI, atteso che tale modello non presenta specifici caratteri *formali* rispetto a quello della s.r.l. ordinaria.

In particolare, la necessità che la riserva legale sia potenziata, in conformità a quanto disposto dall'art. 2463, quinto comma, c.c. non deve necessariamente tradursi in un'apposta clausola statutaria, atteso che si tratta di un obbligo che deriva direttamente dalla legge.

Ciò renderebbe possibile adottare il modello della s.r.l. ordinaria e immediatamente dopo ridurre il capitale ex art. 2482 c.c.

In tal caso, nelle more dell'attuazione della riduzione reale del capitale sociale, la società potrà operare nella forma della s.r.l. ordinaria, mentre dopo tale attuazione essa verrà a conformarsi al modello della SRLCI.

Laddove, invece, il modello di arrivo sia quello della SRLS, il problema diviene più complesso, atteso che la sua adozione implica anche che la società assuma una denominazione contenente l'indicazione di società a responsabilità semplificata, che a sua volta implica un capitale sociale inferiore ad euro 10.000.

Se, infatti, si ritiene, come a mio avviso appare preferibile (v. *infra*), che la riduzione reale non abbia effetto in pendenza del termine per l'opposizione, se quest'ultima venisse proposta con esito vittorioso, la riduzione reale rimarrebbe definitivamente priva di effetti.

Ma, considerato che la SRLS deve avere un capitale sociale inferiore ad euro 10.000, l'assunzione di tale forma sociale è possibile solo laddove si acquisisca la certezza che la riduzione reale abbia effetto.

In altre parole, si crea nel caso di specie un vero e proprio ingorgo normativo in qualche modo simile, anche se invertito, a quello che si verifica nell'ipotesi dell'aumento di capitale finalizzato all'assunzione della forma della s.r.l. ordinaria da parte di una SRLS o di una SRLCI.

In altri termini, se si vuole "trasformare" una società di tipo diverso in una SRLS o in una SRLCI occorre ridurre il capitale sociale al di sotto di euro 10.000, ma a sua volta, se il tipo sociale di partenza è una s.r.l. ordinaria o una s.p.a., la riduzione è incompatibile con la permanenza della forma sociale di partenza.

Per altro verso, nel caso in cui la forma di partenza sia quella della s.r.l. ordinaria, occorre chiedersi se la disposizione di cui all'art. 2482 c.c., che pone, quale limite alla riduzione reale del capitale, l'importo previsto dall'art. 2463, n. 4, c.c. di euro 10.000, derivi da un difetto di coordinamento in cui è incorso il legislatore quando ha introdotto nel sistema i nuovi tipi di s.r.l. ovvero sia frutto di una precisa scelta in tal senso.

Potrebbe, infatti, sostenersi che il legislatore, pur avendo consentito la nascita di società a responsabilità limitata con un capitale sociale esiguo, abbia tuttavia voluto

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

favorire la successiva capitalizzazione delle medesime, al punto da vietare un percorso a ritroso che riporti il capitale al di sotto della soglia, ritenuta evidentemente congrua, di euro 10.000.

Un indice normativo in tal senso potrebbe, infatti, essere rappresentato dalla circostanza che il comma quinto dell'art. 2463 c.c., in relazione alla SRLCI, dispone che l'accantonamento di utili a riserva legale deve essere effettuato "fino a che la riserva non abbia raggiunto, unitamente al capitale, l'ammontare di diecimila euro. La riserva così formata può essere utilizzata solo per imputazione a capitale e per copertura di eventuali perdite".

A ben vedere, non pare che dal sistema normativo si possa dedurre un divieto da parte di una s.r.l. ordinaria o di una s.p.a. di assumere la forma di SRLS o di SRLCI⁵², a fronte di una regola generale immanente al sistema che consente, in linea di principio, la trasmutazione da una forma sociale all'altra.

Di fronte ad una siffatta regola, sarebbe stato ragionevole attendersi che il legislatore avesse introdotto un espresso divieto, se avesse voluto impedire l'operazione in oggetto, come è avvenuto, ad esempio, nelle società cooperative a mutualità prevalente (art. 2545-*decies* c.c.).

Dunque, il tenore letterale degli artt. 2445 e 2482 c.c., laddove pone, quali limiti alla riduzione reale del capitale, il capitale minimo previsto rispettivamente dagli artt. 2327 e 2463, n. 4, c.c., è evidentemente frutto di un difetto di coordinamento.

E della validità di tale assunto si ha conferma dalla lettura dell'analogia norma di cui all'art. 2482-*ter* c.c., in materia di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, ove si fa riferimento alla possibilità che il capitale si riduca al di sotto del "minimo stabilito dal numero 4) dell'articolo 2463".

In tal caso, infatti, come si è già avuto modo di osservare (v. *retro* § 2.4.3.), il difetto di coordinamento è evidente, in ragione della circostanza che nella nuova disciplina della s.r.l., risultante dalle modifiche apportate all'art. 2463 c.c. ad opera del D.L. 28 giugno 2013 n. 76, quello di cui al numero 4) dell'articolo 2463 c.c. non può più definirsi un importo "minimo".

Del resto, se è vero che la legge, mediante la citata norma di cui all'art. 2463, quinto comma, c.c., tende a favorire la capitalizzazione della SRLCI, è anche vero che non sussiste un vero e proprio obbligo in tal senso, ben potendo una società costituita secondo tale modello conservare per tutta la sua durata un capitale inferiore ad euro 10.000 (v. *retro* § 2.4.2.).

⁵² Nello stesso senso, sia pure con riferimento all'abrogato modello della s.r.l. a capitale ridotto, M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto cit.*, 1108, sulla base della valorizzazione dell'autonomia privata e della "logica compresenza di società con capitali diversi".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Una s.r.l. ordinaria o una s.p.a. può, dunque, deliberare la riduzione reale del capitale al di sotto della soglia di euro 10.000, laddove tale riduzione sia finalizzata all'assunzione della forma di SRLS o di SRLCI.

Rimane, tuttavia, il problema di stabilire cosa accada in caso di opposizione vittoriosa alla riduzione reale del capitale da parte dei creditori sociali.

La soluzione a tale interrogativo dipende dalla posizione che si intenda assumere in merito dal diverso problema dell'efficacia della riduzione reale del capitale sociale.

Taluni interpreti hanno, infatti, sostenuto che il termine per l'opposizione rileverebbe non già ai fini dell'efficacia della delibera, ma solo ai fini della sua eseguibilità, onde "per quanto riguarda l'efficacia anche in questo caso si applica la disciplina generale dettata dall'art. 2436, quinto comma c.c."⁵³.

⁵³ Secondo tale impostazione bisognerebbe dunque "[...] distinguere tra efficacia della decisione e sua eseguibilità:

- per quanto riguarda l'efficacia anche in questo caso si applica la disciplina generale dettata dall'art. 2436, quinto comma c.c. (richiamato dall'art. 2480 c.c.), che non viene derogata dalla disposizione in commento; pertanto la decisione di riduzione volontaria del capitale produrrà i suoi effetti subito dopo la iscrizione al registro imprese
- per quanto riguarda la eseguibilità della decisione, una volta che la stessa sia divenuta efficace, si applica la specifica disciplina dettata dall'art. 2482, secondo comma, c.c., in base alla quale la decisione può essere eseguita soltanto dopo novanta giorni dal giorno dell'iscrizione nel registro delle imprese, purchè entro questo termine nessun creditore sociale anteriore all'iscrizione abbia fatto opposizione.

Da ciò discende che:

- una volta avvenuta l'iscrizione al registro imprese della decisione di riduzione volontaria del capitale, producendo la stessa tutti i suoi "effetti", il capitale da indicare nello statuto, negli atti della società, e che dovrà risultare anche dal registro imprese medesimo, dovrà essere il capitale nel suo minor importo, quale risulta dalla riduzione (ciò risponde anche a ragioni di "trasparenza" in modo da consentire ai creditori, attraverso la immediata esplicitazione negli atti del minor capitale, di proporre opposizione, nonché per consentire ai creditori successivi all'iscrizione della decisione di fare affidamento sul minor capitale, posto che il diritto di opposizione è comunque riservato ai creditori sociali anteriori all'iscrizione); per gli stessi motivi in caso di riduzione del capitale al di sotto dei 120.000 euro, qualora non sussistano le altre condizioni poste dall'art. 2477 terzo comma c.c., non sarà obbligatorio il collegio sindacale sin dalla data di iscrizione della decisione al registro imprese;
- l'importo della riduzione potrà essere materialmente distribuito ai soci (o i soci saranno definitivamente liberati dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti) solo dopo che siano trascorsi novanta giorni dalla data di iscrizione al registro imprese della decisione, semprechè entro questo termine nessun creditore sociale anteriore all'iscrizione abbia fatto opposizione (contabilmente pertanto l'importo della riduzione verrà allocato in apposita riserva "vincolata" non distribuibile sino a che non siano trascorsi novanta giorni dalla data di iscrizione al registro

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Se si accogliesse tale impostazione non vi sarebbero, evidentemente, particolari problemi, poiché con l'iscrizione delle delibere in esame nel registro delle imprese avrebbero simultaneamente efficacia sia la riduzione reale del capitale sia la modifica della forma sociale.

Ad avviso di chi scrive non pare, tuttavia, che tale tesi, pur sorretta da argomentazioni suggestive ed articolate, possa essere condivisa e, dunque, deve ritenersi che la pendenza del termine per l'opposizione determini anche l'inefficacia della riduzione reale del capitale⁵⁴.

imprese della decisione e sempreché entro questo termine nessun creditore sociale anteriore all'iscrizione abbia fatto opposizione).

La norma in questione infatti non è volta a tutelare i "terzi" in genere affinché la società mantenga un determinato capitale sociale, contro la volontà manifestata dai soci, bensì a tutelare i creditori anteriori all'iscrizione al registro imprese della decisione di riduzione, e che hanno fatto affidamento su un determinato capitale sociale, a vedere garantite le proprie ragioni da risorse corrispondenti all'originario capitale. L'art. 2482, secondo comma, c.c., parlando di "esecuzione" e non di "efficacia" della decisione, mira pertanto a garantire il mantenimento nella società delle "risorse" su cui avevano fatto affidamento i creditori anteriori alla iscrizione, sino a che non sia scaduto il termine loro riconosciuto per l'opposizione, e non certo ad attribuire a tali creditori un diritto di "incidere" sulla struttura societaria, sospendendo gli effetti di una decisione legittimamente adottata dai soci" (*Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massime H.G.10 e I.G.21)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it. Nello stesso senso M. PINNARÒ, *Commento art. 2482*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, vol. 3, 207; D. CORRADO, *Commento all'art. 2482*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2462 - 2483, Milano, 2008, 1272).

⁵⁴ G. RACUGNO, *Le modificazioni del capitale sociale*, in *Riv. Soc.*, 2003, 834, secondo cui dall'accoglimento dell'opposizione discende "l'inefficacia generale della deliberazione"; G. PINNA, *Commento all'art. 2482*, in *Il nuovo diritto delle società*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 2110 e s.; F. MAGLIULO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in C. CACCAVALE – F. MAGLIULO – M. MALTONI – F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, 629; G. ZANARONE, *Commento all'art. 2482*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F. D. Busnelli, *Della società a responsabilità limitata*, t. 2, artt. 2475-2483, Milano, 2010, 1633.

Se il legislatore avesse, infatti, inteso realmente distinguere nel caso di specie tra efficacia della delibera e sua eseguibilità, avrebbe dovuto verosimilmente disciplinare la sorte della posta di patrimonio netto afferente all'importo della riduzione del capitale deliberata.

La distinzione in esame implica, invero, che la posta relativa all'importo della riduzione sia sottratta immediatamente a quelle rappresentative del capitale sociale, ma, stante l'impossibilità di eseguire la riduzione, rimanga ad altro titolo nel patrimonio netto.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Se si accogliesse siffatta impostazione se ne dovrebbe dedurre che, per realizzare l'operazione in esame, occorrerebbe differire anche l'efficacia della modifica della forma sociale al decorso senza opposizione del termine di cui agli artt. 2445 e 2482 c.c.

In altre parole la delibera di "trasformazione" dovrebbe essere sospensivamente condizionata alla mancata opposizione dei creditori sociali alla riduzione reale del capitale sociale⁵⁵.

Si è in tal modo costretti, in assenza di alcun supporto normativo, a creare al riguardo un'apposita posta del patrimonio netto in cui allocare l'importo della riduzione e ad assoggettarla *medio tempore* ad un regime vincolistico del tutto analogo a quello del capitale.

Ma ciò che più conta è che, laddove venisse proposta opposizione dei creditori ed il relativo giudizio si concludesse in senso favorevole a costoro, tale posta di netto rimarrebbe indefinitamente assoggettata al regime proprio del capitale, pur non potendo, secondo la tesi in esame, essere considerata capitale vero e proprio.

Non si comprenderebbe, invero, dal punto di vista teorico come e perchè possa in tal caso tale posta di netto essere distinta dal capitale.

Ma, a ben vedere, tali considerazioni conducono a ritenere che, laddove si operi sul capitale sociale, l'efficacia della riduzione equivale alla cessazione del vincolo proprio del capitale stesso su una corrispondente posta del patrimonio netto; in ciò, invero, si sostanzia l'appartenenza di una posta di netto al capitale sociale.

Laddove tale vincolo permanga, come pure ammettono i sostenitori della teoria qui criticata, non potrà dirsi che la modificazione statutaria del capitale abbia avuto effetto. In quest'ottica v. R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 6, tomo 1, Torino, 1993, 260.

Quanto alla considerazione che, secondo i fautori della tesi qui criticata, l'immediata efficacia della riduzione risponderebbe anche a ragioni di trasparenza nei confronti dei creditori, deve replicarsi che dalla consultazione del registro delle imprese si evince ugualmente l'avvenuta iscrizione della delibera di riduzione, senza che occorra necessariamente, per realizzare tale trasparenza, che risulti immediatamente ridotto l'importo del capitale sottoscritto.

In altre parole, dal registro delle imprese risulta, in ogni caso, che il capitale deliberato è inferiore a quello sottoscritto e tanto basta perché i creditori ed i terzi, in generale, risultino informati della delibera di riduzione (F. MAGLIULO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in C. CACCAVALE – F. MAGLIULO – M. MALTONI – F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, 629 e ss.; F. MAGLIULO, *La riduzione reale del capitale nella società a responsabilità limitata*, in *NDS*, 2013, 18).

⁵⁵ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132)*, cit.

E' noto, peraltro, che è discussa l'ammissibilità di delibere sociali condizionate.

L'orientamento prevalente in dottrina ed in giurisprudenza ritiene che: "[...] in ossequio al principio della pubblicità, le deliberazioni dell'assemblea straordinaria non possono subordinare la propria efficacia ad eventi futuri ed incerti. Tuttavia il divieto di iscrivere nel registro delle imprese deliberazioni dell'assemblea straordinaria sottoposte a condizione non si applica a

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

quelle nelle quali la condizione, in esse inserita, consista in un atto societario anch'esso soggetto alla stessa iscrizione nel registro delle imprese". Così V. SALAFIA, *Deliberazioni condizionate e contestuali dell'assemblea straordinaria*, in *Le Società*, 2000, 1290; in argomento anche F. TASSINARI, *L'iscrizione nel registro delle imprese degli atti ad efficacia sospesa o differita*, in *Riv. not.*, 1996, 83 ss.; più radicalmente, nel senso che: "[...] i tempi e gli effetti previsti dalla legge (art. 2436 c.c.) per il procedimento non sono disponibili dalla autonomia delle parti, neanche per mezzo di termini o condizioni", CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative*, Studio n. 50-2009/I, approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 19 marzo 2009, est. M. Stella Richter Jr., in www.notariato.it.

In senso sostanzialmente conforme si esprimono le *Massime del Tribunale di Milano*, secondo le quali nel caso di delibera condizionata l'omologa "[...] deve essere negata soltanto quando non si è ancora realizzato un dato che è soggetto a controllo di legittimità".

Ma, da ultimo, sul tema sono intervenute, consentendo un più ampio uso della condizione nella materia di cui trattasi e regolamentando la pubblicità dell'avveramento della condizione stessa, le *Massime dell'osservatorio Conservatori Notai presso il Registro delle imprese di Milano*, in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: "Il deposito, per la successiva iscrizione delle delibere in esso contenute, di verbali di assemblea di società di capitali portanti delibere non immediatamente efficaci in quanto sospensivamente condizionate, per volontà dell'assemblea, al verificarsi di un determinato evento, deve avvenire in ogni caso entro 30 giorni dall'assemblea e deve riportare nel "Modello note" da allegare al modello S2 le modificazioni deliberate, con specificazione, nello stesso "Modello note", che trattasi di modificazioni soggette a condizione sospensiva.

Lo statuto aggiornato riportante le modificazioni deliberate sotto condizione sospensiva deve normalmente essere depositato una volta divenute efficaci le modifiche stesse; può peraltro essere subito allegato al verbale riportante le deliberazioni condizionate, tenuto conto che la pubblicità che viene data a detti atti precisa la loro inefficacia fino al verificarsi della condizione sospensiva apposta.

Dopo il verificarsi della condizione sospensiva è necessario, per concludere il procedimento di iscrizione, depositare un ulteriore modello S2, sottoscritto da un amministratore o dal Notaio (quest'ultimo, peraltro, non obbligato ma solo facoltizzato al secondo deposito), riportante le modificazioni negli specifici quadri del modello, indicando nel "Modello note" il riferimento al deposito originario e la dichiarazione che l'evento dedotto in condizione si è verificato.

Il secondo deposito non è soggetto a termine (e quindi a sanzione in caso di deposito oltre i 30 giorni dal verificarsi dell'evento) e viene effettuato con la corresponsione del diritto ridotto previsto per le comunicazioni.

Nel caso in cui l'evento condizionante consista nella conclusione, o meglio nell'intervenuta efficacia, di un atto (normalmente di fusione o scissione) soggetto ad autonomo deposito nel registro delle imprese, è possibile effettuare il secondo deposito, cioè quello con cui si attiva la conclusione del procedimento di iscrizione e l'inserimento definitivo delle modifiche statutarie condizionate, con lo stesso modello/istanza col quale avviene il deposito dell'atto dedotto in condizione".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

2.4.5. Requisiti soggettivi

Più in generale, l'assunzione della forma di SRLS o di SRLCI può essere deliberata solo ove la società risultante dall'operazione rispetti tutti gli altri requisiti prescritti per tali forme sociali.

Vengono a tale riguardo in rilievo innanzitutto i requisiti soggettivi dei soci.

Si è già avuto modo di sottolineare che fra i requisiti connessi dalla legge all'assunzione della forma di SRLS vi è quello relativo alle persone dei soci.

I soci devono, infatti, essere persone fisiche.

Ma devono ritenersi vietate variazioni strutturali *a carattere volontario*, pur non dipendenti da una cessione di quota in senso tecnico, che altrimenti producano l'acquisto della qualità di socio di una SRLS da parte di un soggetto sprovvisto di siffatti requisiti e fra tali variazioni può senza dubbio annoverarsi la "trasformazione" in esame⁵⁶.

2.4.6. Le agevolazioni fiscali e notarili e lo statuto standard

Laddove la forma sociale di arrivo sia rappresentata da una SRLS, occorre chiedersi se la relativa delibera possa essere assoggettata:

- alle agevolazioni concesse dall'art. 3, comma 3, del D.L. 24 gennaio 2012 n. 1, secondo cui "L'atto costitutivo e l'iscrizione nel registro delle

⁵⁶ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 132), cit.*

Si pone, inoltre, il problema della sorte degli organi di controllo eventualmente presenti anteriormente all'assunzione della forma della SRLS o della SRLCI. Cfr., al riguardo, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it:

- (*massima K.A.9*) ove si afferma che: "Nel caso in cui una società dotata di collegio sindacale e/o di revisore si trasformi in un tipo incompatibile con la presenza di tali organi i componenti degli stessi decadono dalla data di efficacia della trasformazione. Tra i tipi incompatibili con la presenza del collegio sindacale e/o del revisore, oltre alle società di persone, è da annoverare anche la società a responsabilità limitata che non versi nelle condizioni di cui ai commi 2 e 3 dell'art. 2477 c.c. e che non abbia recepito nel proprio statuto la previsione di nomina facoltativa del collegio sindacale o del revisore ai sensi del comma 1 del medesimo art. 2477 c.c.";
- (*massima H.E.2*), secondo cui: "Posto che la deliberazione di adozione del diverso sistema di amministrazione e controllo (dualistico o monistico) integra una causa *sui generis* di cessazione anticipata dei componenti degli organi di controllo, non assimilabile alla loro revoca, si ritiene che in detta ipotesi non trovi applicazione il disposto dell'art. 2400, comma 2, c.c. che subordina la revoca dei sindaci alla preventiva approvazione del tribunale".

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

imprese sono esenti da diritto di bollo e di segreteria e non sono dovuti onorari notarili”;

- al disposto dell'art. 2463-*bis*, secondo comma, c.c. secondo cui “L'atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico in conformità al modello standard tipizzato con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro dello sviluppo economico”.

A ben vedere non pare che nella specie possano essere concesse le predette agevolazioni, atteso che la *ratio* delle medesime risiede nella circostanza che con esse si intende favorire l'“Accesso dei giovani alla costituzione di società a responsabilità limitata”, come si desume dalla rubrica del citato art. 3 del D.L. 24 gennaio 2012 n. 1.

In altre parole, si intende in tal modo agevolare l'avviamento di nuove attività produttive.

D'altro canto, l'esonero dal pagamento degli onorari notarili, che deroga al principio generale del diritto del prestatore d'opera intellettuale ad un equo compenso, si giustifica proprio in ragione del fatto che, a fronte dell'agevolazione economica allo *start-up*, il notaio esplica un'attività di contenuto minimale, dovendo limitarsi a recepire un atto costitutivo preconstituito ed uniforme⁵⁷.

Nel caso di specie, invece, si tratta di una società preesistente in altra forma e, dunque, non si intende dar luogo ad alcuna nuova attività economica, ma continuare in altra veste quella già esercitata⁵⁸.

D'altro canto, quando l'assunzione della forma di SRLS è effettuata da una società preesistente, il notaio rogante è chiamato a svolgere una prestazione che non è limitata al mero recepimento di uno statuto tipizzato, ma a porre in essere un'attività molto più complessa di analisi della conformità dell'operazione al sistema positivo.

Ma una volta escluse, per le esposte ragioni, le agevolazioni economiche caratteristiche della costituzione di una nuova SRLS, non ha alcun senso obbligare i soci a recepire lo statuto *standard* tipizzato con decreto ministeriale.

A fronte della percezione da parte del notaio dell'ordinaria remunerazione, è assolutamente giusto che i soci possano pretendere che quest'ultimo li assista

⁵⁷ A. BARTOLACELLI, “*Novissime*” *modifiche alla disciplina della s.r.l.s.*, cit., 19. In quest'ottica v. anche M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, cit., 66, nt. 5.

⁵⁸ Emblematico al riguardo è l'art. 25 del Decreto legge 18 ottobre 2012 n. 179, che, nell'introdurre alcune agevolazioni in materia di *start-up* innovative, espressamente, al comma 2, lett. g, esclude la sussistenza dei requisiti necessari ai fini delle agevolazioni in esame laddove la società sia “[...] stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda”.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

nell'elaborazione delle clausole statutarie più idonee alla gestione della situazione in concreto esistente all'interno della compagine sociale.

2.4.7. I requisiti relativi ai conferimenti

Resta da verificare se, ed in che misura, in sede di assunzione della forma di SRLS o di SRLCI occorra anche che la società si adegui alle norme dettate in materia di conferimenti per siffatte forme sociali.

Si è già avuto modo di osservare che nella SRLS e nella SRLCI:

- il capitale deve essere interamente versato alla data della costituzione,
- il relativo conferimento deve farsi in denaro.

A tale riguardo, occorre innanzitutto stabilire se possano essere utilizzati, ai fini dell'imputazione al capitale della società risultante dall'operazione, elementi patrimoniali che non sarebbero suscettibili di conferimento secondo le regole applicabili alla beneficiaria stessa⁵⁹.

E', infatti, ben possibile e sicuramente probabile che la società che intenda assumere la forma di SRLS o di SRLCI, essendo già esistente ed operativa, abbia un patrimonio formato da svariate tipologie di beni e diritti diversi dal denaro.

A mio avviso, il problema non ha ragione di porsi laddove venga in rilievo, come nel caso di specie, *il rapporto fra la società nella forma antecedente all'operazione e la società nella forma risultante dalla medesima*, in quanto, nell'ambito di tale rapporto, non vi è un conferimento in senso tecnico, ma l'allocazione di risorse patrimoniali già acquisite alla società.

Manca, infatti, nel caso di specie la distinzione soggettiva tra conferente e conferitario, che è caratteristica del conferimento, atteso che la società *ante* e *post* assunzione della forma di SRLS o di SRLCI rimane un soggetto unico, che muta semplicemente la propria forma giuridica, mantenendo la propria identità soggettiva.

Dunque, l'applicazione delle norme in materia di conferimento, nel caso di specie, potrebbe sostenersi solo laddove ricorra l'*eadem ratio legis* che giustifichi un'interpretazione analogica delle medesime.

Ma nel nostro caso, è vero che nella SRLS e nella SRLCI il legislatore ha inteso far sì che, a fronte di un capitale minimo ridotto rispetto al paradigma della s.r.l. ordinaria, siffatto capitale sia formato con un conferimento che sia, non solo immediatamente e totalmente acquisito al patrimonio sociale, ma anche formato da un bene per definizione liquido, quale è il denaro.

Tuttavia è anche vero che, una volta costituitasi la società o sottoscritto un aumento di capitale a pagamento, nulla assicura che le risorse patrimoniali, acquisite dalla

⁵⁹ Nel senso che l'impossibilità di effettuare conferimenti in natura impedisca la trasformazione da società di persone a s.r.l. o a s.r.l.c.r., M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1110; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 104.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

società in siffatte sedi a titolo di conferimento ed imputate a capitale sociale, rimangano investite, *durante societate*, in denaro.

Del resto, non si dubita⁶⁰ che in sede di trasformazione non occorra che sia versato presso un istituto di credito almeno il 25% dei conferimenti in danaro, non solo perché la trasformazione non dà luogo ad un conferimento in senso tecnico, onde non devono essere applicate le relative norme, ma anche e soprattutto perché non ricorre la *eadem ratio legis*, trattandosi di società già esistente ed operativa.

In altri termini, come è stato esattamente osservato⁶¹, “l’applicazione delle regole della fase costitutiva dell’ente da adottare deve essere adeguata al dato per cui un ente esiste già, e vuol essere mutato. Dovranno quindi essere rispettate tutte quelle norme, ma solo quelle norme, che stabiliscono requisiti di forma e condizioni tipologiche e garanzie, soprattutto verso i terzi, per la venuta ad esistenza della nuova forma organizzativa; non quelle afferenti al momento transitorio della stipulazione del contratto di costituzione o comunque quelle ad efficacia circoscritta al momento genetico della destinazione patrimoniale all’attività”.

E’ vero, ancora, che in tema di trasformazione l’art. 2500-ter, secondo comma, c.c. dispone che, in caso di trasformazione di società di persone in società di capitali, “il capitale della società risultante dalla trasformazione deve essere determinato sulla base dei valori attuali degli elementi dell’attivo e del passivo e deve risultare da relazione di stima redatta a norma dell’articolo 2343 o, nel caso di società a responsabilità limitata,

⁶⁰ *Ex multis* M. MALTONI, *La disciplina generale della trasformazione*, in M. MALTONI-F. TASSINARI, *La trasformazione delle società*, Milano, 2011, 26 nt. 60, ove ampi riferimenti bibliografici. In giurisprudenza App. Torino, 20 ottobre 1980, in *Giur. comm.*, 1982, 54; Trib. Roma, 20 marzo 1985, in *Vita not.*, 1986, 352; App. Bari, 10 febbraio 1986, in *Le Società*, 1986, 1014; App. Venezia, 30 giugno 1994, Documento UDA Corte Appello Venezia; *Orientamenti dei Tribunali del Triveneto in materia di omologhe*.

Del pari, si è ritenuto che: “La deliberazione di trasformazione in s.p.a. di una s.r.l. il cui capitale sia stato, in tutto od in parte, formato mediante conferimenti di beni in natura o di crediti, non richiede la redazione della relazione di stima di cui agli artt. 2500-ter, comma 2, e 2343 c.c. È legittimo deliberare nella stessa assemblea l'aumento del capitale della s.r.l. mediante conferimenti di beni in natura o di crediti, sulla base della relazione di stima redatta ai sensi dell'art. 2465 c.c., e la trasformazione in s.p.a., anche quando detto aumento sia necessario per raggiungere il capitale minimo della s.p.a.” (*Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano* (massima n. 77), in www.consiglionotarilemilano.it. Ma v. anche *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima K.A.1), rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it, secondo cui: “Non è necessario procedere ad una nuova stima formata da un esperto nominato dal tribunale nel caso in cui una s.r.l., che abbia ricevuto conferimenti in natura, si trasformi in s.p.a., purché tra la data del conferimento e quella di trasformazione sia intercorsa l’approvazione di almeno un bilancio di esercizio”.

⁶¹ M. MALTONI, *La disciplina generale della trasformazione*, cit., 26.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

dell'articolo 2465". Ma è altrettanto vero che l'estensione al caso di specie delle norme in tema di conferimento è stata espressamente prevista non già perché la trasformazione è equiparabile ad un conferimento in natura, atteso che in tal caso la norma in esame sarebbe stata superflua, bensì ricorrendo la *eadem ratio* sottesa agli artt. 2343 e 2465 c.c.

Del resto, tale norma deve essere applicata anche laddove una società di persone o un ente non societario intendano trasformarsi in SRLS o in SRLCI, trattandosi di "trasformazione di società di persone in società di capitali" per gli effetti dell'art. 2500-ter c.c., atteso che la SRLS e la SRLCI sono pur sempre ascrivibili al tipo della s.r.l. e, dunque, all'alveo delle società di capitali.

Peraltro, il problema dell'applicazione delle norme in materia di conferimenti caratteristiche della SRLS e della SRLCI si pone anche *con riferimento i rapporti fra la società ed i suoi soci*.

In quest'ottica, appare necessario che, laddove *siano promesse dai soci risorse patrimoniali ai fini della loro imputazione a capitale*, ciò sia fatto nel rispetto delle regole che tutelano l'effettività del capitale, secondo le norme proprie della forma sociale di arrivo.

La questione, dunque, assume rilevanza innanzitutto con riferimento ai conferimenti in danaro effettuati dai soci prima che la società assuma la forma della SRLS o della SRLCI e non interamente liberati.

In questo caso, a differenza di quanto si è visto poc'anzi ad altro proposito, il sistema positivo sembra richiedere che i soci, per i conferimenti ancora da eseguire, debbano adeguare i loro comportamenti alle regole proprie della forma sociale di arrivo.

Basti al riguardo citare l'ipotesi della società di capitali pluripersonale che divenga unipersonale, nel quale la legge dispone che "i versamenti ancora dovuti devono essere effettuati entro novanta giorni" (artt. 2342, quarto comma, e 2464, ultimo comma, c.c.), così adeguando il conferimento alle regole vevoli per le società unipersonali.

Ma un problema analogo si pone anche laddove una società di persone, dotata di soci d'opera, *la cui prestazione non sia stata ancora compiutamente eseguita*, intenda trasformarsi in SRLS o SRLCI.

In quest'ultima ipotesi il problema non è diverso da quello, già esaminato dalla dottrina in sede di trasformazione, in cui una società di persone, dotata di soci d'opera, intenda trasformarsi in una società che non ammetta la figura del socio d'opera, quale ad esempio una s.p.a., ovvero in una società che ammetta il socio d'opera solo a particolari condizioni non ricorrenti nel caso di specie (si pensi ad una trasformazione in s.r.l. ordinaria laddove il socio d'opera non intenda prestare la garanzia fideiussoria prevista dall'art. 2464, penultimo comma, c.c.).

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Nella specie si ritiene, invero, che il socio d'opera sia comunque obbligato ad eseguire l'opera, a suo tempo promessa e *non ancora compiutamente eseguita*, sotto forma di prestazione a titolo diverso dal conferimento imputato a capitale⁶². Diversamente, il socio d'opera percepirebbe un vantaggio indebito.

Altra questione è quella di individuare la quota di capitale da assegnare al socio d'opera nella società risultante dall'operazione, problema che pone il dubbio dell'applicabilità nel caso di specie della controversa disposizione di cui all'art. 2500-*quater* c.c., secondo comma, c.c., in base al quale "Il socio d'opera ha diritto all'assegnazione di un numero di azioni o di una quota in misura corrispondente alla partecipazione che l'atto costitutivo gli riconosceva precedentemente alla trasformazione o, in mancanza, d'accordo tra i soci ovvero, in difetto di accordo, determinata dal giudice secondo equità".

Si tratta, peraltro, di una norma di difficile interpretazione soprattutto in relazione alle conseguenze del mancato accordo dei soci in merito alla quota spettante al socio d'opera sull'attuazione dell'operazione.

Per tali problematiche deve, dunque, farsi rinvio alla dottrina in materia di trasformazione⁶³.

Ma, in ogni caso, per quanto interessa in questa sede, la quota di capitale attribuita al socio d'opera non può trovare un sostrato patrimoniale nella prestazione d'opera assunta da costui, la quale non può essere *tout court* imputata a capitale, se la forma societaria di arrivo è quella della SRLS o della SRLCI.

Tale quota, dunque, deve trovare fondamento, in tali casi, nel patrimonio sociale stimato dal perito *ex art. 2500-ter*, secondo comma, c.c.

In altre parole:

- il perito stimerà il valore del patrimonio sociale senza tenere conto del valore della prestazione d'opera⁶⁴,
- il capitale della società risultante dall'operazione dovrà essere fissato in una somma non superiore al valore stimato dal perito,
- il socio d'opera si vedrà assegnata una quota del capitale così determinato.

⁶² F. TASSINARI, *La trasformazione c.d. omogenea in generale*, in M. MALTONI-F. TASSINARI, *La trasformazione delle società*, cit., 155 e 159, secondo il quale l'individuazione del titolo giuridico in base al quale il socio rimane obbligato alla prestazione dell'opera, in mancanza di accordo unanime, deve essere rimessa alla decisione equitativa del giudice.

⁶³ *Ex multis* F. TASSINARI, *La trasformazione c.d. omogenea in generale*, in M. MALTONI-F. TASSINARI, *La trasformazione delle società*, Milano, 2005, 114 ss.; C. MOSCA, *Commento all'art. 2500-*quater**, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-*quater*, Milano, 2006, 163 ss.

⁶⁴ F. TASSINARI, *La trasformazione c.d. omogenea in generale*, cit., 155; C. MOSCA, *Commento all'art. 2500-*quater**, cit., 182.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Infine, può accadere che ad assumere la forma di SRLS o di SRLCI sia una s.r.l. ordinaria nella quale siano stati effettuati conferimenti di opera o di servizi ai sensi dell'art. 2464, comma 6, c.c.

In tal caso si pongono delicati problemi di coordinamento tra la disciplina della s.r.l. ordinaria e quella delle SRLS e SRLCI.

La complessità della problematica deriva, in realtà, dall'estrema difficoltà di inquadramento sistematico dell'istituto di cui alla norma da ultimo citata.

E' noto, infatti, che si fronteggiano al riguardo due opposte scuole di pensiero: l'una propensa a ritenere che oggetto del conferimento sia il valore della polizza di assicurazione o della fideiussione bancaria⁶⁵ e l'altra orientata nel senso che oggetto del conferimento sia invece la prestazione d'opera o di servizi, rispetto alla quale la fideiussione rivestirebbe il ruolo di mera garanzia⁶⁶.

Per quanto interessa in questa sede, tuttavia, il punto nodale del dibattito sull'istituto in esame risiede nella soluzione del problema inerente alla liberazione del capitale sottoscritto mediante conferimento d'opera o di servizi.

Si tratta, in altre parole, di stabilire se le quote in esame debbano considerarsi interamente liberate all'atto del conferimento, con l'assunzione dell'obbligo di effettuare l'opera o il servizio accompagnata dalla relativa fideiussione, o se, invece, esse debbano considerarsi come ancora da liberare.

⁶⁵ In argomento, *ex multis*, G. B. PORTALE, *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, 713 ss.; ID., *Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. Giur.*, 2003, 1669 e ss.; G. GIANNELLI, *Le operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di Santoro, Milano, 2003, 256 ss.; P. MENTI, *Socio d'opera e conferimento di valore nella s.r.l.*, Milano, 2006, 29 ss.; *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano (massima n. 70)*; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massima I.A.5)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it. Per ulteriori riferimenti bibliografici, v. F. TASSINARI, *I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale*, in C. CACCAVALE, F. MAGLIULO, M. MALTONI, F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, 116 e ss., ivi ult. rif. bibl.

⁶⁶ *Ex multis*, O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 82; E. GINEVRA, *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, 140; V. SANTORO, *I Conferimenti e le quote nella società a responsabilità limitata*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di Santoro, Milano, 2003, 97 ss.; M. AVAGLIANO, *Commento all'art. 2464 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, *Società a responsabilità limitata*, a cura di L. A. Bianchi, *Artt. 2462 - 2483 c.c.*, 132 ss.; G. ZANARONE, *Commento all'art. 2464*, in *Il codice civile. Commentario*, cit., 320; ID., *Commento all'art. 2472*, in *op. ult. cit.*, 764, ove ampi richiami bibliografici.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Se, infatti, si condividesse quest'ultima tesi, sarebbe difficile attuare la "trasformazione" in oggetto, a causa dell'incompatibilità tra la natura del conferimento ancora da eseguire con la disciplina della SRLS e della SRLCI.

A tal fine occorrerebbe verificare se sia possibile "eliminare" il conferimento in questione mediante una riduzione reale del capitale sociale⁶⁷.

L'art. 2482, infatti, nelle s.r.l. fa obbligo, per le quote non ancora liberate, di eseguire la riduzione reale del capitale mediante liberazione dei soci dall'obbligo dei conferimenti ancora dovuti.

Pertanto - ove si accogliesse la tesi secondo cui oggetto del conferimento ex art. 2464, comma 6, c.c. sia la prestazione d'opera o di servizi e non la fideiussione, onde l'assunzione dell'obbligo relativo non sarebbe idonea a far ritenere liberata la quota - bisognerebbe concludere che la riduzione reale debba avvenire "restituendo al socio in questione la polizza o la fideiussione, conseguentemente liberandolo dall'obbligazione d'opera o di servizi assunta nei confronti della società"⁶⁸.

Ove invece si accogliesse l'opposta teoria - secondo cui le quote in esame devono considerarsi interamente liberate all'atto del conferimento, con l'assunzione dell'obbligo di effettuare l'opera o il servizio accompagnata dalla relativa fideiussione - dovrebbe probabilmente ritenersi che, essendo ormai sostanzialmente attuato il conferimento, non sorga un effettivo conflitto fra le norme in materia di s.r.l. ordinaria e quelle in tema di SRLS o SRLCI⁶⁹.

⁶⁷ Per la possibilità di deliberare, con il consenso di tutti i soci, la riduzione reale del capitale in misura non proporzionale rispetto alle singole partecipazioni, modificando in tal modo le percentuali di partecipazione dei singoli soci v. *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari (massime H.G.13 e I.G.24)*, rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it.

⁶⁸ F. TASSINARI, *I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale*, cit., 129. Ma, in tal caso, si porrebbero non pochi problemi in caso di parziale esecuzione dell'opera o di opera indivisibile. Cfr. sul punto G. PINNA, *Commento all'art. 2482*, cit., 2108 e s.; D. GALLETTI, *Commento all'art. 2482*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, cit., 492. E', inoltre, probabile che, accogliendo la tesi in esame, non possa costituire un rimedio idoneo l'utilizzo della facoltà prevista dall'art. 2464, comma 6, ultimo periodo, c.c. secondo cui: "[...] se l'atto costitutivo lo prevede, la polizza o la fideiussione possono essere sostituite dal socio con il versamento a titolo di cauzione del corrispondente importo in danaro presso la società". Il versamento della somma, infatti, nella prospettiva interpretativa in esame, avrebbe il mero ruolo di cauzione, e dunque di garanzia, non diversamente dalla polizza o dalla fideiussione, mentre l'oggetto del conferimento rimarrebbe l'opera o il servizio e non il danaro.

⁶⁹ Infatti, la dottrina in esame (F. TASSINARI, *I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale*, cit., 129) ritiene che, accogliendo tale tesi, in caso di riduzione reale del capitale, trattandosi di conferimento già eseguito, "[...] sarà possibile attuare la deliberazione mediante rimborso ai soci della quota attraverso pagamento in danaro o altra modalità stabilita

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

3. Limiti di compatibilità della disciplina della fusione e della scissione con i nuovi modelli di s.r.l.

3.1. Fusione o scissione di SRLS o SRLCI in cui la società risultante dalla fusione o la beneficiaria della scissione sia una s.r.l. ordinaria o altro tipo societario

3.1.1. Le fusioni e scissioni “trasformative”

I nuovi tipi di s.r.l. di recente introduzione pongono problemi di compatibilità anche con le norme in materia di fusione e di scissione.

A tale riguardo deve innanzitutto esaminarsi il caso in cui l'operazione di fusione o di scissione coinvolga una SRLS o una SRLCI e la società risultante dalla fusione o la beneficiaria della scissione sia una s.r.l. ordinaria o un altro tipo societario.

Più precisamente può accadere che:

- una SRLS o una SRLCI partecipi ad una fusione in cui la società incorporante o risultante dalla fusione sia una s.r.l. ordinaria o un altro tipo societario⁷⁰,

- una SRLS o una SRLCI si scinda a favore di una beneficiaria avente la forma di s.r.l. ordinaria o di altro tipo societario⁷¹.

In tali ipotesi la fusione o la scissione determina anche, oltre agli effetti tipici delle operazioni in esame, un mutamento della forma sociale.

Si tratta a ben vedere di un fenomeno non nuovo agli istituti della fusione e della scissione.

La dottrina e la giurisprudenza hanno infatti in passato sottolineato che la fusione e la scissione possono determinare di fatto anche una vera e propria trasformazione del tipo sociale e che in tal caso all'operazione devono in linea di principio applicarsi anche i principi fondamentali caratteristici della trasformazione⁷².

nella deliberazione di riduzione, senza alcuna interferenza con l'obbligazione di fare assunta a titolo personale dal socio e senza alcuna necessità di escutere la polizza o la fideiussione”.

⁷⁰ Per l'ammissibilità di tale operazione M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1111; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 110.

⁷¹ M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 111.

⁷² V., per tutti, G. CABRAS, *Le trasformazioni*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7, III, Torino, 1997, 120; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società cit.*, 611 e 621; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, in AA.VV., *Manuale di volontaria giurisdizione*, a cura di V. Salafia, Milano, 1999, 595.

Dopo la riforma *ex multis* M. DI SARLI, *Commento all'art. 2504-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 938.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Tale impostazione è poi stata espressamente accolta dallo stesso legislatore, che ha esteso alla fusione ed alla scissione “trasformative” anche talune disposizioni proprie della trasformazione.

E' il caso dell'ultimo comma dell'art. 2504-*bis* c.c., che disciplina gli effetti della fusione eterogenea con riguardo al profilo della responsabilità dei soci per le obbligazioni sociali.

A tal fine è previsto che “la fusione attuata mediante costituzione di una nuova società di capitali ovvero mediante incorporazione in una società di capitali non libera i soci a responsabilità illimitata dalla responsabilità per le obbligazioni delle rispettive società partecipanti alla fusione anteriori all'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504, se non risulta che i creditori hanno dato il loro consenso”.

Il principio è del tutto analogo a quello di cui all'art. 2500-*quinquies*, primo comma, c.c., in materia di trasformazione.

La disposizione in tema di fusione si limita, infatti, a riprodurre la norma secondo cui la trasformazione non libera i soci a responsabilità illimitata dalla responsabilità per le obbligazioni sociali se non risulta che i creditori sociali hanno dato il loro consenso alla trasformazione, coordinandola con gli adempimenti pubblicitari e con la decorrenza dell'efficacia dell'operazione propri della fusione⁷³.

Inoltre, lo stesso legislatore della riforma ha imposto l'applicazione delle regole proprie della trasformazione laddove ha assoggettato alla perizia di stima giurata il patrimonio (o la parte dello stesso) della società di persone che si fonde o si scinde a favore di una società di capitali (art. 2501-*sexies* penultimo comma c.c., richiamato dall'art. 2506-*ter*, terzo comma, c.c.)⁷⁴.

⁷³ Nella trasformazione, peraltro, ai fini della liberazione, è necessario e sufficiente che il consenso dei creditori abbia ad oggetto l'operazione di trasformazione e non la liberazione stessa. Non altrettanto è detto in materia di fusione, ove l'espressione “*consenso*” è utilizzata in modo generico. Ma non può dubitarsi, per coerenza sistematica, che il contenuto sostanziale della norma debba essere il medesimo di quello in materia di trasformazione. In tal senso O. CAGNASSO, *Commento agli artt. 2504, 2504-bis, 2504-ter, 2504-quater*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da G. Cottino, e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Bologna, 2004, 2346; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009, 516; ID., *La scissione delle società*, Milano, 2012, 774. Di contrario avviso sembrerebbe C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7**, 1, Torino, 2004, 515.

⁷⁴ La prevalente dottrina, sotto il vigore del precedente sistema riteneva necessaria la perizia di stima *ex art. 2343 c.c.* in caso di scissione o fusione eterogenea. In materia di scissione, F. LAURINI, *Nomina dell'esperto ex art. 2343 c.c. nella scissione di società*, in *Le Società*, 1993, 1320; ID., *Scissione di società e valutazione del patrimonio scorporato ex art. 2343 codice civile*, in *Notariato*, 1995, 40; S. LANDOLFI, *I valori nella scissione e il trasferimento del patrimonio*, in *Le Società*, 1994, 890; G. SCOGNAMIGLIO, *Sulla necessità della perizia di stima*

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

ex art. 2343 nella scissione, in *Riv. dir. impr.*, 1998, 40 ss. (sia pure sulla base dell'obbligo di indicare nella relazione degli amministratori il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa); G. PALMIERI, *Scissione di società e circolazione dell'azienda*, Torino, 1999, 232 ss.; in materia di fusione, P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, 1959, 463; C. SANTAGATA, *La fusione tra società*, Napoli, 1964, 235; ID., *La relazione di stima nella fusione eterogenea*, in *Le Società*, 1990, 939; E. SIMONETTO, *Della trasformazione e fusione delle società*, in *Comm. Cod. civ. diretto da Scialoja e Branca, artt. 2498-2510*, Bologna-Roma, 1976, 209 ss.; A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Tratt. dir. priv. diretto da P. Rescigno*, 17, Torino, 1985, 353; DE ANGELIS, *Incorporazione di società di persone in società di capitali e temine per la presentazione della situazione patrimoniale*, in *Le Società*, 1986, 991; V. SALAFIA, *Valutazione del patrimonio nella fusione eterogenea*, in *Le Società*, 1989, 445 s.; G. LAURINI, *La fusione*, in *Riv. not.*, 1991, 581; S. LANDOLFI, *Il capitale "post-fusione"*, in *Le Società*, 1992, 1349; A. SERRA - M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 79 s.; G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 123; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, cit., 610 e 622; E. SANDRINI, *Inammissibilità della stima ex art. 2343 nella fusione tra società di capitali*, in *Le Società*, 1998, 693; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 619, nt. 2.

Nello stesso senso era orientata la prevalente giurisprudenza. In materia di scissione: Trib. Napoli, 11 giugno 1993, in *Riv. not.*, 1993, 479; Trib. Napoli, 23 luglio 1993, in *Le Società*, 1994, 73; Trib. Udine, 18 ottobre 1993, in *N.G.C.C.*, 1994, 723; Trib. Udine, 27 settembre 1994, in *Le Società*, 1995, 227; Trib. Torino, 19 maggio 1995, in *Le Società*, 1995, 1479 e in *Riv. not.*, 1995, 1095; *Orientamenti del Tribunale di Milano in tema di omologhe 1994*; *Orientamenti dei Tribunali del Triveneto in materia di omologhe*; *Orientamenti del Tribunale di Firenze in tema di omologazione degli atti societari*; in materia di fusione: Trib. Napoli, 5 dicembre 1989, in *Le Società*, 1990, 939; Trib. Napoli, 11 giugno 1993, in *Riv. not.*, 1993, 479; *Orientamenti dei Tribunali del Triveneto in materia di omologhe*; *Massime elaborate dal Giudice del registro presso il Tribunale di Como in tema di omologazione di atti societari*; *Orientamenti del Tribunale di Milano in tema di omologhe*, 1989 e 1996.

Contra, e per la necessità in ogni caso della perizia ex art. 2343 c.c., in dottrina A. MORANO, *Prime osservazioni in tema di scissione*, in *Le Società*, 1991, 1312; V. SALAFIA, in AA.VV., *Giornate di Studio, Le scissioni di società*, Milano, 1991, 31; G. VIDIRI, *Scissione di società senza assegnazione di quote alla società scissa*, in *Le Società*, 1993, 362; in giurisprudenza, Trib. Verona, 6 novembre 1992, in *Le Società*, 1993, 362; Trib. Verona, 9 giugno 1994, in *Notariato*, 1995, 40; Trib. Brescia, 11 marzo 1998, in *Le Società*, 1998, 701.

Non mancavano, peraltro, voci, anche autorevoli, dirette ad affermare la non necessità della perizia in esame. Tale tentativo era stato da alcuni giustificato sulla base dell'adesione alla nozione della scissione e della fusione come fenomeni compiutamente ed esaustivamente disciplinate da apposite norme ed in particolare dall'art. 2503 c.c., relativo all'opposizione dei creditori sociali, al quale solo sarebbe stata, dunque, affidata la tutela dei creditori. Riflessioni, queste, elaborate in materia di scissione da P. FERRO LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 1072; E. CUSA, *Prime considerazioni sulla scissione delle società*, Milano,

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Se, dunque, si tratti di fusione o scissione coinvolgente una SRLS o una SRLCI in cui la società risultante dalla fusione o la beneficiaria sia una s.r.l. ordinaria o altro tipo societario, si riprodurranno, in linea di principio, le problematiche sopra esaminate in tema di trasformazione (v. *retro* § 2.).

Pertanto, laddove la società risultante dalla fusione o la beneficiaria della scissione sia una s.r.l. ordinaria, non si tratterà, a rigore, di una fusione o scissione

1992, 144 s.; P. LUCARELLI, *La scissione*, Torino, 1999, 244 s.; in materia di fusione v. App. Napoli, 21 settembre 1989, in *Le Società*, 1990, 503 e in *Dir. fall.*, 1990, II, 744.

Per altro verso, si era tentato di pervenire al medesimo risultato, sostenendo che, nel caso di specie, la relazione *ex art.* 2343 c.c. dovesse ritenersi assorbita dalla stima sulla congruità del rapporto di cambio. In tal senso, P. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, 40; G. G. PETTARIN, *Acquisizione, Fusione e Scissione di Società*, Milano, 1992, 116 ss.; F. LAURINI, *Nomina dell'esperto ex art. 2343 c.c. nella scissione di società*, in *Le Società*, 1993, 1321; M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Milano, 1996, 447 ss.

E' rimasta isolata la tesi di R. RORDORF, *Lineamenti generali dell'istituto della scissione*, in AA.VV., *Fusioni e scissioni di società - Profili civili e fiscali*, Milano, 1993, 100, secondo cui sarebbe necessaria la stima *ex art.* 2343 c.c. laddove il patrimonio trasferito passi all'interno di una posta dell'attivo determinandone la frammentazione. In questo caso, venendo meno il nesso unificante della posta, verrebbe anche meno la corrispondenza delle singole componenti della posta alle regole civilistiche che presidiano la formazione del bilancio. Sicché non si tratterebbe più di una "mera trasposizione di dati già presenti nel bilancio", ma di una attività basata su valutazione che non risulta dissimile dalla stima *ex art.* 2343 c.c. Nello stesso senso Trib. Brescia, 11 marzo 1998, cit.

In contrario è stato osservato che: "[...] non vi è dubbio che, nel caso in cui una posta dell'attivo venga "tranciata" dalla scissione, si dovrà fare capo ad una valutazione delle corrispondenti frazioni di poste. Ma, se non mi inganno, questa valutazione rientra compiutamente nei poteri dei redattori del bilancio. [...] Quando si versa in ipotesi di scissione parrebbe che questa disarticolazione, nonché consentita, sia addirittura obbligatoria come si può indirettamente desumere dall'art. 2504 *octies* che impone agli amministratori di procedere alla esatta descrizione degli elementi patrimoniali da trasferire. Nel fare ciò, la scindenda potrà procedere al frazionamento desumendolo da quello eventualmente segnalato per i due beni nello stesso titolo di acquisto della azienda ma, a parer mio, potrà anche procedere ad una ripartizione affidata alla ragionevole valutazione dei redattori del bilancio che, in quanto sempre sottoposta alle regole del bilancio, sarà anch' essa fonte legittima dei netti capitalizzabili. ... Quanto poi ai beni materiali, occorre rilevare che l'eventuale frammentazione dell'unica posta dell'attivo sarà agevolata dall'inventario che, *ex art.* 2217, codice civile, è obbligatorio "elenco descrittivo e valutativo degli elementi patrimoniali" operante come scrittura di sostegno del bilancio che ne rappresenta perciò soltanto la sintesi ed il riassunto". Così S. LANDOLFI, *I valori nella scissione e il trasferimento del patrimonio*, cit., 890; nello stesso senso G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7**, 2, Torino, 2004, 334.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

“trasformativa”⁷⁵, onde non si dovrà applicare alcuna delle norme proprie della trasformazione.

Il problema dell'applicazione di siffatte norme dovrà, invece, porsi laddove la società risultante dalla fusione o la beneficiaria della scissione sia di tipo diverso.

Ciò non assume, tuttavia, specifica rilevanza ai fini del recesso, atteso che nelle s.r.l. il recesso è comunque attribuito dall'art. 2473 c.c. ai soci non assenzienti per il solo fatto che sia deliberata una fusione o una scissione.

Dunque, la rilevanza della questione finisce per sussistere solo laddove in una SRLCI lo statuto sociale preveda *quorum* rafforzati in caso di trasformazione della società, che non valgano anche per la fusione o la scissione.

A tale riguardo è stato, infatti, autorevolmente sostenuto che l'art. 2502, primo comma, c.c. non possa legittimare la disapplicazione delle speciali regole legali o statutarie che impongano una maggioranza rafforzata per determinate modifiche statutarie, al fine di evitare la facile elusione di dette regole⁷⁶.

⁷⁵ Sulle fusioni e scissioni “trasformative” v. *amplius* C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 100 e ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 60 ss.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 76 e ss.; F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 110.

⁷⁶ In materia di scissione G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 46; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, Torino, 2008, 265 ss.

In materia di fusione, L.A. MISEROCCHI, *La fusione*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società, Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, a cura del Consiglio Notarile di Milano, Scuola del Notariato della Lombardia, Federnotizie, Milano, 2003, 369; G.F. CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, Torino, 2003, 237; F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2003, 469; M. E. SALERNO, *Commento art. 2502*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 3, 437 e 439; L. LAMBERTINI, *Commento art. 2502*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, *Gruppi, Trasformazione, Fusione e scissione, Scioglimento e Liquidazione, Società estere (artt. 2484-2510)*, Milano, 2003, 445; D. DE FALCO, *Commento all'art. 2502*, in *Codice commentato delle nuove società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf e V. Salafia, Milano, 2004, 1305; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 404 s.; F. LAURINI, *Commento all'art. 2502*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 643; con riferimento alla revoca della liquidazione M. DI SARLI, *Commento all'art. 2501*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, cit., 435.

Nel vecchio sistema la dottrina, in genere, concordava sul fatto che, ove l'operazione determinasse anche il cambiamento dell'oggetto o del tipo sociale, dovessero applicarsi le relative maggioranze rafforzate (v. per tutti G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 122; P.G. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina della fusione*, cit., 46; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, cit., 627; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 619).

Nello stesso senso, *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano* (massima n. 21), in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: “L'art. 2502 c.c.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Ma tale conclusione, a mio parere, non può essere condivisa, come si è cercato di dimostrare in altra sede⁷⁷.

La disposizione di cui al nuovo art. 2502, primo comma, c.c., infatti, ha una sua precisa ragione sistematica, la quale deve rinvenirsi nell'art. 7, lett. a), della legge delega, in forza del quale la riforma della disciplina fusione e della scissione doveva essere ispirata, per quanto qui interessa, a “*semplificare e precisare*” il relativo procedimento.

L'esigenza di semplificazione ed il *favor fusionis* e *scissionis* che ne consegue appare tanto più evidente se si considera che la regola secondo cui l'approvazione del progetto di fusione o di scissione deve essere decisa a maggioranza è stata introdotta persino per le società di persone, che, per il resto, continuano ad essere dominate dal principio unanimistico. Ne deriva, a mio avviso, che il *favor fusionis* e *scissionis* implica che la regola di cui all'art. 2502, primo comma, c.c. deve essere interpretata nel senso che, nelle società di capitali, per l'approvazione del progetto è sufficiente la sussistenza delle *ordinarie* maggioranze richieste per la modificazione dell'atto costitutivo o statuto, senza che possa operarsi alcuna distinzione in ragione delle conseguenze modificative della fusione e della scissione sulle singole disposizioni statutarie della società partecipante⁷⁸.

Ove la fusione o la scissione comporti anche la trasformazione, nel senso sopra precisato, deve, peraltro, applicarsi il principio di cui all'art. 2500-*sexies* c.c. secondo cui “È comunque richiesto il consenso dei soci che con la trasformazione assumono responsabilità illimitata”⁷⁹.

(dettato in tema di fusione e applicabile alla scissione per effetto del richiamo contenuto nell'art. 2506-ter ultimo comma c.c.) nella parte in cui prevede che la fusione, nelle società di capitali, è decisa da ciascuna delle società che vi partecipano secondo le norme previste per la modificazione dell'atto costitutivo o statuto va intesa nel senso che qualora siano introdotte clausole statutarie nuove o difformi da quelle contenute nello statuto della incorporata o della scissa per la cui adozione la legge o lo statuto richieda maggioranze più elevate (di quelle genericamente previste dal c.c. per le modifiche statutarie) la adozione della delibera di fusione o di scissione deve essere presa con la maggioranza più elevata. Il principio vale sia nel caso in cui la società incorporante o la beneficiaria siano società di nuova costituzione sia nel caso in cui siano società preesistenti (in tale caso il confronto va fatto fra le clausole della incorporata o della scissa e quelle della società preesistente anche se non modificate per effetto della fusione o della scissione)”.

⁷⁷ F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 192; ID., *La scissione delle società*, cit., 255.

⁷⁸ In tal senso, relativamente alla fusione che comporti revoca della liquidazione, G. A. DI VITA, *La fusione semplificata nella riforma del diritto delle società*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 585.

⁷⁹ In materia di scissione, E. CUSA, *Prime considerazioni sulla scissione delle società*, Milano, 1992, 82 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 46 e 427; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme*

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Siffatta conclusione, peraltro, non contraddice la validità della tesi sopra enunciata in materia di *quorum*, poiché la prescrizione di detto consenso non costituisce una norma diretta a regolare i *quorum* assembleari, ma la previsione di un consenso esterno alla delibera assembleare la cui mancanza determina semplicemente l'inefficacia della trasformazione fino a che esso non sopravvenga⁸⁰.

Del resto, la necessità del consenso si spiega con l'imprescindibile esigenza di sottrarre il socio dissenziente all'assunzione di una responsabilità illimitata rispetto alla quale egli non aveva mai prestato il suo consenso al momento dell'ingresso in società.

Si tratta, in definitiva, di una applicazione del principio generale secondo cui non si possono imporre a maggioranza ad un socio di s.r.l. o s.p.a. prestazioni patrimoniali ulteriori rispetto al conferimento assunto, per la tutela del quale il legislatore della riforma ha evidentemente ritenuto non sufficiente lo strumento del recesso. Tale principio, invero, costituisce uno dei pochissimi punti sui quali non trova applicazione il principio maggioritario che domina le società di capitali.

Ed invero, laddove il sistema richiede il consenso unanime dei soci, si è evidentemente fuori da un fenomeno deliberativo da parte dell'organo assembleare e, dunque, anche in questo caso non si tratta di norme dirette a regolare *quorum* assembleari. Si tratta, piuttosto, di atti di consenso che ciascun socio compie *uti singulus* e non *uti socius* e che sono espressione di principi eccezionali nel diritto societario diretti a sottrarre il singolo socio al principio maggioritario.

3.1.2. Il capitale legale minimo della beneficiaria di nuova costituzione

Laddove, peraltro, la società beneficiaria di nuova costituzione di una scissione sia una s.r.l. ordinaria o altro tipo sociale, per il quale è previsto un capitale minimo legale, occorre rispettare l'ammontare minimo del capitale previsto dalla legge.

Nondimeno, la circostanza che la società scissa sia una SRLS o una SRLCI, che, in quanto tali, abbiano un capitale inferiore ad euro 10.000, non implica necessariamente l'irrealizzabilità dell'operazione.

e funzioni, cit., 130; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (Massima L.A.24), rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it.

In materia di fusione, G. LAURINI, *Manuale breve della s.r.l. e delle operazioni straordinarie*, Padova, 2004, 143; M. PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in *Riv. soc.*, 2003, 532; F. LAURINI, *Commento all'art. 2502*, cit., 643.

⁸⁰ *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano* (massima n. 53), in www.consiglionotarilemilano.it; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 427; F. TASSINARI, *La trasformazione c.d. regressiva (da società di capitali in società di persone) e le altre fattispecie di trasformazione c.d. omogenea*, in M. MALTONI-F. TASSINARI, *La trasformazione delle società*, Milano, 2005, 138 ss.; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 132.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

E' noto, infatti, come, all'indomani dell'introduzione dell'istituto della scissione nel diritto positivo, sia stato sostenuto da autorevole dottrina⁸¹ che il netto patrimoniale assegnato dalla scissa alla beneficiaria o a ciascuna beneficiaria dovesse riprodurre proporzionalmente la medesima composizione qualitativa che esso presentava nella scissa.

Dunque, nella misura in cui il netto patrimoniale assegnato veniva imputato a capitale della beneficiaria, la scissa avrebbe dovuto ridurre di pari importo il proprio capitale sociale.

Se, inoltre, la scissa presentava oltre al capitale sociale anche altre poste di netto, anche queste ultime avrebbero dovuto essere ridotte proporzionalmente e ricostituite con la medesima qualificazione nella beneficiaria.

Ma la dottrina prevalente ha correttamente ritenuto che una limitazione di tal genere non trova alcun riscontro nel testo normativo⁸².

⁸¹ P. FERRO LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 1073.

⁸² F. LAURINI, *La scissione delle società*, cit., in *Riv. Soc.*, 1992, 927; F. GALGANO, *Scissione di società*, in *Vita not.*, 1992, 509; E. CUSA, *Prime considerazioni sulla scissione delle società*, Milano, 1992, 137; U. BELVISO, *La fattispecie della scissione*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 535; R. NOBILI – M.S. SPOLIDORO, *La riduzione di capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, VI, 1, Torino, 1993, 457 s.; A. SERRA-M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 196; G. PALMIERI, *Scissione di società e circolazione dell'azienda*, Torino, 1999, 209; S. SANTANGELO, *La scissione nella riforma*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 576; ID., *Il bilancio nella scissione*, in AA.VV., *Il bilancio spiegato ai giuristi, Atti del Convegno tenutosi a Napoli il 19 e 20 settembre 2008*, Milano, 2009, 186; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 318; L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, cit., 1085 s.; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 419; L. ARDIZZONE, *Le azioni proprie nella fusione e nella scissione*, Milano, 2010, 76; F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 620.

Sul punto v., in particolare, S. LANDOLFI, *I valori nella scissione e il trasferimento del patrimonio*, in *Le Società*, 1994, 890, secondo cui: "Una volta chiarito che la scissione si serve di centri di imputazione quali strumenti del programma proteso alla separazione della originaria organizzazione, è anche da ammettersi che i valori affluiti sotto di questi dovranno obbedire ai nuovi criteri organizzativi che questi, in luogo di quelli di provenienza, oggettivamente evidenziano. Sembra, in altri termini, contraddittorio, da un lato asserire che la scissione è strumento di riorganizzazione della struttura societaria che si scompone e dall'altro pensare che questa riorganizzazione non operi anche sulle poste del bilancio di provenienza obbedendo alle nuove oggettive ragioni organizzative dei bilanci di arrivo. Se così è, ne discende che il netto affluito alle beneficiarie andrà ad appostarsi a capitale nella misura in cui ciò sarà necessario per coprire le nuove azioni al servizio del rapporto di cambio. Andrà, invece, a riserva se le beneficiarie non hanno bisogno di nuove azioni per distribuirle ai soci della scissa come accade

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

L'art. 2506-*bis* c.c., infatti, nel prevedere che il progetto debba contenere l'esatta descrizione degli elementi patrimoniali da assegnare a ciascuna delle società beneficiarie, non pone alcuna limitazione in ordine all'individuazione di tali elementi, nemmeno con riferimento alle componenti del netto patrimoniale, salvo specifiche limitazione desumibili da altre disposizioni normative.

Né può dirsi che il quadro normativo sia mutato a seguito della riforma societaria, che ha introdotto all'art. 2504-*bis*, quarto comma, c.c. richiamato dall'art. 2506-*quater* c.c., il c.d. principio della continuità dei valori contabili. Questo principio, infatti, si limita a stabilire che nel bilancio post scissione debba essere mantenuto *il valore contabile* degli elementi patrimoniali assegnati *scissionis causa* e non anche la loro qualificazione a titolo di capitale o riserva.

E', dunque, ben possibile che, in caso di scissione parziale, la scissa non effettui alcuna riduzione del proprio capitale sociale, laddove il netto patrimoniale assegnato alla beneficiaria possa essere coperto con l'utilizzo di riserve della scissa.

Ciò rende possibile che la scissa, avente la forma di SRLS o di SRLCI e dunque un capitale sociale inferiore ad euro 10.000, possa effettuare una scissione in favore di beneficiaria di nuova costituzione avente la forma di s.r.l. ordinaria o di s.p.a., laddove la società scissa abbia comunque un patrimonio netto non imputato a capitale in grado di supportare il valore del capitale sociale minimo della s.r.l. ordinaria o della s.p.a..

Ma, anche laddove non ricorrano tali condizioni, non è detto che l'operazione sia irrealizzabile.

La prassi applicativa in materia di scissione ha già posto in passato all'attenzione degli interpreti l'ipotesi in cui, in caso di scissione in favore di società di nuova costituzione, il capitale della beneficiaria sia di importo superiore al valore della parte del patrimonio netto contabile della scissa assegnato alla beneficiaria.

In linea di principio, non v'è dubbio che, di regola, tale operazione non sia ammissibile poiché essa pone in pericolo il principio dell'integrità del capitale sociale.

Ma, già nel vecchio sistema, ci si era chiesti se l'operazione in oggetto potesse considerarsi lecita laddove si procedesse a redigere una perizia di stima *ex art. 2343 c.c.* della parte del patrimonio della società scissa da assegnare alla beneficiaria, che attestasse l'effettività delle rivalutazioni effettuate rispetto ai valori di libro.

nel caso in cui le beneficiarie avessero azioni proprie in portafoglio. Potrebbe sparire, addirittura, se nel bilancio delle beneficiarie sussistevano perdite in pari o maggior misura".

In giurisprudenza, App. Venezia, 16 marzo 2000, in *Giur. comm.*, 2001, II, 268. Nello stesso senso Trib. Torino, 19 maggio 1995, in *Le Società*, 1995, 1479 e in *Riv. not.*, 1995, 1095; Trib. Torino, 17 agosto 1996, in *Le Società*, 1997, 420, che hanno ritenuto legittima la scissione parziale di Telecom Italia s.p.a. (in breve TIM) a favore di Telecom Italia Mobile s.p.a., mediante utilizzo delle sole riserve della scissa.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Contro l'ammissibilità di siffatta operazione, nel vigore del precedente sistema, si era addotta "l'operatività dei criteri inderogabili di bilancio"⁸³.

Alla base di tale assunto si poneva, dunque, il disposto dell'art. 2423-bis, n. 6, c.c., secondo cui "i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro".

Né si era ritenuto possibile che la scissione integrasse una di quelle deroghe a tale principio che, a termini del secondo comma del citato articolo, "sono consentite in casi eccezionali", ma con l'obbligo che la nota integrativa debba "motivare la deroga e indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico".

E ciò in conformità all'orientamento prevalente, secondo il quale i "casi eccezionali" di cui sopra debbono riguardare i singoli beni appostati in bilancio e non particolari esigenze della società⁸⁴.

Nel nuovo sistema tale impostazione è destinata a trovare nuove e più forti motivazioni nel principio di continuità dei bilanci sancito dall'art. 2504-bis, quarto comma, c.c.⁸⁵.

⁸³ In materia di fusione v. Trib. Padova, 19 dicembre 1997, in *Le Società*, 1998, 693 e in *Notariato*, 1998, 527; E. SANDRINI, *Inammissibilità della stima ex art. 2343 nella fusione tra società di capitali*, cit., 693; nello stesso senso sembra orientato E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, Milano, 2003, 108 ss.

Trib. Roma, 3 febbraio 1987, in *Le Società*, 1987, 737, giunge, invece, senza alcuna sostanziale motivazione, a negare la possibilità di operare in sede di fusione un aumento di capitale dell'incorporante in misura superiore al capitale sociale dell'incorporata, pur in presenza di riserve di corrispondente importo nel bilancio della incorporata.

Con specifico riferimento alla scissione P. FERRO LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 1074; S. LANDOLFI, *I valori nella scissione e il trasferimento del patrimonio*, cit., 890; G. LAURINI, *Nomina dell'esperto ex art. 2343 c.c. nella scissione di società*, in *Le Società*, 1993, 1318 ss.

⁸⁴ In argomento v., tra gli altri, prima della riforma, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., 334 ss. e G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 460, ove ampi riferimenti dottrinari e giurisprudenziali e, dopo la riforma, E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, cit., 56; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 310; S. CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2501-quater*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, cit., 566. *Contra*, anche dopo la riforma, F. DI SABATO, *Diritto delle società*, cit., 462.

⁸⁵ V., infatti, in tal senso S. SANTANGELO, *La scissione nella riforma*, cit., 575; ID., *Il bilancio nella scissione*, cit., 188; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 323; R. PERROTTA, *Le valutazioni di scissione*, Milano, 2006, 211, secondo il quale ciò non impedirebbe di aumentare il capitale della beneficiaria in misura superiore al netto contabile assegnatole dalla scissa, ma imporrebbe che tale maggior valore debba essere portato a diminuzione del netto della beneficiaria post scissione; L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-quater*, in *Commentario alla*

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Ma, a ben vedere, non pare che detto principio abbia nella sostanza alterato i termini del problema, poiché già nel vigore del precedente sistema societario parte della dottrina⁸⁶ e della giurisprudenza⁸⁷ ritenevano ammissibile l'operazione in esame.

riforma delle società, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, cit., 1185; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.E.9), rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it.

⁸⁶ In materia di scissione, E. PAOLINI, *Scissione di società*, in *Contratto e impresa*, 1991, 861 nt. 94. Per la fusione, G. MANZINI, *Aumento di capitale superiore al patrimonio netto dell'incorporata*, in *Notariato*, 1998, 527.

Secondo P.G. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina della fusione*, cit., 40 e B. QUATRARO - S. D'AMORA, *Le operazioni sul capitale*, Milano, 1994, 191, l'operazione in esame sarebbe possibile anche in assenza della perizia *ex art.* 2343 c.c., in quanto la relazione di stima sulla congruità del rapporto di cambio sarebbe idonea ad assolvere anche alla tutela dell'effettività del capitale sociale.

⁸⁷ Trib. Torino, 19 maggio 1995, in *Le Società*, 1995, 1479 e in *Riv. not.*, 1995, 1095, secondo cui: "La relazione giurata di un esperto *ex art.* 2343, codice civile, è necessaria nel solo caso di scissione mediante costituzione di società con capitale sociale di valore superiore al valore contabile del patrimonio netto alla stessa trasferito".

In materia di fusione, v., inoltre, *Orientamenti del Tribunale di Milano*, 1989, secondo cui: "Nei casi di fusione che comportino: a) la creazione di una nuova società soggetta ad omologazione; b) aumenti del capitale della società, avente personalità giuridica, incorporante:

1) le relative delibere sono omologabili se il capitale della nuova società a) o l'aumento del capitale della società incorporante b) non superino nel primo caso, la somma dei patrimoni netti delle società partecipanti alla fusione o, nel secondo caso, l'importo del patrimonio netto delle società incorporate; intendendosi ovviamente per patrimonio netto l'importo del capitale più quello delle riserve disponibili. Sarà necessario - in ambedue i casi - il previo controllo della reale esistenza delle riserve e della loro utilizzabilità. (Ciò in considerazione del fatto che trattasi di valori di bilancio che già costituivano il capitale delle società destinate ad estinguersi a seguito della fusione e che le riserve potevano essere utilizzate per aumentare lo stesso, fermo restando che dette riserve, per la parte utilizzata ai fini della realizzazione della fusione, non vanno successivamente indicate nei bilanci della nuova società o della società incorporante);

2) allorquando, invece, il capitale della nuova società o l'aumento di capitale della società incorporante superi limiti di cui sopra, deve seguirsi la procedura di cui all'art. 2343 c.c. con riferimento al patrimonio delle società partecipanti alla fusione, nel caso sub a), e delle società incorporande, nel caso sub b). (Ciò in considerazione del fatto che, nell'ipotesi prospettate, la fusione comporta il conferimento a capitale di tutto o di parte del patrimonio - superiore al c.d. patrimonio netto - delle società destinate ad estinguersi e che l'operazione di conferimento a capitale ha una sua autonoma disciplina e sue particolari finalità e garanzie, che non vengono meno in relazione alle autonome valutazioni effettuate dagli interessati in sede di determinazione della ragione di cambio, anche nell'ipotesi di cui all'art. 7 del d.p.r. n. 136/75)".

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 19/2013

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Ed infatti, non può a mio avviso negarsi che la rivalutazione delle poste di bilancio della società scissa verrebbe nella specie effettuata nel contesto di un'operazione straordinaria implicante una rilevante riorganizzazione aziendale, non ponendo, pertanto, problemi di comparabilità del bilancio post scissione con i bilanci pregressi⁸⁸.

È vero, peraltro, che detta operazione viene operata sulla base di situazioni patrimoniali che devono essere redatte con gli stessi criteri del bilancio di esercizio (art. 2501-*quater* c.c.) e che essa è dominata dal principio di continuità delle rappresentazioni contabili (art. 2504-*bis*, quarto comma, c.c.). Ma è anche vero che il principio di continuità dei bilanci è funzionale soprattutto alla tutela dell'integrità del capitale⁸⁹, per cui, quando, per le specifiche modalità dell'operazione, tale integrità non sia posta in pericolo, non vi sarebbe ragione di applicare detto principio.

⁸⁸ Sulla strumentalità del “*principio di continuità delle valutazioni*” di cui all’art. 2423-*bis*, n. 6, c.c. rispetto al “*principio di comparabilità dei bilanci*” (che è diretto a consentire di leggere in sequenza i bilanci della medesima impresa riguardanti esercizi successivi, effettuando il raffronto fra i loro risultati, calcolandone i trend positivi e negativi e, in ultima analisi, riuscendo a formarsi un’opinione e ad esprimere un giudizio sulla situazione dell’impresa e sulle sue prospettive di sviluppo) e sulla conseguente inutilità dell’applicazione dello stesso al bilancio post scissione, che “[...] serve soprattutto per stabilire quale sia la struttura e composizione del patrimonio del complesso unificato dopo un’operazione straordinaria”, si veda M. CARATTOZZOLO, *Fusione, scissione e principio di continuità dei bilanci*, in *Le Società*, 2000, 1296 ss.

⁸⁹ M. NOTARI, *Appunti sull’iscrizione dei beni dell’incorporata nel bilancio dell’incorporante successivo alla fusione*, in *Studi in onore di G. Cottino*, II, Padova, 1997, 1394. In contrario si è dubitato, in materia di fusione, “[...] che l’integrità del capitale sociale venga posta in pericolo dall’iscrizione di valori correnti, superiori ai valori contabili (ed in particolare ai costi storici) [...]”, in quanto “[...] se i valori correnti (e l’avviamento) sono determinati correttamente non si verifica, anzitutto, alcuna rilevazione di utili fittizi, la cui distribuzione possa depauperare il capitale. Al contrario, si verifica, a parità di condizioni, una riduzione dell’utile che sarebbe stato rilevato se fossero stati iscritti dall’incorporante valori contabili. Infatti, i valori correnti delle immobilizzazioni ammortizzabili (fabbricati, impianti, macchinari, attrezzature, brevetti, marchi, *know-how*, ecc.), ed il valore dell’avviamento venendo iscritti nel bilancio d’esercizio post-fusione, provocheranno la rilevazione, nei futuri esercizi, di maggiori ammortamenti, i quali ridurranno sensibilmente l’utile di tali esercizi (anche perché i maggiori ammortamenti normalmente non possono essere dedotti fiscalmente dal reddito imponibile dell’impresa). I maggiori valori delle rimanenze di materie, merci e prodotti, o dei titoli e partecipazioni, ridurranno gli utili e le plusvalenze derivanti dal loro realizzo (o li trasformeranno in minusvalenze e perdite) contribuendo anch’essi alla riduzione dell’utile netto dei futuri esercizi. Dunque, i valori correnti, a parità di condizioni, provocheranno una riduzione, non un aumento degli utili futuri”. Così M. CARATTOZZOLO, *Fusione, scissione e principio di continuità dei bilanci*, cit., 1296 ss.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Del resto, la rivalutazione che verrebbe operata sulla base della perizia di stima *ex art.* 2343 c.c. è ben diversa da quella che sarebbe consentita in casi eccezionali dall'*art.* 2423-*bis* c.c.

È stato, infatti, esattamente osservato che “nel sistema delle società di capitali l'effettività delle (ri)valutazioni che non solo eccezionalmente (*art.* 2425, ultimo comma), ma annualmente ed ordinariamente vengono compiute (l'applicazione di alcuni criteri di valutazione in sede di redazione del bilancio possono condurre a rivalutazioni di cespiti) non è affatto affidata ad un riscontro attraverso una stima esterna ad opera di un perito nominato dall'autorità giudiziaria”⁹⁰.

Ne deriva, a mio avviso, che per coerenza sistematica la rivalutazione vietata dal principio di continuità di cui all'*art.* 2504-*bis*, quarto comma, c.c. deve ritenersi esclusivamente quella effettuata in assenza di stima giurata e non anche quella accompagnata da tale stima⁹¹.

Tuttavia, può obiettarsi al riguardo che tutte le considerazioni che precedono si basano sulla considerazione che i valori correnti siano stati a monte determinati correttamente. Ma è proprio per evitare il pericolo che ciò non avvenga che è stato evidentemente posto il principio della continuità dei valori contabili.

In altre parole, la soluzione del problema dipende dalla scelta inerente alle garanzie necessarie per assicurare una corretta valutazione dei valori dei cespiti iscritti in bilancio.

Se si ritiene che a tal fine siano sufficienti le responsabilità che l'organo amministrativo si assume nel redigere il bilancio, anche in ordine alle valutazioni nello stesso contenute, nulla potrebbe opporsi all'applicazione generalizzata del principio del *fair value* e, dunque, dei valori correnti.

Se, al contrario, tale responsabilità non si ritiene costituisca una garanzia sufficiente, potrebbe essere necessario ricorrere alla valutazione dei cespiti al costo storico e ed al conseguente principio di continuità del bilancio.

Il legislatore della riforma ha, invero, nella sua discrezionalità operato, a torto o a ragione, una scelta in quest'ultimo senso, che, peraltro, alla stregua dell'evoluzione internazionale dei principi contabili, appare alquanto anacronistica.

⁹⁰ P.G. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina della fusione*, cit., 39.

⁹¹ Nel senso della possibilità di operare rivalutazioni in deroga al principio di continuità di cui all'*art.* 2504-*bis*, quarto comma, c.c., se supportate da perizia *ex art.* 2343 c.c., v. anche G. LAURINI, *Manuale breve della s.r.l. e delle operazioni straordinarie*, cit., 134; F. ZABBAN, *La fusione e la scissione: linee guida della riforma, aspetti di contenuto e procedurali. Semplificazioni*, in AA.VV., *Le società: autonomia privata e suoi limiti nella riforma*, Milano, 2003, 95; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 202; S. CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2501-sexies*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, cit., 620; L.A. BIANCHI, *Commento all'art. 2504-bis*, in *op. ult. cit.*, 886; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Scissione: disavanzo da concambio e aumento di capitale delle beneficiarie*, Quesito n. 42-2006/I, est. D. BOGGIALI, in www.notariato.it; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 143 e 430; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO,

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

Scissione non proporzionale con attribuzione ad una delle beneficiarie di un patrimonio netto contabile negativo e perizia di stima, Quesito n. 85-2010/I, est. A. RUOTOLO, in www.notariato.it; A. BUSANI – C. MONTINARI, *La scissione con apporto di valore patrimoniale negativo alla società beneficiaria*, in *Le Società*, 2011, 650; L. BERTOLI, *Scissione di un ramo d'attività avente valore negativo (c.d. scissione negativa)*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 747 e ss.; *Orientamenti del Consiglio notarile di Firenze e Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano* (massima n. 72), in www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui: “Il principio della continuità dei bilanci in sede di fusione, sancito dall’art. 2504-bis, comma 4, c.c., implica che, di regola, il capitale sociale della società risultante dalla fusione non possa eccedere la somma del capitale sociale e delle riserve delle società partecipanti alla fusione.

Tale assunto è peraltro suscettibile di deroga in caso di disavanzo “da concambio”, dovuto alla differenza tra il capitale sociale dell’incorporata ante fusione, e l’aumento di capitale sociale deliberato dall’incorporante a servizio della fusione, in misura necessaria per soddisfare il rapporto di cambio, qualora non vi siano sufficienti riserve (nel patrimonio netto dell’incorporata e/o dell’incorporante) per “coprire” detta differenza.

Deve infatti ritenersi consentita anche in questo caso - oltre che nell’ipotesi di disavanzo “da annullamento”, pacifica in giurisprudenza e in dottrina - l’imputazione del disavanzo da concambio “agli elementi dell’attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza e nel rispetto delle condizioni previste dall’art. 2426, n. 6, c.c. ad avviamento”, a norma dell’art. 2504-bis, comma 4, seconda frase, c.c.

Tuttavia, posto che si fatta imputazione del disavanzo da concambio, a differenza di quello da annullamento, comporta la formazione *ex novo* di capitale sociale non coperto da valori già risultanti nelle scritture contabili e nei bilanci delle società partecipanti alla fusione, è in tal caso necessario che venga redatta anche la relazione di stima del patrimonio della società incorporata a norma dell’art. 2343 c.c., la quale potrà pertanto essere affidata agli esperti incaricati della relazione sulla congruità del rapporto di cambio, in analogia a quanto dispone l’art. 2501-sexies, comma 7, c.c.

In alternativa a quanto sopra, è comunque fatta salva la possibilità che la società incorporante soddisfi il rapporto di cambio a favore degli azionisti dell’incorporata mediante altre modalità (quali l’assegnazione di azioni proprie; la redistribuzione di azioni del capitale della società incorporante, con conseguente riduzione della partecipazione dei soci originari; l’assegnazione di azioni senza valore nominale; etc.), che rispettino comunque l’esigenza di assicurare ai soci dell’incorporata una partecipazione congrua rispetto ai rapporti economici delle società partecipanti alla fusione, ma che non implicino un aumento del capitale sociale dell’incorporante superiore alla somma del capitale sociale dell’incorporata, delle riserve dell’incorporata e delle riserve dell’incorporante imputabili a capitale.

La medesima conclusione deve ritenersi applicabile, *mutatis mutandis*, anche per la scissione, sia in ipotesi di scissione a favore di società preesistenti (nella quale si riproduce una situazione sostanzialmente analoga a quella della fusione per incorporazione), sia in caso di scissione a favore di società di nuova costituzione (nella quale, invece, l’imputazione del disavanzo da concambio rappresenta addirittura una “*conditio sine qua non*” per poter dar corso

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 19/2013

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

3.2. *Fusione o scissione in cui la società risultante dalla fusione o la beneficiaria sia una SRLS o una SRLCI*

3.2.1. Il capitale sociale della società risultante dalla fusione o della beneficiaria della scissione

Può ancora accadere che l'operazione di fusione o di scissione coinvolga una società diversa da una SRLS o da una SRLCI, ma la società risultante dalla fusione o la beneficiaria della scissione sia una società ascrivibile a siffatti tipi.

In tal caso, si porranno questioni analoghe a quelle sopra esaminate in tema di trasformazione (v. *retro* § 2.4.).

In particolare, giova ricordare in questa sede che l'operazione potrà essere attuata solo ove la società risultante dalla fusione o quella beneficiaria della scissione rispetti tutti gli altri requisiti prescritti per la SRLS o la SRLCI.

Non sorgono al riguardo particolari problemi per l'ammontare del capitale sociale, atteso che l'orientamento oggi prevalente ritiene che la fissazione dell'ammontare del capitale sociale della società risultante dalla fusione o della beneficiaria delle scissione non sopporti limiti minimi, se non quelli derivanti dal tipo sociale.

A tale riguardo, nel sistema anteriore alla riforma del diritto societario, la giurisprudenza⁹² e parte minoritaria della dottrina⁹³ avevano sottolineato che, se la somma dei capitali post fusione o scissione della o delle società risultanti dall'operazione fosse stata inferiore alla somma dei capitali ante fusione o scissione delle medesime, si sarebbe, nella sostanza, verificato un fenomeno di riduzione reale del capitale sociale assoggettato ai rigorosi principi di cui al vecchio testo dell'art. 2445 c.c., e, quindi, possibile solo in presenza del requisito dell'esuberanza.

Di contro, la prevalente dottrina⁹⁴ aveva, di contro, obiettato che la fusione e la scissione societaria rappresentano modificazioni delle organizzazioni societarie retta da

all'operazione, ogni qual volta la parte di patrimonio assegnata ad una beneficiaria di nuova costituzione, pur avendo un valore effettivo positivo, presenti valori contabili negativi)".

⁹² V. in materia di fusione Trib. Busto Arsizio, 24 gennaio 1968, in *Dir. fall.*, 1968, II, 617 e in *Foro pad.*, 1969, I, 1044; Trib. Milano, 10 febbraio 1984, in *Riv. dir. comm.*, 1984, II, 393; App. Bologna, 11 novembre 1997, in *Giur. it.*, 1998, I, 2, 961.

⁹³ In materia di fusione v. S. LANDOLFI, *Il capitale "post-fusione"*, cit.; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, cit., 610, secondo il quale tuttavia l'applicazione dell'art. 2445 c.c. sarebbe esclusa ove l'importo della diminuzione del capitale complessivo delle società fuse fosse allocata in un riserva indisponibile.

⁹⁴ Sempre in materia di fusione, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e attribuzione di azioni nella fusione per incorporazione*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 1031; G. TANTINI, *Operazioni sul capitale*

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

regole proprie ed esaustive, nelle quali l'interesse dei creditori sociali, per quanto qui interessa, è previsto e regolato esclusivamente in sede di opposizione *ex art.* 2503 c.c.

Tale disposizione, in ragione del superiore interesse delle società partecipanti a realizzare la riorganizzazione delle loro strutture societarie in funzione del loro interesse imprenditoriale, pur concedendo ai creditori il diritto di opporsi ove la scissione potesse recare pregiudizio alle loro ragioni creditorie, non imponeva, tuttavia, alcun limite connesso alla fissazione del capitale post scissione, né alcuna motivazione all'eventuale riduzione del capitale della società partecipanti, sovrapponendosi e derogando *in parte qua* all'art. 2445 c.c.

In tale ottica, dunque, le ragioni dei creditori trovavano la propria tutela unicamente dell'istituto dell'opposizione alla scissione.

Orbene nel nuovo sistema societario la dibattuta questione da ultimo esaminata è destinata, a mio avviso, a risolversi definitivamente in favore della tesi già sostenuta dalla prevalente dottrina⁹⁵.

Non potrebbe oggi, in primo luogo, ritenersi necessario che l'operazione sia motivata da un'esuberanza del capitale sociale delle società partecipanti, atteso che la riduzione reale del capitale sociale è stata dal legislatore della riforma affrancata dal requisito dell'esuberanza⁹⁶.

e operazioni sulle azioni nella fusione per incorporazione, in *Giur. comm.*, 1984, II, 952 ss.; P.G. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina della fusione*, cit., 41; C. SANTAGATA, *Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento*, in *Fusioni e scissioni di società, Profili civili e fiscali*, Milano, 1993, 39.

In materia di scissione F. D'ALESSANDRO, *La scissione delle società*, in *Riv. not.*, 1990, 880; P. FERRO-LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. Comm.*, 1991, I, 1074; A. MORANO, *Prime osservazioni in tema di scissione*, in *Le Società*, 1991, 1318; E. CUSA, *Prime considerazioni sulla scissione delle società*, Milano, 1992, 137; G. CABRAS, *La scissione delle società*, in *Foro It.*, 1992, V, 277; L. PISANI, *Scissione in pendenza del prestito obbligazionario*, in *Riv. soc.*, 1997, 372; L. ARDIZZONE, *Le azioni proprie nella fusione e nella scissione*, cit., 77 nt. 67.

⁹⁵ In questo senso, G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 293 e 319; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Scissione e termine per l'opposizione dei creditori*, Quesito n. 113-2006/I, est. A. PAOLINI, in www.notariato.it; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 320; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Riduzione del capitale a seguito di scissione (effetti sul capitale e sulle riserve)*, Quesito n. 226-2008/I, est. A. PAOLINI - A. RUOTOLO, in www.notariato.it; S. SANTANGELO, *Il bilancio nella scissione*, cit., 189; *Orientamenti del Consiglio notarile di Firenze; Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massime L.A.31 e L.E.8), rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it; F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 623.

⁹⁶ Sia consentito sul punto rinviare a F. MAGLIULO, *La riduzione reale del capitale nella società a responsabilità limitata* cit.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

In secondo luogo, l'opposizione di cui all'art. 2503 c.c. è regolata nello stesso modo dell'opposizione di cui all'art. 2445 c.c. mediante rinvio all'ultimo comma di tale articolo.

Con ciò sembra che ogni punto di attrito tra la disciplina della fusione e della scissione e quella della riduzione reale del capitale sociale sia stato eliminato.

L'unica semplificazione operata dall'art. 2503 c.c. è data dal fatto che il termine per l'opposizione dei creditori nella scissione è di soli sessanta giorni contro i novanta previsti dall'art. 2445 c.c.

Ma si tratta, con ogni evidenza, di un principio ispirato al *favor* del legislatore per le operazioni di riorganizzazione societaria che ha indotto, ad esempio, anche ad introdurre al riguardo il principio maggioritario nelle società personali⁹⁷.

Per altro verso, potrebbero sorgere problemi nella determinazione del capitale sociale della società incorporante o della beneficiaria preesistente che abbiano la forma di SRLS o di SRLCI, laddove per effetto dell'attuazione del rapporto di cambio occorra aumentare il capitale sociale dell'incorporante o della beneficiaria e tale aumento porti il capitale stesso ad un importo pari o superiore ad euro 10.000.

Nondimeno, l'evolversi della prassi societaria ha dimostrato che non sempre ai fini dell'operazione di fusione o di scissione è necessario che l'incorporante o la beneficiaria preesistente aumentino il proprio capitale in funzione del rapporto di cambio.

A tale proposito vengono, innanzitutto, in rilievo le ipotesi in cui la fusione o la scissione vengano attuate senza alcun rapporto di cambio. Si allude tipicamente al caso incorporazione di società interamente posseduta dall'incorporante o di scissione a favore di società preesistente che possiede l'intero capitale della scissa, come si evince dall'art. 2505, primo comma, c.c., richiamato dall'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c.

Ma la mancanza del rapporto di cambio e del conseguente aumento del capitale sociale può derivare, oltre che da caratteristiche ontologiche dell'operazione, anche dal fatto che il particolare assetto proprietario delle società partecipanti all'operazione, pur rendendo astrattamente possibile un fenomeno di concambio o di assegnazione, può far sì che l'operazione si attui in concreto senza dar luogo ad un siffatto fenomeno, in quanto all'esito dell'operazione non si determina alcuna alterazione delle quote di partecipazione dei soci⁹⁸.

⁹⁷ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Riduzione del capitale a seguito di scissione (effetti sul capitale e sulle riserve)*, cit.

Contra, nel senso che si applicherebbe anche in tal caso il termine di novanta giorni, S. SANTANGELO, *Il bilancio nella scissione*, cit., 191.

⁹⁸ Sul punto sia consentito rinviare ancora una volta a F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 407 e ss.; ID., *La scissione delle società*, cit., 614 e ss.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

In secondo luogo, pur in presenza della fissazione del rapporto di cambio, è possibile che detto rapporto si attui, in particolari circostanze, senza che sia necessario procedere ad un aumento del capitale sociale della società incorporante o della beneficiaria preesistente.

E', infatti, possibile che l'operazione si attui mediante "ridistribuzione di azioni del capitale della società incorporante o beneficiaria, con conseguente riduzione della partecipazione dei soci originari".

Ed invero è "legittimo realizzare il concambio tenendo fermo l'importo del capitale della società incorporante (o beneficiaria), annullando tutte le azioni in circolazione, rimettendole integralmente e ridistribuendole fra i soci originari e nuovi, sulla base di un rapporto di cambio non solo delle azioni della società incorporanda (o scissa) con azioni della società incorporante (o beneficiaria) ma anche delle vecchie azioni della stessa società incorporante (o beneficiaria) con (un numero inferiore di) nuove azioni della stessa società.

Detto meccanismo non altera infatti il rapporto fra soci originari e nuovi, né la proporzione in cui gli stessi partecipano al capitale della società incorporante (o beneficiaria) e quindi non incide sui rispettivi diritti sociali.

La riduzione del valore nominale della partecipazione dei soci originari non lede infatti il loro diritto soggettivo al mantenimento delle proporzioni determinate dal concambio ed è la conseguenza dell'approvazione dell'operazione di fusione (o scissione) secondo le modalità stabilite nel progetto; delibera che può ovviamente essere adottata a maggioranza salva la verifica che, applicandosi il concambio, nessuna partecipazione venga di fatto annullata e salva, eventualmente, l'adozione di meccanismi idonei ad evitare tale estrema conseguenza"⁹⁹.

Come è stato evidenziato anche dalla dottrina¹⁰⁰, non esiste, infatti, un diritto soggettivo del socio alla conservazione del valore nominale delle proprie quote, ma solo

⁹⁹ *Massime della Commissione per la elaborazione di principi uniformi in tema di società istituita presso il Consiglio Notarile di Milano* (massima XII), in www.consiglionotarilemilano.it. Nello stesso senso, *ex multis*, G. TANTINI, *Operazioni sul capitale e operazioni sulle azioni*, cit., 779; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 614, n. 1; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 187; G. PALMIERI, *Scissione di società e trasferimento d'azienda*, Torino, 1999, 321; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 321; L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-bis*, cit., 1089; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 209; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, Quesito n. 250-2008/I, *Fusione senza aumento di capitale dell'incorporante e sorte delle partecipazioni possedute dall'incorporante nell'incorporata*, est. D. Boggiali, in www.notariato.it.; prima della riforma G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 614, n. 1.

¹⁰⁰ E. SIMONETTO, *Della trasformazione e fusione delle società*, cit., 189; E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, cit., 105.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

un diritto alla conservazione della frazione del capitale sociale rappresentato da dette quote.

Il valore nominale delle quote sociali, quando presente, non rileva, infatti, in sé, ma solo in quanto entità rappresentativa del rapporto tra il valore nominale della singola partecipazione e l'ammontare del capitale sociale.

3.2.2. I requisiti soggettivi

Quanto ai requisiti soggettivi dei soci, non v'è dubbio che i soci della SRLS risultante dalla fusione o beneficiaria della scissione debbano essere in linea di principio persone fisiche.

Piuttosto, giova ricordare che, in caso di scissione, il rispetto dei requisiti soggettivi della SRLS può essere attuato anche laddove nella società scissa non sussistano siffatti requisiti.

E', infatti, possibile che la non proporzionalità della scissione possa assumere una particolare connotazione laddove l'assegnazione di partecipazioni in misura non proporzionale giunga fino al punto di estromettere taluno dei soci dalla partecipazione a una o più delle società coinvolte nell'operazione.

Si tratta, in definitiva, di una particolare ipotesi di scissione non proporzionale "estrema", che è considerata dal legislatore una fattispecie a sé stante, alla quale è riservata un'autonoma disciplina normativa dall'art. 2506, secondo comma, c.c. e che è stata denominata in dottrina come "scissione asimmetrica"¹⁰¹.

In tal caso, invero, la maggior quota assegnata ai soci in una delle società risultanti dall'operazione viene compensata non già tramite l'assegnazione di una minor quota in altra società, bensì mediante l'estromissione del beneficiario della stessa da quest'ultima società¹⁰².

Nel caso di specie, dunque, basterebbe estromettere il socio sprovvisto dei requisiti di legge dalla SRLS beneficiaria della scissione, assegnandogli una maggior quota nella scissa o in altra beneficiaria.

Del pari, i requisiti soggettivi dei soci della società scissa e di quella incorporata divengono irrilevanti con riferimento alle partecipazioni detenute dalla beneficiaria o dall'incorporante rispettivamente nella scissa o nella incorporata.

In forza dell'art. 2504-ter c.c., richiamato dall'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c., tali partecipazioni sono destinate ad essere annullate senza concambio, onde l'operazione non potrà mai condurre un soggetto diverso da una persona fisica ad essere socio di una SRLS.

¹⁰¹ L'uso di tale terminologia si deve a G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 35.

¹⁰² F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 290 e ss.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

3.2.3. Le agevolazioni fiscali e notariali e lo statuto *standard*

Il problema dell'applicabilità delle agevolazioni fiscali e notariali e lo statuto *standard* si ripropone anche laddove la società risultante dalla fusione o la beneficiaria della scissione sia una SRLS.

In particolare occorre chiedersi se l'operazione possa essere assoggettata:

- alle agevolazioni concesse dall'art. 3, comma 3, del D.L. 24 gennaio 2012 n. 1, secondo cui “L'atto costitutivo e l'iscrizione nel registro delle imprese sono esenti da diritto di bollo e di segreteria e non sono dovuti onorari notariali”;
- al disposto dell'art. 2463-*bis*, secondo comma, c.c. secondo cui “L'atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico in conformità al modello *standard* tipizzato con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro dello sviluppo economico”.

Ma deve qui ribadirsi, come si è già ritenuto in sede di trasformazione, che non pare che nella specie possano essere concesse le predette agevolazioni, atteso che la *ratio* delle medesime risiede nella circostanza che con esse si intende favorire la fase di *sturt-up*.

Una volta escluse, per le esposte ragioni, le agevolazioni economiche caratteristiche della costituzione di una nuova SRLS, non ha alcun senso obbligare i soci a recepire lo statuto *standard* tipizzato con decreto Ministeriale, laddove si tratti di fusione propria o di scissione a favore di beneficiaria di nuova costituzione.

Secondo l'orientamento ormai prevalente¹⁰³, tanto la fusione quanto la scissione, costituiscono vicende di natura meramente modificativa relativa a società preesistente, anche laddove si tratti di fusione propria o di scissione a favore di beneficiaria di nuova costituzione, onde non sussistono la sostanza e soprattutto la *ratio* che hanno indotto il legislatore a dettare le norme in esame¹⁰⁴.

¹⁰³ Per ampi riferimenti bibliografici e giurisprudenziali sulla natura giuridica della fusione e della scissione sia consentito rinviare a F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, cit., 51 e ss.; ID., *La scissione delle società*, cit., 27 e ss.

¹⁰⁴ Basti qui ricordare che l'adesione alla tesi della natura meramente modificativa della scissione ha consentito in passato di ritenere:

- “ammissibile la fusione (“propria” o “in senso stretto”) in una società di persone di nuova costituzione con un unico socio [...] In tal caso la società di persone unipersonale originata dalla fusione sarà posta in liquidazione solo qualora, nel termine di sei mesi, non si costituisca la pluralità dei soci” (*Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (Massima L.A.21), rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it);

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

3.2.4. I dubbi che la forma di SRLS o SRLCI non possa essere assunta da società preesistenti in sede di fusione o scissione

Del pari e per le ragioni a suo tempo esposte (v. *retro* § 2.4.2.), anche in sede di fusione e di scissione, deve probabilmente ritenersi infondato il dubbio che la forma di SRLS o di SRLCI non possa essere assunta da società preesistenti¹⁰⁵.

Ma v'è di più.

La fusione o la scissione possono anche essere effettuate in modo tale che una SRLS o una SRLCI incorpori una società di tipo diverso che sia interamente posseduta dalla prima ovvero che una SRLS o una SRLCI sia beneficiaria di una scissione effettuata da una società di tipo diverso interamente posseduta dalla beneficiaria.

In tali ipotesi, la SRLS o la SRLCI incorporante o beneficiaria, preesistendo all'operazione straordinaria, si limita ad effettuare una riorganizzazione aziendale di tipo meramente formale, diretta a riportare nel proprio patrimonio *assets* allocati nella società interamente posseduta e presenti nel patrimonio dell'incorporante o della beneficiaria sotto forma di "beni di secondo grado", rappresentati dalle partecipazioni nella società incorporata o scissa.

L'operazione, dunque, ha il solo effetto di convertire i beni di secondo grado in beni di primo grado.

Ma non v'è chi non veda come vietare un'operazione siffatta significherebbe, in ossequio ad un mero formalismo, impedire alla SRLS o alla SRLCI di riorganizzare al meglio la propria azienda¹⁰⁶.

-
- "ammissibile la scissione a favore di una o più società di persone, anche se di nuova costituzione, con un unico socio [...] In tal caso la società di persone unipersonale beneficiaria sarà posta in liquidazione solo qualora, nel termine di sei mesi, non si costituisca la pluralità dei soci" (*Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (Massima L.A.22), rinvenibili nel sito www.notaitriveneto.it).

Per le medesime ragioni è stato altresì possibile ritenere che, in caso di scissione a favore di beneficiaria di nuova costituzione, laddove questa intenda acquistare beni o crediti dei promotori, dei fondatori, dei soci o degli amministratori, il biennio rilevante ai sensi dell'art. 2343-*bis* c.c. debba essere computato non già dalla scissione, bensì dalla costituzione della scissa. Così G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 198.

¹⁰⁵ V., infatti, in senso contrario all'ammissibilità dell'operazione con riferimento alla s.r.l.s., sulla base del carattere di *start-up* della medesima, M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1111 e s.; M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 110 e s.

¹⁰⁶ Nello stesso senso M. MALTONI, *La società a responsabilità limitata semplificata*, cit., 109.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

3.3. Fusione o scissione cui partecipano e da cui risultino solo SRLS o SRLCI

Laddove, infine, tutte le società partecipanti ad una fusione o ad una scissione e quelle risultanti dall'operazione siano ascrivibili al medesimo sottotipo di SRLS o di SRLCI si potrebbe, a prima vista, pensare che non si pongano particolari problemi.

Ed invero, non si tratterebbe di una fusione o di una scissione "trasformativa"¹⁰⁷, stante l'omogeneità dei tipi sociali coinvolti.

Per altro verso, anche in tal caso potrebbero sorgere problemi nella determinazione del capitale sociale della società incorporante o nella beneficiaria preesistente che abbiano la forma di SRLS o di SRLCI, laddove per effetto dell'attuazione del rapporto di cambio occorra aumentare il capitale sociale della SRLS o della SRLCI incorporante o beneficiaria e tale aumento porti il capitale stesso ad un importo pari o superiore ad euro 10.000¹⁰⁸.

Ma anche nella specie sarà possibile avvalersi delle tecniche di attuazione del rapporto di cambio senza aumento del capitale dell'incorporante o della beneficiaria preesistente.

Ciò posto, laddove si tratti di fusione propria di più SRLS mediante costituzione di una nuova SRLS o di scissione di SRLS mediante costituzione di una nuova SRLS, occorre, ancora una volta, chiedersi se l'operazione possa essere assoggettata alle più volte richiamate agevolazioni concesse dall'art. 3, comma 3, del D.L. 24 gennaio 2012 n. 1 ed all'obbligo dello statuto *standard* di cui all'art. 2463-*bis*, secondo comma, c. c.

A tale proposito deve ribadirsi come non competano le predette agevolazioni, atteso che la *ratio* delle medesime risiede nella circostanza che con esse si intende favorire la fase di *start-up* dell'impresa.

Nel caso di specie, invece, si tratta di società preesistenti e, dunque, non si intende dar luogo ad alcuna nuova attività economica, ma continuare in altra veste quella già esercitata¹⁰⁹.

D'altro canto quando l'operazione è effettuata da una società preesistente, il notaio rogante è chiamato a svolgere una prestazione che non è limitata al mero recepimento di uno statuto tipizzato, ma a porre in essere un'attività molto più complessa di analisi della conformità dell'operazione al sistema positivo.

Ma una volta escluse, per le esposte ragioni, le agevolazioni economiche caratteristiche della costituzione *in senso stretto* di una nuova SRLS, non ha alcun senso obbligare i soci a recepire nella società di nuova costituzione risultante dalla fusione o nella beneficiaria di nuova costituzione lo statuto *standard* tipizzato con decreto ministeriale.

¹⁰⁷ V. *retro* nota 72.

¹⁰⁸ Cfr. M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto*, cit., 1111.

¹⁰⁹ V. *retro* nota 58.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI STRAORDINARIE NELL'AMBITO DELLE SRL

A fronte della percezione da parte del notaio dell'ordinaria remunerazione, è assolutamente giusto che i soci possano pretendere che quest'ultimo li assista nell'elaborazione delle clausole statutarie più idonee alla gestione della situazione in concreto esistente all'interno della compagine sociale.

SHAREHOLDERS' PREEMPTIVE RIGHTS IN LISTED AND CLOSELY-HELD CORPORATIONS AND SHAREHOLDERS' PROTECTION METHODS

The Article proceeds as follow. Part I focuses on the problem and the different interests at play when a corporation raises its share capital. In Part II I analyze and compare the European approach (“mandatory”) with the American one (“contractual opt-in”). In particular I shed light on how the two different regulatory approaches to the preemptive right relate with the ownership structure (concentrated or not) of the corporation. I also underline the differences existing between the two regulations with regard to the scope of the preemptive right protective effects. I come to the conclusion that the two systems show a common feature, namely – in contrast to dominant understanding – that the preemptive right in listed companies serves mainly if not exclusively the purpose of protecting the existing shareholders’ financial (but not voting) interests. Under this assumption, in Part III I turn to other possible methods of protecting shareholders’ interests when the corporation raises its capital, instead of granting a preemptive right. First, I take into account the only alternative methods which were originally used (both in Europe and in the U.S.), namely the appraisal right and the issuance of the new shares above Par. Second, I show that from the latest regulatory developments in Europe a “new” – but already in practice in the U.S. – alternative method for listed corporations has emerged, which is to guarantee that the existing shareholders willing to keep their (financial) proportional interest in the corporation are able to do so purchasing the new shares directly on the market. In fact, this kind of provisions have already been enacted in Germany and in Italy. Finally, in Part IV, I explore the policy implication of this thesis, by highlighting how the regulations might be adjusted in order to avoid shareholders’ over – or –under protection. As mentioned, I argue that only in close corporation there should be a mandatory (Europe) or at least opt-out (U.S.) preemptive right, while for listed companies the instrument of protection should consist exclusively of the possibility of purchasing the new shares on the market.

by AMAL ABU AWWAD

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

I. INTRODUCTION

The preemptive right allows existing shareholders to maintain the same proportional interest when the corporation issues new shares. According to the majority of commentators, preemptive rights aim at protecting the voting and financial rights of the existing shareholders. It is interesting to observe that this concept of the function of preemptive right is widespread both in legal systems that have an “opt-in” rule (mainly the Anglo-American jurisdictions)¹ and in those that have a mandatory rule (principally the European systems).

The historic development of the way in which preemptive rights have been regarded varies significantly among the two groups of jurisdictions. However, the analysis of the relevant regulations reveals a shared pattern, namely that the legal and practical treatment of pre-emption rights is different depending on the ownership structure of the firm². Moreover, it is possible to detect an on-going convergence between the Anglo-American and the European systems with specific regard to publicly held corporations.³

This Article argues that the regulation of preemptive rights (*i.e.* the choice between a mandatory, an opt-out or a pure contractual approach) should be differentiated according to the ownership structure. Therefore, legislators and Courts should introduce different rules for different kinds of companies. In order to support this conclusion, the Article first attempts to reassess the traditional understanding of which interests are protected by preemptive rights (“the preemptive right aims at protecting the voting rights and the financial rights of the existing shareholders”⁴). In this framework, I explore the development of preemptive rights in different law systems, taking into account their historical evolution. Among the jurisdictions examined, it is possible to trace a division between two different groups: those, which rely on a (possibly mandatory) preemptive right for shareholders’ protection and those that depend on other protection mechanisms (*e.g.* direct purchase of the new shares on the market; fiduciary duties). The first group consists of the European countries, where the Second Company Law Directive mandates preemptive rights, however permitting some exceptions. The

¹ PALMITER, *Corporations*⁶, New York (Wolters Kluwer), 2009, 68 f.; MYNERS, *Pre-emption Rights: Final Report*, available at: <http://www.berr.gov.uk/files/file28436.pdf>.

² BIGELLI, *Gli aumenti di capitale delle società quotate. Un’analisi economico-finanziaria*, Torino, 1996, 29; VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho de suscripción preferente en Europa*, in *RdS*, 1999, 79, 81; VIVES RUIZ Y LÓPEZ–JORRÍN HERNÁNDEZ, *El derecho de suscripción preferente y su exclusión en las sociedades cotizadas*, Las Rozas (Madrid), 2010, 45.

³ A different analysis is set forth by VENTORUZZO, *Issuing New Shares and Preemptive Rights: A Comparative Analysis*, available at: <http://ssrn.com/abstract=2231124>, forthcoming in *Richmond Journal of Global Law and Business*.

⁴ *Infra* II, B.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

second category includes the United States and other countries whose corporate laws were strongly influenced by American law (for example Japan).

This analysis has two consequences. On the one hand, despite the prevalence in European countries of the mandatory approach to preemptive rights, this is neither the only nor necessarily a superior way to protect shareholders', because it fails to take into proper account other relevant interests. On the other hand, the preemptive rights, if granted, do not necessarily protect both the financial interests and voting powers of the existing shareholders. While the financial aspect is *per se* entailed in the preemption right, the protection of the voting power is merely contingent. However, the financial protection can be reached also through alternative legal techniques.

Therefore, I posit that the decision whether to grant a (mandatory) preemptive right to the shareholders should depend on the ownership structure of the corporation, *i.e.* the presence or absence of a liquid market for the shares. Whereas for corporations with concentrated ownership the protection of the financial proportional interest of the old shareholder should be ensured through a mandatory (or at least opt-out) system, for widely-held corporation the same interest is satisfied by the presence of an efficient and liquid market. The policy implication for Europe and the U.S. are the opposite. While U.S. lawmakers could consider the introduction of a mandatory or opt-out preemptive right system for close corporations, European legislators should abandon the mandatory approach with respect to widely-held listed corporations and focus instead on ensuring market liquidity. Accordingly, European Courts should interpret broadly the already existing exceptions to the mandatory preemptive right rule set forth by the Second Directive and implemented by some Member States.

The Article proceeds as follow. *Part I* focuses on the problem and the different interests at play when a corporation raises its share capital. In *Part II* I analyze and compare the European approach ("mandatory") with the American one ("contractual opt-in"). In particular I shed light on how the two different regulatory approaches to the preemptive right relate with the ownership structure (concentrated or not) of the corporation. I also underline the differences existing between the two regulations with regard to the scope of the preemptive right protective effects. I come to the conclusion that the two systems show a common feature, namely – in contrast to dominant understanding – that the preemptive right in listed companies serves mainly if not exclusively the purpose of protecting the existing shareholders' financial (but not voting) interests. Under this assumption, in *Part III* I turn to other possible methods of protecting shareholders' interests when the corporation raises its capital, instead of granting a preemptive right. First, I take into account the only alternative methods which were originally used (both in Europe and in the U.S.), namely the appraisal right and the issuance of the new shares above Par. Second, I show that from the latest regulatory developments in Europe a "new" – but already in practice in the U.S. – alternative method for listed corporations has emerged, which is to guarantee that the

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

existing shareholders willing to keep their (financial) proportional interest in the corporation are able to do so purchasing the new shares directly on the market. In fact, this kind of provisions have already been enacted in Germany and in Italy.

Finally, in *Part IV*, I explore the policy implication of this thesis, by highlighting how the regulations might be adjusted in order to avoid shareholders' over – or –under protection. As mentioned, I argue that only in close corporation there should be a mandatory (Europe) or at least opt-out (U.S.) preemptive right, while for listed companies the instrument of protection should consist exclusively of the possibility of purchasing the new shares on the market.

I. THE PROBLEM

A. The Different Interests Arising in a New Shares Issuance

When the firm needs additional equity capital, the parties involved in this operation have different and conflicting interests. In particular, a conflict arises between the interest to raise capital with flexibility, and the interest of the shareholders to preserve their proportional participation in the corporation. Offering the right of preemption to the existing shareholders could entail an inefficient procedure, especially in listed companies. The issue is whether shareholders' pre-emption rights have a negative impact on the ability of the company to raise capital efficiently. In fact, it has to be observed that: *i*) issuing new shares can determine a drop in the shares' market value, with the consequence that shareholders cannot sell their right of preemption; *ii*) it is necessary to wait for the period during which the new shares have to be offered to existing shareholders. During this offering period the market price can change, and the issuing price can result too low or too high. In the first case, a transfer of wealth to the benefit of the subscribers of the new shares occurs. In the second case, the capital raise is very likely to fail.⁵

To think that these interests must be protected in the same way both in listed and in closely-held corporations is an oversimplification, because the interests at play are not identical, with the consequence that the protection mechanisms be tailored to the different situations. My main goal in this Part is to point out these different interests, distinguishing between listed and closely-held firms.

⁵ BIGELLI, *Gli aumenti*, cit., 15 ff. and 33 ff.; MACCHIATI, PROVIDENTI E SICILIANO, *Verso una riforma delle regole della finanza d'impresa*, in *Merc., Conc., Reg.*, 1999, 307 f. and see also nt. 26; MOROĞLU, *Bezugsrechtsausschluss im Spannungsfeld zwischen untemehmerischem Ermessen und Aktionärsschutz bei der Publikumsaktiengesellschaft*, Münster, 2003, 60 ff.; BALP e VENTORUZZO, *Esclusione del diritto di opzione nelle società con azioni quotate nei limiti del dieci per cento del capitale e determinazione del prezzo di emissione*, in *Riv. soc.*, 2004, 799.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

1. The Interest of the Shareholders

Raising capital without offering the new shares to the existing shareholders causes a dilution of their participations in the corporation. This dilution regards both voting and financial rights (earnings, value of the participation in case of liquidation, value of the investment etc.).⁶

Some scholars argue that this interest is stronger in a closely-held corporation than in a public one, in which most shareholders are only interested in the value of their investment and do not actually intend to exercise their voting rights. There are many other reasons that suggest to suppress the right in listed corporations.⁷ Shareholders are not always able to evaluate whether exercising the right is economically convenient or not, because they do not have the sufficient knowledge to do such evaluation⁸. Moreover, shareholders are often also “careless”, since often they are not even aware of the decision approving the capital raise, so they neither exercise their rights nor sell

⁶ DRINKER jr., *The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares*, in 43 *Harvard Law Review*, 1930, 586; PALMITER, *Corporations*, cit., 68; MYNERS, *Pre-emption Rights: Final Report*, cit., 13 ff.; in Italy, cf. NOBILI, *Contributo allo studio del diritto d'opzione nelle società per azioni*, Milano, 1958, 2 ff.; PORTALE, *Opzione e sopra-prezzo nella novella azionaria*, in *Giur. comm.*, 1975, I, 207, 207; SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione e tutela del socio nella s.r.l.*, Torino, 2012; in Germany, BERNICKEN, *Das Bezugsrecht des Aktionärs*, Berlin, 1928, 8 ff.; HABERSACK u. VERSE, *Europäisches Gesellschaftsrecht*⁴, München, 2011, 40 ff.; in Spain, VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho*, cit., 79 ff.

⁷ KÜBLER-MENDELSON u. MUNDHEIM, *Die Kosten des Bezugsrechts*, in AG, 1990, 463 ff.; KÜBLER, *Sind zwingende Bezugsrechte wirtschaftliche sinnvoll?*, in ZBB, 1993, 1 ff.; ID., *Aktie, unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, 1993, 115 ff.; EKKENGA, *Kapitalmarktrechtliche Aspekte des Bezugsrechts und Bezugsrechtsausschlusses*, in AG, 1994, 61 ff.; MOROĞLU, *Bezugsrechtsausschluss*, cit., 2003, 58 ff.; DAVIES' a. WORTHINGTON, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*⁹, London, 2012, 880; VIVES RUIZ Y LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, *El derecho*, 66 ff.; EMBID IRUJO, *El presente incierto del derecho de sociedades*, in *Rdm*, 2009, 453; BIGELLI, *Gli aumenti*, 32 ff., 70 ff.; BALP e VENTORUZZO, *Esclusione*, cit., 797 f., nt. 4; VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho*, 81 ff.; ARRONDO GARCÍA, *Ampliaciones de capital con derecho preferente de suscripción frente a emisiones públicas: Efectos informativos*, in *La Gestión de la diversidad: XIII Congreso Nacional, IX Congreso Hispano-Francés, Logroño* (La Rioja), 16, 17 y 18 de junio, 1999, Universidad de La Rioja, 1, 1999 (available www.dialnet.unirioja.es/servlet/libro?codigo=444), 525 ff.; DAIGRE, *Les émissions sans droit préférentiel de souscription*, in *Rev. Sociétés*, 2004, 479 ff.

⁸ ADAMSON, *Corporations: Preemptive Right to Subscribe to Stock Issues: Necessity of Action by Shareholder*, in 47 *Michigan Law Review*, 1949, 806 ff.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

them (so-called “holiday effect”)⁹. For the shareholder as economic agent, it is often too costly either to exercise the right (or to sell it) than doing nothing.

Some authors propose to distinguish between investors that are interested in their voting power and those that are not.¹⁰ Others do not agree with this approach, pointing out that it is extremely difficult to select a criterion to differentiate these types of investors.¹¹

Furthermore, it is worthwhile noting that the rule of mandatory preemptive right is the expression of an only apparent shareholders’ democracy, because the shareholders entitled to the right could not have the necessary financial power to purchase the new shares.

On the contrary, other scholars do not agree with this trend against mandatory preemptive rights and advocate that preemptive rights are important also in public companies.¹²

2. An efficient recapitalization

Raising equity while offering preemptive rights could, however, bring about some disadvantages. First of all, it is possible to outline that some exceptions to preemptive rights are also usually provided in all systems (opt-in rule or opt-out rule). One of the most common exceptions is when the new shares are offered to the employees of the corporation¹³.

It has been pointed out that the disadvantages linked with preemption rights are particularly significant for listed companies. In fact, from an economic perspective, the decision of issuing new shares often might cause a reduction of the market price of the shares. As a result, the shareholders that are not interested in exercising the preemptive rights are not even able to sell these rights at a fair price¹⁴. The fact that the negative impact on the market price is weaker if the corporation raises the capital on the basis of

⁹ GULLIFER *a.* PAYNE, *Corporate Finance Law: Principles and Policy*, 2011, 677; BIGELLI, *Gli aumenti*, 32.

¹⁰ BEZZENBERGER, *Das bezugsrecht der Aktionäre und sein Ausschluss*, in *ZIP*, 2002, 1924 f.

¹¹ RODLOFF, *Zum Kontrollmaßstab des Bezugsrechtausschlusses*, in *ZIP*, 2003, 1079.

¹² MYNERS, *Pre-emption Rights*, *cit.*, 10 f.

¹³ See in Italy the Art. 2441, Paragraph 8, c.c.; in UK § 566 of the Companies Act: cf. VENTORUZZO, *Issuing New Shares*, *cit.*, 18.

¹⁴ BAE *a.* HOJE, *The Impact of Information Release on Stock Price Volatility and Trading Volume: The Rights Offering Case*, in *13 Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1999, 153 ff.; BIGELLI, *Gli aumenti*, 31 f. and 99 ff.; ARRONDO GARCÍA, *Ampliaciones*, 525 ff.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

the preemptive rights rather than through a public offer to all investors could be explained with the stronger activism of the shareholders and the increase in dividends.¹⁵

Moreover, the corporation must wait for the shareholders' decision whether to exercise their preemptive rights or not, but during this period the market price could change significantly, so that the price of the new shares could prove too high or too low with respect to their value. In the first case, the issuance could be unsuccessful; in the second case, the placement of the new shares could be disadvantageous for the company.¹⁶

Offering rights could be complicated in companies where there are many classes of shares¹⁷. Raising capital granting preemptive rights could compromise flexibility and speediness of the transaction.

The argument against recognizing preemptive rights stresses that this does not lead to a lack of shareholders protection because the shareholders that want to preserve the same proportional interest in the company are able to do so by purchasing the new shares on the market.

II. THE AMERICAN AND EUROPEAN REGULATORY APPROACHES

The nexus between ownership and preemptive right regulation is meaningful because it allows to understand that the purposes served by preemptive rights vary according to how the regulation is shaped. More precisely, it shows that preemptive rights do not only have a "quantitative" function (*i. e.*, letting the shareholders keep their proportional interest in the firm), but also a "qualitative function" (*infra A*). This link is especially important because it sheds light on the relationship between the mechanisms of shareholders' protection and the features of the markets.

¹⁵ BIGELLI, *The Quasi-split Effect, Active Insiders and the Italian Market Reaction to Equity Rights Issues*, in 4 *European Financial Management*, 1998, 187 ff.; ID., *Gli aumenti*, 49 ff.; see ARRONDO GARCÍA, *Ampliaciones*, *cit.*, 526 ff.; VIVES RUIZ y LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, *El derecho*, *cit.*, 39 f.

¹⁶ HANSMANN *et Al.*, *The Anatomy of Corporate Law*², Oxford, 2009; BALP-VENTORUZZO, *Esclusione*, *cit.*, 799; BIGELLI, *Gli aumenti*, *cit.*, 15 ff. e 33 ff.; MACCHIATI-PROVIDENTI-SICILIANO, *Verso una riforma*, *cit.*, 307 f.; MOROĞLU, *Bezugsrechtsausschluss*, *cit.*, 60 ff.

¹⁷ MORAWETZ, *The Preemptive Right of Shareholders*, in 42 *Harvard Law Review*, 1928, 187 f.; DRINKER jr., *The Preemptive Right*, *cit.*, 609 ff.; CLINE, *Pre-Emptive Rights: Importance of Drafting in Protecting Shareholder Against Dilution of Interest and Compulsory Reinvestment*, in 40 *California Law Review*, 1952, 133; FREY, *Shareholders' Pre-emptive Rights*, in 5 *Yale Law Journal*, 1929, 564 ff.; *Pre-Emptive Rights Restricted: Corporations. Certificate Amendment Restricting. Pre-Emptive Rights Allowed under Delaware Corporation Law*, in 4 *Stanford Law Review*, 1952, 450; MOROĞLU, *Bezugsrechtsausschluss*, *cit.*, 59.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

A. Regulation and Ownership Structure

Some commentators have pointed out that the differences between the North American and European regulatory models regarding preemptive are correlated with several factors, namely ownership concentration,¹⁸ recapitalization techniques (public offer or so called “rights method”)¹⁹, and the development of financial markets.

Regarding the first criterion, in systems where the separation between ownership and control is common and most big firms are widely-held (e.g. the U.S. or Japan), a progressive deregulation of preemptive rights has occurred (*infra sub B.2*). On the contrary, in jurisdictions systems characterized by a concentration of ownership in the hands of a few families and the presence of dominant majority shareholders, preemptive rights are quite heavily regulated. Preemptive rights are usually mandatory, except for certain limited exceptions.²⁰ In the latter, the mandatory provision of a preemption right serves the function of allowing shareholders to maintain: *a*) the same voting power and financial interests in the corporation; *b*) the same power relationships within the controlling group.²¹ Thus, the preemptive right *indirectly* allows to keep the same shareholders’ composition, which is an interest strongly felt in family-owned firms.

This feature can be found in different jurisdictions. Where ownership is concentrated, the trend is to view favorably preemptive rights, even though the regulation is different in closely-held and listed corporations (*infra III, C*).²² In systems with a stronger separation between ownership and control is more intense, the right could be preserved in the *close corporations*.²³ Nonetheless, it has been argued that “the explanation based on ownership structure is not completely satisfactory”, since in the

¹⁸ GINGLINGER, MATSOUKIS *a.* RIVA, *Seasoned Equity Offerings: Stock Market Liquidity and the Rights Offer Paradox*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 2013, 216 ff.; BIGELLI, *Gli aumenti*, 29; BUZZACCHI, *La raccolta*, 25 ff.; KOTHARE, *The Effect*, in part. 143 ff.; VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho*, *cit.*, 81; VIVES RUIZ - LÓPEZ-JORRÍN HERNÁNDEZ, *El derecho*, 45 ff. e 62, noting that public companies are a minority among Spanish businesses (60 f.); LEDESMA, *Disposición*, 686 f.

¹⁹ Cf., BIGELLI, *Gli aumenti*, 109 ff. On the reasons that brought to prefer the method of the public offer method rather than the preemptive rights, see MACCHIATI-PROVIDENTI-SICILIANO, *Verso una riforma*, *cit.*, 304 ff.

²⁰ See, e.g., HANSMANN *et Al.*, *The Anatomy*, *cit.*, 52 f.

²¹ BIGELLI, *Gli aumenti*, 109; v. MACCHIATI-PROVIDENTI *et* SICILIANO, *Verso una riforma*, *cit.*, 305 f.

²² ABU AWWAD, *Il diritto di opzione nelle società quotate*, Milano, 2013, 147 ff.

²³ Cf. the American system: *infra A, 2*.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

United States also in the close corporation the preemptive right has generally to be optionally granted by the articles of association.²⁴

Also European regulations are very different from each other, but there are common features (*infra* II, A, 3), namely the fact that the intensity of shareholders protection recognized through preemptive rights is related to the ownership structure.

With respect to preemptive rights, legal systems can be divided into two groups, depending on whether existing shareholders enjoy a mandatory preemptive right or shareholders' protection is achieved through other techniques (*e.g.* fiduciaries duties and issuing above the par value). On the one side, the model for the first group is represented by the US, while – on the other side – the model for the second group is represented by the European approach. The differences between the two groups could be identified in the characteristics of the market and in the ownership structure.

1. The European Approach and The Second Company Law Directive

The Second Company Law Directive imposes the preemptive right for the stock corporation (pursuant to art. 33, Paragraph 1, “Whenever the capital is increased by consideration in cash, the shares must be offered on a preemptive basis to shareholders in proportion to the capital represented by their shares”). However, the Directive sets forth some exceptions to this rule, but does not allow to restrict the right in the governing documents of the corporation. In other words, it is always necessary that a general meeting decision approves each specific exclusion of preemptive rights (in accordance with the art. 33, Paragraph 4).²⁵ Nonetheless, in almost every jurisdiction there are special rules applicable to listed companies (*infra* III, C).

²⁴ VENTORUZZO, *Issuing New Shares*, *cit.*, 20.

²⁵ On the Second Company Law Directive: HIRTE, *Aumento del capitale sociale*, in *Amorie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, I, Milano, 2003, 751 ff.; NATTERER, *Bezugsrechtsausschluß und gesellschaftsrechtliche Richtlinie*, in *ZIP*, 1995 1481 ff.; KINDLER, *Die sachliche Rechtfertigung des aktienrechtlichen Bezugsrechtsausschlusses im Lichte der Zweiten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie der Europäischen Gemeinschaft*, in *ZHR*, 1994, 351 ff.; ID., *Bezugsrechtsausschluß und unternehmerisches Ermessen nach deutschem und europäischem Recht*, in *ZGR*, 1998, 35 ff.; HABERSACK-VERSE, *Europäisches*, *cit.*, 139 ff.; VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho*, 80; PILONEÑETA ALONSO-IRRIBAREN BLANCO, *La eliminación*, *cit.*, 394 ff. MARASÀ, *La seconda direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, II, 656 ff.; D’ALESSANDRO, *La Seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1987, 1 ff.; NOTARI, *Appunti sul diritto di opzione nella riforma delle società*, in *Riv. not.*, 2002, I, 841 ff.; MACCHIATI-PROVIDENTI-SICILIANO, *Verso una riforma*, *cit.*, 303 f.; v. LABANCA, *Il diritto d’opzione nella disciplina comunitaria*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttarò e A. Patroni Griffi, Milano, 1984, 619 ff.; VÁZQUEZ ALBERT, *El*

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

It is worthwhile noting that English corporate law initially had a contractual (opt-in) rule and only later on introduced a mandatory preemptive right.²⁶

The English system is peculiar because it modified the rule of preemption twice.²⁷ The rule of mandatory preemptive right was first introduced in 1862, but afterwards it was not kept either in the *Companies Act* («CA») of 1948 or in the *Companies Act* of 1967.²⁸ Part of the literature argues that preemptive rights were not included in CA 1948 and in CA 1967 because – similarly to the North-American system – it was believed that protecting shareholders with judge-made *fiduciary duties* was superior to a rigid statutory rule. However, corporate practice showed the recurrence of abuses perpetrated by the directors, who – in violation of their fiduciary duties – often granted preemptive rights to themselves or their associates, in order to gain control of the company. As a reaction to this phenomenon, the rule of a default preemptive right was established with the CA 1980, in conjunction with the II European directive²⁹. Also for this reason, some Authors think that the regulation of preemptive rights differs significantly in the U.K. and in the U.S. jurisdictions, despite the market similarities.³⁰

In France, as well, in order to recognize preemption rights to the existing shareholders, it was originally necessary to introduce a specific clause in the charter, since both the *Code de commerce* of 1807 and the *Loi sur les sociétés* 1867 lacked any provision regarding said this matter. In this context, the main issue highlighted by the scholar and arisen in case-law was whether the power of excluding preemptive rights granted by the charter encountered any limit, since many abusive exclusions of

derecho, cit., 80; PILONEÑETA ALONSO y IRRIBAREN BLANCO, *La eliminación del derecho de preferencia en los aumentos de capital social con cargo a aportaciones distintas de las dinerarias*, in *Estudios de derecho mercantil. En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Cizur Menor (Navarra), 2010, 394 ff.; ESCRIBANO y GOMEZ MENDEZ, *La exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas en los aumentos de capital social*, in *Dln*, 2000, 21; LARGO GIL, *La exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista. (Situación después de la Ley 37/1998, de 16 noviembre, de reforma de la Ley del mercado de valores)*, in *RdS*, 2000, 117. On the preemptive right and its exclusion in Europe, SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione*, cit., 12 ff.

²⁶ Similar to the British development is the Swiss one; for a general outline of the European experiences, v. BAGEL, *Der Ausschluß des Bezugsrechts in Europa*, Köln-Berlin-Bonn-München, 1999, *passim*; BIGELLI, *Gli aumenti*, cit., 15 ff.

²⁷ VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho*, cit., 123.

²⁸ Cf., VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho*, cit., 123.

²⁹ VÁZQUEZ ALBERT, *El derecho*, cit., 124.

³⁰ GULLIFER-PAYNE, *Corporate*, cit., 123 f.; FRANKS a MAYER, *Governance as a source of managerial discipline*, 2002, available at www.nbb.be/doc/ts/publications/WP/WP31En.pdf, 19 f.; cf. the “Pre-emption Guidelines” of the *Pre-emption Group* (available at www.pre-emptiongroup.org.uk/About-Us.aspx). The Authors are in favor of maintaining the preemptive right rule with an “opt-out” mechanism (like the UK) instead of an “opt-in” (like the US).

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

preemptive rights occurred. The *Loi* 1935 introduced the rule of mandatory preemptive right as a kind of reaction against these violations.³¹

In the Italian system every existing shareholder is entitled to a preemptive right. The rule of a “mandatory” preemptive right was established with the adoption of the Italian Civil Code in 1942³², but before that moment the system was based exclusively on an “opt-in” rule. It is important to stress that this shift in the regulatory approach was motivated by the need to respond effectively to the several breaches of fiduciary duties by the controlling shareholders and/or by the board of directors when issuing new shares.³³ However, the rules to exclude this right vary notably with regard to listed corporations and close corporations.

In Italy, in a stock corporation, the decision to waive preemptive rights must be generally taken by the shareholders’ meeting, on the basis of a motivated proposal by the board of directors, which has to explain the reasons for the exclusion. Most importantly, the exclusion is legitimated only in a limited number of cases that are explicitly listed in the applicable provisions. More in detail, the preemptive right may be excluded: when the contributions for the new shares are in kind (Art. 2441, Paragraph 4, c.c.); if the exclusion is necessary to satisfy the “interest” of the firm (Art. 2441, Paragraph 5, c.c., «interesse della società»);³⁴ if the new shares are to be offered to the employees (Art. 2441, Paragraph 8, c.c.). Nonetheless, the second part of Art. 2441, Paragraph 4, c.c. includes additional grounds to exclude preemptive rights in listed corporations (see *infra* III, C, 3).

In Germany, the system consists – for stock corporations («AG») – not only of the relevant statutes but also of the principles developed by case-law, such as those stated in the important case *Kali-Salz*³⁵. According to this decision, issuing shares without preemptive right is possible when: *i*) the exclusion is necessary and adequate for the corporation’s interest; *ii*) a proportional relationship between the corporations’ advantages and shareholders’ disadvantages exists. It is mandatory not only to consider if it formally fulfills all the conditions required by the examined provision.³⁶ It is also mandatory to take into account whether the exclusion is necessary for and adequate to

³¹ DAIGRE, *Les émissions*, cit., 480.

³² NOBILI, *Contributo*, cit., 3

³³ MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale secondo il codice civile del 1942*, I, Milano, 1942, 141.

³⁴ In accordance with Art. 2441, Paragraph 5, c.c., “the preemptive right may be excluded or limited with the decision that approves the new shares issuance, when the interest of the firm requires it” («quando l’interesse della società lo esige, il diritto di opzione può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumento di capitale»).

³⁵ *BGH*, 13th March 1978, in *BGHZ*, 1978, 40 ff.

³⁶ LUTTER, § 186, in *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*², Köln-Berlin-Bonn-München, 1994, 207 ff.

STUDIE OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

the purpose which the company intends to accomplish. More specifically, a proportional and balanced relationship between the advantages gained by the firm and the disadvantages suffered by shareholders is required.³⁷

With respect to close corporations, it has been noted that all European jurisdictions have special rules.³⁸ Generally speaking, even though it is deemed more difficult to exclude the preemptive right than in the listed corporations, it might be possible to provide for a general opt-out in the charter, since the Second Company Law Directive applies only to stock companies. However, there are many interpretative problems and doubts concerning the requirements of this general exclusion.³⁹

2. The “Anglo-American” Approach

The historical developments in the U.S. approach to preemptive rights are of crucial importance for our analysis. In fact, even if such right originated as a result of the case-law⁴⁰, the U.S. system has progressively left the regulation of preemptive rights to the contractual freedom.

It is interesting to analyze this evolution and the reasons that brought to the elimination of mandatory preemptive right. The first cases in which this rule was established are *Gray v. Portland Bank* and *Stokes v. Continental*.⁴¹ It is generally

³⁷ LUTTER, § 186, *cit.*, 212 ff. According to one theory, applying the criteria («Kontrollmaßstäbe») established by the BGH in *Kali & Salz* might prove too strict for the cases in which the share issuance is to be subscribed and paid-up by new shareholders. In other words, it would be more appropriate to distinguish the rule depending on who is to purchase the new shares, considering that if there is a kind of preemption right to the benefit of future shareholders (*i.e.* if the capital raise is reserved to them), then there is no risk of abusive behavior by the controlling shareholders, since every shareholder is deprived of his preemption right. In said cases, no particular explanation would be needed for the legitimacy of the exclusion. See BEZZENBERGER, *Das Bezugsrecht*, *cit.*, 1924. A different opinion is expressed by RODLOFF, *Zum Kontrollmaßstab*, *cit.*, 1079. See also SCHOCKENHOFF, *Der Rechtmässige Bezugsrechtsausschluß*, in *AG*, 1994, 45 ff. The problem of the identity of the underwriters exists also in the Italian jurisdiction (art. 2441, Paragraph 4, c.c.).

³⁸ According to the Italian Civil Code, excluding preemptive rights in close corporations is more complicated than in stock companies, because it is always necessary first that the charter generally allows for the exclusion and then that the shareholders' general meeting specifically decides to exclude the preemptive right. On preemptive rights in close corporations in Italy, cf. SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione*, *cit.*, 9 ff.

³⁹ SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione*, *cit.*, 16.

⁴⁰ Cf. DRINKER, *The preemptive right*, *cit.*, 586 ff. KÜBLER, *Aktie, unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Mi-lano, 1993, 101 ff.; ID., *Sind zwingende Bezugsrechte*, *cit.*, 2 f.

⁴¹ STEVENS, *Handbook on the Law of Private Corporations*, St. Paul. Minn., 1949, 503 (nt. 46).

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

believed that the rule was justified by the shareholder's interest to maintain his ownership (voting) power.⁴² However, the reasoning of the decision was subject to early criticisms.⁴³

Gradually the scholars started doubting the precedential value of the *Gray v. Portland Bank & Stokes v. Continental* rule as well as the function that the preemptive right was deemed to serve. In particular, it was pointed out that in *Gray v. Portland Bank* the only interest that was actually protected was a financial one, namely the right to obtain the difference between the market value and the issuing price, while the decision was not concerned with maintaining voting rights. Moreover, even if the latter function was present in the other leading case (*Stokes v. Continental*), it was however strictly connected with the power of majority shareholders to elect board members. Commentators criticized the *Gray v. Portland Bank* decision⁴⁴, arguing that the Court was not allowed to infer from the specific circumstances of the case a general rule on preemptive right⁴⁵.

Furthermore, many doubts arose concerning the scope of application of the rule. Some scholars believed that, since preemptive rights were only functional to allow shareholders to preserve their voting rights, it would have been sufficient to recognize preemptive rights exclusively in favor of shareholders holding common stock, but not for holders of non-voting shares⁴⁶. On the contrary, it would not have been necessary to assign a preemptive right to protect the existing shareholders' financial interest, insofar as the new shares issuance did not jeopardize the shareholders' interests. Therefore, a distinction should be drawn between the preemptive right and the shareholders' right

⁴² F.M. MUCCIARELLI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto d'opzione: spunti di riflessione sulla logica dell'argomentazione del giudice*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 456 e nt. 5. Cf. the connection between conservative's function of the preemptive right and ownership, v. BIGELLI, *Gli aumenti*, 109 f. Cf., in Italy, CASARELLI, *Aspetti pratici del diritto di opzione*, Modena, 1958, 16.

⁴³ WATSON jr., *Stockholders' Right of Preemption*, in 20 *Harvard Law Review*, 1907, 398.

⁴⁴ Cf., CLINE, *Corporations, cit.*, 134: «whether an issue of authorized but unissued shares for cash carries pre-emptive rights is a question which is subject to some doubt. Only one court has held in the affirmative when the issue has been directly presented. In several cases there is dicta to the same effect especially where the shares are issued long after the corporation has commenced business. On the other hand, pre-emptive rights have been denied this class of shares, particularly where they are part of the original issue, on the ground that the originally authorized shares determine the proportionate interest of the shareholders in the corporate management and assets».

⁴⁵ DWIGHT, *The Right of Stockholders to new stock*, in 18 *Yale Law Journal*, 1908, 104 f.; TREBILCOCK, *Pre-emptive Rights of Shareholders in Originally Authorized but unissued Capital Stock*, in 40 *Michigan Law Review*, 1941, 116.

⁴⁶ STEVENS, *Handbook, cit.*, 506.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

not to suffer a financial prejudice. It was however unclear whether a shareholder's interest to preserve his financial position actually existed⁴⁷.

The cases in which new stock issue was considered prejudicial for the shareholders consisted in breaches of the fiduciary duties by the board⁴⁸. Only much later (during the twentieth-century) such a rule, originally meant to be a reaction against abusive behavior in this specific context, was extended and became a general remedy against every kind of abuse to the detriment of shareholders⁴⁹. In the meantime, preemptive rights rule was progressively blended with the fiduciaries duties of directors⁵⁰.

During the twenties, many commentators pointed out that it was difficult to keep a mandatory preemptive right since the company's financial structure had extremely changed from the time of the first leading cases on this matter⁵¹. For example, in case of multiple stock classes, it becomes somehow troublesome to assign preemption rights to every shareholder, because this could alter the relationship between the various classes; moreover, this makes also very difficult to set the price of the new shares⁵². Therefore, it could be said that the increasing complexity of the company's financial structure made the practical application of the rule very complicated⁵³. Consistently, shareholders could be considered already well protected by the fiduciaries duties owed by the board⁵⁴.

Furthermore, it was also underlined that the preemptive right was not essential to the stock, as the same function could be well replaced by a "fair" price of the newly issued shares, being thus considered a secondary right that was recognized by common law to prevent the violations of other rights⁵⁵. This idea was consistent with the basic insight that the preemptive right serves only a financial protection function and that

⁴⁷ Cf. FREY, *Shareholders' Pre-emptive Rights*, 570. It is necessary to distinguish the preemptive right and the problem of the protection's shareholders, v. CLINE, *Corporations* 138.

⁴⁸ See MORAWETZ, *The Preemptive Right*, cit., 186; NOBILI, *Contributo*, cit., 10. From *Stokes v. Continental* results that reason behind the rule is to «prevent the tyranny of majorities which needs restraint».

⁴⁹ V. MORAWETZ, *The Preemptive Right*, cit., 186; CLINE, *Corporations*, 132 f.

⁵⁰ V. NOBILI, *Contributo*, cit., 9 f.

⁵¹ MORAWETZ, *The Preemptive Right*, cit., 187 f.; CLINE, *Corporations*, cit., 133; FREY, *Shareholders' Pre-emptive Rights*, cit., 564 ff., because there is «more of possible classes of shares» so «the orthodox pre-emptive right rule (...) either unjustifiably arbitrary or impossible of rational application».

⁵² FREY, *Shareholders' Pre-emptive Rights*, 564 ff.; *Corporations: Basis for Preemptive Rights*, 108.

⁵³ STEVENS, *Handbook*, cit., 504.

⁵⁴ V. MORAWETZ, *The Preemptive Right*, cit., 187 f.

⁵⁵ FREY, *Shareholders' Pre-emptive Rights*, cit., 569. V. STEVENS, *Handbook*, cit., 502: the preemptive right «supplies a remedy» when the shareholder could be damaged in exercising his rights («right to vote, right to dividends, right to distributive share of the assets upon dissolution»).

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

such interest can be protected by other legal instruments (*pro rata share dividend* or *subscription rights to take ratable amounts of the additional shares*).⁵⁶ Only the shareholders with voting rights could have an interest to a preemptive right, while the others could not have (the interest and/or) the possibility to purchase the new shares⁵⁷. As a result, the decision of introducing the right is now considered a contractual choice.⁵⁸

It should be noted that the validity of arguments discussed against the introduction of mandatory preemptive rights is limited to *public corporations*. On the contrary, mandatory preemptive rights still play a role in closely-held companies, where usually the shares entail voting rights and there is no liquid market that allows minority shareholders to sell their stocks⁵⁹. Consequently, whereas in widely held firms the preemptive rights represent an exception (and a mandatory rule an unnecessary encumbrance), in the *close corporations* context it is needed to protect the shareholders «*against unwanted changes in the balance of power and to frustrate those who think a change is needed*»⁶⁰. In these companies preemptive rights are important also for controlling shareholders⁶¹.

3. *Similarities*

The historical evolution of several different legal systems shows that preemptive rights were not essential for shareholders' protection and that they only served a function of financial protection. It was introduced as a mandatory rule because it was meant to be an alternative legal technique of shareholders' protection against abusive behaviors by the board of directors when new shares were issued. It can thus be observed that protecting voting rights through preemptive rights is only a mean of protecting financial rights and that such financial function can be replaced by other instruments (*infra* III, A-B). Protecting voting rights through preemptive rights is necessary only in closely-held corporations (*supra* at § 2).

Notwithstanding the existing differences, it is possible to identify some common patterns between the American system and the European jurisdictions. In fact, both in the U.S. and in Europe mandatory preemptive rights rule were introduced as a response to situations characterized by breaches of fiduciaries duties (by the controlling shareholders or the board). As the two systems evolved, the (diverging) choice of maintaining or excluding a mandatory preemptive right reflected a more general attitude

⁵⁶ V. MORAWETZ, *The Preemptive Right*, *cit.*, 189.

⁵⁷ V. MORAWETZ, *The Preemptive Right*, *cit.*, 188.

⁵⁸ STEVENS, *Handbook*, *cit.*, 504.

⁵⁹ CLINE, *Corporations*, *cit.*, 133.

⁶⁰ CLARK, *Corporate Law, Boston-Toronto*, 1986, 719; v. NOBILI, *Contributo*, *cit.*, 12.

⁶¹ V. DAVIES' a. WORTHINGTON, *Gower and Davies*, *cit.*, 879 f.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

related to shareholders' protection. In the U.S., the mandatory preemptive right rule was abandoned because the protection is (generally) granted by other legal tools (fiduciaries duties and/or the protection of market liquidity), but in Europe the shareholders' protection is usually devolved to recognizing a (mandatory or default) right.

Other common elements in the evolution of the systems are:

i) at the beginning, in the first years of XXth century, the right was inherently connected to ownership;

ii) the right was meant to work as a financial protection mechanism (*i.e.*, protecting the proportion in the dividends and in voting rights);

iii) the purpose of protection could be reached with other instruments (for example issuing shares above par value);

iv) the idea that the right is an expression of shareholders' democracy is an illusion, because the protection allowed by the right is formal and not necessarily effective. In reality, shareholders could not have the financial resources to purchase the new shares. Moreover, recognizing the right could be an instrument to prevent abuses by the board. For example, when there was not a mandatory preemptive rights rule, the board of directors recognized preemptive rights only to some shareholders or to themselves.

B. The Different Scopes of the Preemptive Right Protective Effect

It is a common belief that the scope of preemptive rights protective effects is always constant. At a closer look, however, this view may turn out to be oversimplified. In fact, the scope of protection is differentiated according to different situations. For example, a preemptive right attributed to each shareholder protects not only the right of each shareholder to preserve her individual proportional interest in the corporation, but also the power relationships reciprocally existing between every distinct participation. In other words, it allows to conserve the *quality* of the ownership structure.

1. Financial Protection and Voting Protection

Currently, in all different systems the scholars agree on the function of the right. Namely, the right allows every shareholder to keep its proportional participation in the company, which consists in the share of profits and of the voting power (in particular for the election of board member) as well as of the firm assets.

2. Quality interest

Furthermore, it is possible to note that recognizing the right to all shareholders means also preserving the relationship existing between owners of the company. If each shareholder is able to keep its proportional share constant, then the power relationship between the shareholders inside the corporation remains (or might remain) the same. Of

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

course, this does not have to happen necessarily, but the mandatory rule makes this phenomenon easier.

III. ALTERNATIVE METHODS OF SHAREHOLDERS' PROTECTION

Bearing in mind the link between ownership structure and the legal treatment of the preemptive right, it is possible to describe the relationship between the preemptive right and other methods to protect the financial and/or the voting shareholders' interests. Both interests (financial and voting) can be protected through a direct purchase of the new shares on the market, if this is possible. Moreover, financial interests can be protected in other ways, such as appraisal rights (or similar techniques) and the issuance of the new shares above par.

A. The Appraisal Right (or redemption right)

The shareholders' interest in avoiding a value dilution of their participation can be protected also by a redemption right:

i) In Italy, for example, before the introduction of the 1942 Civil Code, the appraisal right was recognized to the shareholders if the new shares were offered to and subscribed by third parties.⁶² In fact, Art. 158, paragraph 1, n. 5, of the Commerce Code (1882) granted an appraisal right to the old shareholders when the company raised new capital. Within this framework, the case law and the commentators upheld the practice of replacing the above-mentioned appraisal right with the recognizing of a preemptive right. Hence, the preemptive right and the appraisal right were alternative methods to protect the shareholders.⁶³

ii) Pursuant to Art. 2481-*bis*, paragraph 1, of the current Italian Civil Code, when the new shares of a limited liability corporation are offered not to the shareholders but to third parties, the old shareholders have an appraisal right.⁶⁴

⁶² FRÈ, *Opzione*, in *Nuovo Dig. It.*, a cura di M. D'Amelio, XVII, Torino, 1939, 177.

⁶³ FRÈ, *Opzione*, *cit.*, 177.

⁶⁴ FRÈ, *Opzione*, *cit.*, 177. In this case, the problem concerns identifying in which moment the shareholders are allowed to exercise such appraisal right. There are two possible solutions. One solution is to recognize the appraisal right when the provision that allows to offer the share to third parties is introduced in the charter. Another option is to let the old owners something missing only when the new shares are actually offered to third parties. Some note that the second alternative seems more reasonable, since there are many variables that are relevant for the decision whether to exercise the right but that are unknown at the time when the clause is introduced in the charter. For example, such a choice might depend on the subjective qualities of those that want to subscribe the new shares and/or on the price of the offer. Cf. SPERANZIN, 53.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

B. The Issuance above Par (*rectius* at Fair Value)

Issuance shares above par represents the main mechanism used to safeguard the old shareholders' interests within a capital raise operation. This technique consists of setting an higher price for the new shares that are to be offered to future shareholders than the price at which they would be offered to the existing owners. The reason for the issuance above par is traditionally explained with the idea that the potential shareholders have to contribute to the formation of the reserves that have been previously set up with the financial contribution of the old shareholders and the economic results of the firm.⁶⁵

According the Art. 2441, Paragraph 6, of the Italian Code, when the shares are offered to third parties issuing price has to be fair *i.e.* in line with the actual value of the corporation. The statute expressly refers only to the "issuing" price, but it actually imposes an above the par price, which must be calculated in a different manner according to whether the firm is listed or not.⁶⁶

C. A Capital Market Approach: Preemptive Right and Listed Corporations in Europe: the direct purchase of the new shares on the market

1. *The different regulation in Listed Corporations*

As already mentioned, when the market is very liquid, the shareholders' financial and voting interests traditionally protected by a mandatory preemptive right can be adequately safeguarded by the possibility of buying the new shares directly on the market.⁶⁷

⁶⁵ VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, II, Torino, 1903², 208. Cf. MONTESSORI, *Il diritto di opzione nella emissione di nuove azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1921, I, 480; GAMBARDELLA, *Formazione e variazione di capitale nelle società anonime*, Milano, s.d., 93. Cfr. ONIDA, *Le dimensioni del capitale di impresa*, Milano, 1951, 245.

⁶⁶ G. MUCCIARELLI, *Il sopraprezzo delle azioni*, Milano, 1997, 14, nt. 31; BELVISO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, 17, III, Torino, 1985, 98 f.; GINEVRA, *Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a.*, Milano, 2001, 150; PORTALE, *Opzione*, *cit.*, 219.

⁶⁷ It is worthwhile recalling that even in Spain, where the preemptive right is entitled to each shareholder because it is considered one of his "individual rights", there is a special regulation for listed companies (*see* VIVES RUIZ - LÓPEZ-JORRÍN-HERNÁNDEZ, *El derecho*, *cit.*, 107 ff.; LARA, *Art. 505*, 3305). Moreover, since 1973 it is possible to suppress the preemptive right if the new shares issued are placed on a listed market, even though the literature debates on the reasons behind this regulatory choice as well as on the criteria for establishing the price of the issue (*see* PAUL DIDIER-PHILIPPE DIDIER, *Les sociétés*, 951). After the *Ordonnance* of 2004 there is also the possibility according to the listed companies to raise the capital each year up to 10n% «*en toute liberté*» del 10% (DAIGRE, *Les émissions*, *cit.*, 487 f.). On the Italian legal order

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

2. *The German System: The § 186 Abs. 3 S. 4 AktG*

Under the influence of American law, in 1994 the *Gesetz für kleine Aktiengesellschaften* introduced § 186 Abs. 3 S. 4 into the German *AktienGesetz* (German Stock Corporation Act, hereinafter *AktG*).⁶⁸ This allows to exclude the preemptive right in publicly held corporations if the issuance does not exceed 10% of the stated capital and if the price of the new shares is not considerably lower than the market price.⁶⁹ The German experience is of great importance for our discussion, since it proves the existence of a European trend towards the liberalization of the preemption right rule in public companies. Not least because of the similarities existing between Germany and other European jurisdictions (among others Italy, France, Spain) in terms of ownership structure (concentration),⁷⁰ the German regulation has been the model for other countries (e.g. Italy).

What led to the introduction of § 186 Abs. 3 S. 4 *AktG* is the observation that in some circumstances there is no need to protect the shareholders from the risk of a dilution in his voting power and/or in his financial position, since the shareholder is able, if willing, to purchase the new shares on the market.⁷¹ Moreover, also the classical argument in favor of allowing an efficient recapitalization played a significant role in the decision-making process.⁷² Consistently, the German legislature regarded the

see BALP-VENTORUZZO, *Esclusione*, cit., 803; CERRATO, *Art. 2441*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino-G. Bonfante-O. Cagnasso e P. Montalenti, **, Bologna, 2004, 1522; F.M. MUCCIARELLI, *Interesse*, cit., 456.

⁶⁸ The *Begründung* (“explanatory note”) explicitly refers to the anglo-american experience and to the German literature that had been supporting the elimination of the mandatory preemptive right rule: see *BT-Drucksache* 12/6721, 10; KÜBLER, *Sind zwingende Bezugsrechte*, cit., 5 f.; ID., *Aktie*, cit., 115 ff. (wondering whether the American model is the natural evolution of the system); ID., *Aktienrechtsreform*, 146 f.

⁶⁹ On the scope of the rule see HÜFFER, § 186, in *Aktiengesetz*¹⁰, München, 2012, 962. The comparative corporate law scholarship is focused on the German experience: for example, in Spain, see VÁZQUEZ ALBERT, *Las nuevas tendencias en materia de exclusión del derecho de suscripción preferente en Alemania*, in *Cuadernos de la Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Alcobendas (Madrid), 1995, 174 ff.; ID., *El derecho*, cit., 82 ff.; FUENTES ESCRIBANO-GÓMEZ MÉNDEZ, *La exclusión*, cit., 21.

⁷⁰ MOROÛLU, *Bezugsrechtsausschluss*, cit., 39 f.; ONADO, *La struttura*, cit., 40, noting that Italian firms mean size is about half of the mean size of German ones.

⁷¹ V. *Begründung Deutscher Bundestag: BT-Drucksache* 12/6721, 10. Cf. WIEDEMANN, § 186, in *Großkommentar*⁴, Berlin-New York, 1995, 265 ff., 319; LIEBERT, *Der Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhung von Aktiengesellschaften*, Baden-Baden, 2003, 102 ff.; VEIL, § 186, 2403.

⁷² *BT-Drucksache*, 12/6721, 10; LUTTER, *Das neue “Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrecht”*, in *AG*, 1994, 440; HIRTE, *Anmerkungen*, 356. The article is

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

preemptive right in listed companies as not serving the traditional conservative function any longer.⁷³

Turning to a more detailed analysis of § 186 Abs. 3 S. 4 AktG, the exclusion of the right is allowed only if the new shares are to be listed on a regulated market and to be subscribed with cash contributions.⁷⁴ The quantitative limit of 10% of the amount of raised capital must be respected. Such a limit was justified with the argument that a problem of dilution in the voting rights of the shareholders does not exist if to the shareholder has only a small participation and therefore rationally foresees not to exercise his rights.⁷⁵ The issuing price may not be considerably lower than the market price. It is generally believed that a discount between 3% and 5% from the market price is allowed.⁷⁶

The most interesting topic is whether § 186 Abs. 3 S. 4 AktG is an exception to the rule or, on the other hand, a manifestation of how the whole system works. With regard to the principles stated by the case-law (*supra*), legal scholars suggest that § 186 Abs. 3 S. 4 AktG introduced a case of exclusion which is expression of this kind of interests trade-off.⁷⁷ It is worthwhile noting this because if § 186 Abs. 3 S. 4 AktG follows general rules on preemptive rights certain practical consequences derive; on the contrary, if § 186 Abs. 3 S. 4 AktG is an exception to those rules, different consequences arise. In particular, the problem becomes ascertaining whether or not to the provision set forth by § 186 Abs. 3 S. 4 AktG always imposes an evaluation and a balancing of the various interests in play.⁷⁸ If the exclusion fulfills the statutory requirements (10% limit; the issue price not considerably lower than the market price), this it is not compulsory to

mentioned like an «Hauptkorridor der Unternehmensfinanzierung»: BEZZENBERGER, *Das Bezugsrecht*, cit., 1921; MARTENS, *Richterliche*, 675 ff. About the *ratio* of this article, v. Tettinger, *Materielle Anforderungen an der Bezugsrechtsausschluß*, Baden-Baden, 2001, 65 ff.

⁷³ BT-Drucksache, 12/6721, 10.

⁷⁴ LUTTER, *Das neue „Gesetz*, cit., 441; VEIL, § 186, 2404. LUTTER, *Das neue „Gesetz*, cit., 441; LIEBERT, *Der bezugsrechtsausschluss*, cit., 154. From the preparatory documents it is unclear whether the “simplified” exclusion provided for by § 186 Abs. 3 S. 4 AktG may be used also for a capital raise to be implemented with contributions in kind: On this problem see HIRTE, *Anmerkungen*, 358.

⁷⁵ BT-Drucksache 12/6721, 10. About the problems to calculate the limit, v. MARSCH-BARNER, *Die Erleichterung*, 534.

⁷⁶ This interpretation is confirmed by § 182 III AktG: LUTTER, *Das neue „Gesetz*, 442; HIRTE, *Kapitalgesellschaftsrecht*, 319. Also in the UK it is generally believed that the discount has to be lower than 5%: see *Pre-emption Group nel Report 2008* (available at: www.pre-emptiongroup.org.uk/About-Us.aspx).

⁷⁷ LUTTER, *Das neue „Gesetz*, 440; WIEDEMANN, § 186, cit., 320; Cf. DREIER, *Bezugsrechtsausschluss im Aktienrecht (Inauguraldissertation)*, Oberhausen, 2005, 153.

⁷⁸ WIEDEMANN, § 186, cit., 320.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

assess the actual interests trade-off and to give evidence of the company's present interest for the exclusion.⁷⁹

On the contrary, other commentators assert that it is always necessary to assess the substantial interests behind the exclusion of the preemptive right. This consequence is drawn from the idea that § 186 *Abs. 3 S. 4 AktG* foresees an “implicit” requirement – in addition to the explicitly mentioned ones – for the exclusion to be legitimate, which is that the shareholders must have the actual possibility of purchasing the new shares on the market.⁸⁰ It derives thereof that § 186 *Abs. 3 S. 4 AktG* does not apply when the stock market is not liquid⁸¹ as well as that it is necessary to estimate whether the market price reflects the real value of the stocks or not.⁸²

§ 186 *Abs. 3* and 4 *AktG* has come under criticism insofar as it does not introduce a time limit to the board's power to raise capital with the preemptive right exclusion⁸³, since this could favour abusive behaviors.⁸⁴

3. *The Italian System: The Article 2441, Paragraph 4, c.c.*

Following the German approach, the Italian legislature introduced Art. 2441, Paragraph 4, c.c.⁸⁵

⁷⁹ HOFFMANN-BECKING, *Gesetz zur kleinen AG? - unwesentliche Randkorrekturen oder grundlegende Reform?*, in *ZIP*, 1995, 9. *Contra*, LUTTER, *Das neue „Gesetz*, 443.

⁸⁰ LUTTER, *Das neue „Gesetz*, 441.

⁸¹ WIEDEMANN, § 186, *cit.*, 320; *Contra*, MÜLBERT, *Aktiengesellschaft*, 318; MARSCH-BARNER, *Die erleichterung*, 538; ZÖLLNER, *Aktienrechtsreform*, 336 ff.; LIEBERT, *Der Bezugsrechtsausschluss*, *cit.*, 157 ff. BEZZENBERGER, *Das Bezugsrecht*, *cit.*, 1921 f., underlying that the provision works if only some shareholders (and not all of them) want to preserve the proportional rights by purchasing the shares on the market, because the market could be not liquid enough.

⁸² WIEDEMANN, § 186, *cit.*, 320, who thinks that the shareholders' equality principle is untouchable.

⁸³ WIEDEMANN, § 186, *cit.*, 320.

⁸⁴ A time limit exists in the French jurisdiction. In the UK, the limit is to consider yearly a normal raising capital of amount 5%: see the *Report 2008 del Pre-emption Group*.

⁸⁵ In accordance with the Art. 2441, Paragraph 4, c.c. «In the listed corporations the statute may also exclude the preemptive right in the amount of 10% of the stated capital and if the issue price corresponds to the market price» («Nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati lo statuto può altresì escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale»). The fact that the Italian legislator followed the German choice is clear from the preparatory materials: ANGELICI, in *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali* a cura di M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari, A.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

The function of Art. 2441, Paragraph 4, c.c. is to simplify the exclusions of preemptive rights and to assure the feasibility of an efficient recapitalization⁸⁶. The increase in recapitalization efficiency derives from the reduction of the time frame for the offering period. When Art. 2441, Paragraph 4, is applied, the corporation issues new shares disregarding the requirements set forth by Art. 2441, Paragraph 6, c.c., that mainly imposes to the board to explain the reasons for the exclusion. Moreover, the increase in efficiency results from the possibility to authorize the board to raise the capital (Art. 2443, Paragraph 1, c.c.).

The provision has raised several issues. In particular, the academic debate is focused on: *i*) how to calculate the 10% limit (whether the 10% has to be calculated regarding the capital *before* the new shares issuance or – on the contrary – at the time of the introduction of the provision in the charter); *ii*) how to determine the issuing price, since it might be difficult to verify the “conformity” (“corrispondenza”) of the issuing price to the market price and it is unclear whether the issuing price may be lower or higher than the market price; *iii*) who can purchase the shares; *iv*) the procedure to allocate the new shares (*i.e.*, whether this has to take place only in the regulated market or also with private placements).

There are different rules also for the case that the preemptive right is granted to the old shareholders. For example, the offer period is usually 30 days, but in the listed companies is reduced to 15 days (Art. 2441, Paragraph 3, c.c.). In listed corporations this reduction aims at granting the corporation the ability to raise capital easier and faster. Furthermore, the shareholders that choose to exercise their preemptive right have the possibility to purchase the remaining shares that have not been subscribed. This “secondary” preemptive right, which is useful to raise the participation in the company, is not recognized in listed companies.

Even though § 186 *AktG* has been the model for the Italian Art. 2441, Paragraph 4, c.c., there are significant differences between the two provisions. In fact, § 186 *Abs. 3 S. 4 AktG* imposes shareholders to decide upon each specific exclusion, while art. 2441, paragraph 4, c.c. merely requires that the charter allows in general the exclusion. Moreover, even though the (10%) threshold is the same, the basis on which it has to be calculated is very different. Pursuant to § 186 *Abs. 3 S. 4 AktG*, the 10% limit has to be determined taking into account the amount of the new capital, while according to Art. 2441, Paragraph 4, c.c. the newly issued shares may not exceed 10% of the pre-existing capital. In common § 186 *Abs. 3 S. 4 AktG* and Art. 2441, Paragraph 4, c.c. share however the same implicit requirements. In the framework of listed companies, the mandatory preemptive right rule appears to grant a disproportionate protection. When

Zoppini, Milano, 2006, 1732 f.; BALP-VENTORUZZO, *Esclusione, cit.*, 803; CERRATO, *Art. 2441, cit.*, 1522.

⁸⁶ BALP-VENTORUZZO, *Esclusione, cit.*, 798.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

shares are traded in a regulated market, not every stockholder is interested in keeping its proportional interests in the firm and, if he is, he is anyway able to purchase the new shares on the market.

The rationale for the 10% limit is a disputed question among scholars. Some claim that this limit should fulfill the purpose of preventing the risk that, through a new share issuance without preemptive right, an unexpected and undesired change in the control structure might take place⁸⁷. However, other commentators point out that there is not a time limit, with the consequence that it would be possible to raise the capital multiple times in succession, in application of Art. 2441, Paragraph 4, c.c., so that the ownership structure can be anyway modified as a result⁸⁸. Another theory suggests that the 10 % limit allows interested shareholders to maintain their proportional interest in the company to buy the shares on the market.

Another controversy concerns the issuing price. It is debated whether and, if yes, how much difference may there be between the issuing price and the market price, the latter not corresponding to the quotation.⁸⁹ The market price and the quotation are different concepts. While the quotation price refers only to the information available in the past, to determine the market price it is possible to refer to other variables. It is namely an “elastic” evaluation, and there are many relevant elements that could influence this value.⁹⁰

Another problem is whether the rule may be applied when the value is higher than the market one.⁹¹

The board of directors and the external statutory auditors or audit firm have different roles when Art. 2441, Paragraph 4, c.c. is applied. Usually, in the other cases of preemptive rights exclusion, the board has to explain the reasons for the exclusion and the criteria adopted to set the issue price. On the contrary, on the basis of Art. 2441, Paragraph 4, c.c. the auditors must to check the conformity of the issuing price to the market price.

Some scholars think that the provision of Art. 2441, Paragraph 4, c.c. represents an exception to the general rules regulating the exclusion of preemptive rights (that require the existence of a specific and current interest of the “firm” to exclude), in which the interest to the exclusion has been presumed and generalized in the provision itself and does not need to be explained in each specific case, insofar as the

⁸⁷ Cfr. BALP-VENTORUZZO, *Esclusione, cit.*, 808

⁸⁸ GUERRERA, *Art. 2441, cit.*, 1179.

⁸⁹ *Contra* BENASSI, *Art. 2441*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, III, Padova, 2005, 1648 ff., 1650.

⁹⁰ BALP-VENTORUZZO, *Esclusione, cit.*, 821 f.

⁹¹ BALP-VENTORUZZO, *Esclusione, cit.*, 806.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

requirements set forth by Art. 2441, Paragraph 4, c.c. are met.⁹² Therefore, the task of the auditors or audit firm is not to give an opinion on the *congruity* of the issue price, but just to confirm the *conformity* of the issuing price to the market price.

The mentioned speciality of Art. 2441, Paragraph 4, c.c. in the Italian regulatory framework of the preemptive right's exclusion⁹³ distinguishes further the Italian system from the German one. In Germany, § 186 Abs. 3 S. 4 AktG is only an example of a specific case in which the exclusion satisfies a shareholders' interest. This appears clear not only from the incipit of the provision «in particular» («ins besondere») but also from the fact that all the general rules of the preemptive right exclusion have to be applied. On the contrary, within the scope of Art. 2441, Paragraph 4, c.c. it is not possible to evaluate whether the exclusion of preemptive right is actually approved in the shareholders' interest, because the law introduces a presumption.⁹⁴

The exclusion of preemptive right does not create a problem of shareholders' protection when they are able to buy the new shares directly on the market. However, this alternative mechanism of protection (buying the shares on the market) works well only if shareholders have different interests. It means that all shareholders do not have the same conservative interest at the same time in the same company⁹⁵. Alternatively, the lawmaker could have introduced a rule which grants the preemptive right to shareholders that own a fixed percentage of capital (*e.g.* majority shareholders). This solution could have encountered several obstacles. Not only it would have been problematic to determine the threshold itself, but also such a rule would have probably violated the principles of equal treatment of shareholders⁹⁶.

4. Other European Systems: France and Spain

In France, according to art. L. 225-136 C. com., it is possible to raise the capital of a listed company without having to offer preemptive rights to shareholders, in the limit of 10% of the capital. The issuing price is determined by the board, that has to take into account a report by the auditors. In this case shareholders must be informed about the consequences of the transaction.

Also in Spain, special rules for the issuance of new shares apply if the company is listed. The period during which the shareholders may exercise the preemptive rights is

⁹² BALP-VENTORUZZO, *Esclusione*, cit., 816; ZANARDO, *I piani di stock option dall'esperienza anglosassone alla disciplina e diffusione nell'ordinamento italiano*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 760.

⁹³ I.e., that it is not necessary to prove that the exclusion is decided in the interests of shareholders.

⁹⁴ See GUERRERA, *Art. 2441*, cit., 1178; ZANARDO, *I piani*, cit., 760.

⁹⁵ For the German jurisdiction, BEZZENBERGER, *Das bezugsrecht*, cit., 1921.

⁹⁶ To this regard, see also the criticisms of RODLOFF, *Zum Kontrollmaßstab*, cit., 1080, underlying the difficulties in determining concretely the boundaries of the "small" shareholder.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

reduced, similarly to the Italian system. The parameter that has to be observed in setting the issuing price is the market value. It is interesting to note that the shareholders' meeting is empowered to determine any other different price (art. 505.1 LSC), but this price must be higher than the net assets value. The logic of the rule is to ease the allocation of the new shares⁹⁷. However, a decision of European Court of Justice stated that a "Member State which maintains in force rules whereby the general meeting of shareholders of a listed company may freely determine the issue price of the new shares, when deciding on an increase in capital that entails the total or partial withdrawal of a right of pre-emption, does not fail to fulfill its obligations under Article 42 of Second Directive 77/91 on company law, read in conjunction with Article 29(1) and (4) thereof, provided that the meeting has available to it a report for the director of the company and a report from an auditor appointed for that purpose, and provided that the issue price of the shares is higher than their net asset value as apparent from the auditor's report".

Finally, it is important to observe that, specifically against Spain, the Court stated also that "a Member State which grants a pre-emption right in respect of shares, in the event of an increase in capital by contributions in cash, not only to shareholders, but also to holders of bonds convertible into shares, and which grants a pre-emption right in respect of bonds convertible into shares, not only to shareholders, but also to the holders of bonds convertible into shares pertaining to earlier issues, fails to fulfill its obligations under Article 29(1) and (6) of Second Directive 77/91 on company law"⁹⁸. Therefore, the Spanish legislature changed the provision⁹⁹.

⁹⁷ VIVES RUIZ Y LÓPEZ –JORRÍN HERNÁNDEZ, *El derecho*, cit., 93. Cf. the European Court of Justice decision, 18th december 2008, C-338/06.

⁹⁸ PILONEÑETA ALONSO-IRRIBAREN BLANCO, *La eliminación*, cit., 394 ss.; VIVES RUIZ Y LÓPEZ –JORRÍN HERNÁNDEZ, *El derecho*, cit., 136 ff.; GREWE, CISTINA GARCÍA, *El derecho de suscripción preferente como problema. Comentario de la Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 18 de diciembre de 2008*, Cizur Menor (Navarra), 2010 13 ff.; VENTORUZZO, *Issuing New Shares*, cit., 11 and nt. 35.

⁹⁹ The principle stated in the sentence of the European Cour of Justice, 18th december 2008, C-338/06, calls the Italian Art. 2441, Paragraph 1, c.c. in doubt. Art. 2441, Pargraph 1, c.c., is similar to the Artt. 158 n. 1 e 293 n. 2 LSA: cf. WEIGMANN, *Le obbligazioni convertibili perdono il diritto di opzione*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 339 ff.; SPERANZIN, *Diritto di sottoscrizione*, cit., 858, nt. 3; PIZZOLLA *Il diritto di opzione su azioni di nuova emissione: il contestato esercizio da parte dei titolari di obbligazioni convertibili*, in *RDS*, 2010, 202 ff.

STUDI E OPINIONI

PREEMPTIVE RIGHTS

IV. POLICY IMPLICATIONS

At this point, it is necessary to highlight the policy implications deriving from all the previous observations. In particular, the basic bottom line, which needs to be stressed, is that no theoretical model of preemptive rights regulation is generally and abstractly superior in itself. On the contrary, (a fair and/or efficient) regulatory choice concerning the shareholders' pre-emption right should be adjusted to the practical underlying ownership structure, which by itself shapes the shareholders' interests.

On the one hand, the rule of preemptive right is not the only protection mechanism, especially for listed companies. On the other hand, it can be used in close corporations.

In this respect, it can be observed that a rule, which – like the Italian one – mandates a preemptive right insofar as the charter forbids the transferability of the shares, is superior to a system that foresees a preemptive right only as an opt-in rule. First of all, the Italian system provides a certain safeguard to the shareholders' interest in keeping the power relationships within the company unchanged, interest that is especially relevant in the context of close corporation. Additionally, this solution avoids transaction costs in corporations characterized by a certain stability as well as simplicity in ownership structure.

On the contrary, with respect to public (listed) companies, the superior option seems to be the opposite, *i.e.* not to grant any preemptive right *ex lege* while letting the private autonomy introduce it in the charter.

AUTONOMIA STATUTARIA E LIBRO DEI SOCI NELLA S.R.L.: DALLA (RE)INTRODUZIONE CONVENZIONALE ALL'APPLICAZIONE DIFFERENZIATA DEL REGIME DI LEGITTIMAZIONE

Le criticità della scelta legislativa di sopprimere il libro dei soci e di attribuire funzione legittimante al deposito dell'atto di trasferimento della quota presso il registro delle imprese stimolano a valutare se, in via convenzionale, possa essere ripristinata la «tecnica di legittimazione» anteriore. Inoltre, in considerazione dell'impronta di flessibilità organizzativa del tipo, è d'interesse verificare se possa essere previsto un regime convenzionale di legittimazione ad applicazione diversificata. La subordinazione relativa della legittimazione all'iscrizione nel libro dei soci potrebbe, infatti, risultare opportuna in caso di attribuzione (solo) ad alcuni di «diritti particolari».

di ILARIA KUTUFÀ

1. Premessa

Come noto, la soppressione del libro dei soci e la (conseguente) riformulazione del primo comma dell'art. 2470 c.c., operate dal d.l. 29 novembre 2008, n. 185 (convertito con modifiche dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2), hanno sensibilmente modificato il regime di legittimazione caratterizzante il modello organizzativo della s.r.l.

Senza approfondire le ragioni sottese a (e forse disattese da) un simile intervento innovatore¹, occorre ricordare che, nel sistema previgente, l'annotazione nel libro dei

¹ L'intento dichiarato è stato quello di semplificare gli adempimenti amministrativi a carico delle società, al fine di ridurre i costi a ciò connessi. Tuttavia, il nuovo sistema risulta assai poco vantaggioso da un punto di vista economico: le visure camerali che devono necessariamente essere richieste dagli amministratori per conoscere l'attualità della compagine sociale in tutte le vicende della vita sociale in cui ciò risulti necessario comportano costi superiori a quelli relativi alla bollatura del libro dei soci: basti pensare, infatti, che ogni singolo collegamento telematico al registro delle imprese ha un costo minimo di 6 euro, mentre per la tenuta del libro dei soci si

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

soci rappresentava un onere per l'acquirente che, una volta ottenuta l'iscrizione nel registro delle imprese dell'atto di trasferimento della quota, intendesse rendere efficace il proprio acquisto nei confronti della società. La legittimazione all'esercizio dei diritti sociali risultava, infatti, subordinata al conseguimento di tre fasi «cronologicamente e logicamente collegate»²: la conclusione del negozio di trasferimento della partecipazione mediante atto autentico o sottoscrizione autenticata³, l'iscrizione dell'atto nel registro delle imprese e l'iscrizione del nominativo dell'acquirente nel libro dei soci. Il ricordato provvedimento ha eliminato – con ciò abrogando il libro dei soci tra quelli obbligatoriamente tenuti dalla s.r.l. – l'ultima formalità richiesta dalla disciplina anteriore e ha stabilito che il trasferimento della quota acquisti efficacia nei confronti della società dal deposito dell'atto per l'iscrizione del trasferimento nel registro delle imprese⁴.

Tuttavia, il dibattito in merito alla possibilità di una reintroduzione statutaria del regime di legittimazione precedentemente operante si è aperto già all'indomani della riforma⁵. Il che è forse la dimostrazione più evidente delle perplessità suscitate dalla novella sulla sua rispondenza alle finalità di contenimento dei costi d'impresa

richiedeva l'apposizione di un bollo da 14,62 euro ogni cento pagine. In senso conforme, v. Assonime, Circolare n. 21/2009, reperibile sul sito www.assonime.it.

² Per un chiaro quadro del sistema previgente, v. P. Reviglione, *Art. 2470*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, II, Bologna, 2004, p. 1824 ss., a cui appartiene l'espressione utilizzata nel testo.

³ Adesso anche con documento informatico con sottoscrizione digitale. Sul punto, v. V. De Stasio, *La forma e l'iscrizione del trasferimento della partecipazione nel registro delle imprese*, in *S.r.l./Commentario*, dedicato a Giuseppe B. Portale, a cura di Dolmetta – Presti, Milano, 2011, p. 350 ss.

⁴ Sulla determinazione del momento precisamente operante a tal fine, cfr. A. Bartalena, *Efficacia del trasferimento della partecipazione nei confronti della società*, in *S.r.l./Commentario*, dedicato a Giuseppe B. Portale, a cura di Dolmetta – Presti, Milano, 2011, p. 359 s.

⁵ Al fine di evidenziare quanto la discussione in proposito abbia animato gli studiosi del tema, si indicano di seguito alcuni dei contributi pubblicati in materia – sia in senso favorevole all'ipotesi prospettata nel testo sia in senso contrario – nell'immediatezza della novella: G. Marasà, *Soppressione del libro dei soci nella s.r.l. e sue conseguenze*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, p. 647; G. Rescio, *Soppressione del libro soci: ulteriori riflessioni*, in *Società*, 2009, p. 1507 ss.; V. Donativi, *Dal libro dei soci al registro delle imprese: profili sistematici*, in *Società*, 2009, p. 1351 ss.; F. Tassinari, *Nuovo libro dei soci pubblico on-line e sistema dei controlli preventivi*, in *Società*, 2009, p. 1367 ss.; V. Meli, *Soppressione del libro dei soci nella s.r.l. e limiti alla circolazione delle quote*, in *Riv. not.*, 2009, I, p. 973 ss.; V. Salafia, *La svalutazione del libro soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2009, p. 869 ss.; F. Murino, *Autonomia statutaria e «tecniche» di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali nella s.r.l.*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 2235 ss.

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

(dichiaratamente) perseguite dal legislatore e sulla reale efficienza di un sistema fondato su un indice di legittimazione esterno all'organizzazione.

Si è così posto il problema di verificare se il modello *legale* previgente possa essere ripristinato come sistema *convenzionale* introdotto attraverso l'utilizzo degli spazi concessi all'autonomia statutaria.

A tale proposito, nessun ostacolo pare possa essere frapposto all'introduzione del libro dei soci, atteso che, se sussiste nell'ordinamento un esplicito obbligo di tenuta di *determinati* libri sociali, non pare, di contro, che emerga un implicito divieto di tenuta di *altri* libri, volontariamente istituiti ad integrazione dei primi. È evidente, infatti, che l'obbligo in parola imponga il divieto di eliminazione convenzionale dei libri indicati, ma non anche quello d'introduzione facoltativa di altri, destinati alla registrazione di dati ed informazioni differenti rispetto a quelli contenuti nei primi.

Più dubbia risulta, invece, l'ammissibilità di una regola di legittimazione che, in via convenzionale, deroghi al modello *legale* attualmente vigente, "internalizzando" in seno alla società l'indice idoneo alla sussistenza (ed al correlato riscontro) della qualità di socio.

La verifica di una simile possibilità appare, tuttavia, utile ed opportuna per un duplice ordine di ragioni: al fine di constatare, da una parte, se la società possa essere coinvolta nel procedimento di attribuzione dello *status* di socio in caso di trasferimento della quota; per valutare, dall'altra – spingendosi con ciò oltre rispetto ai confini sino ad ora esplorati – se l'autonomia statutaria possa arrivare, accentuando l'impronta di flessibilità organizzativa del tipo, a modellare sistemi di legittimazione ad applicazione diversificata.

2. Previsione convenzionale ed interessi sottesi

È chiaro che, operando nella direzione seguita dal legislatore nella (ri)definizione del sistema *legale* di legittimazione, si è scelto di privilegiare *l'interesse del cessionario* ad un'anticipazione del momento costitutivo dello *status socii*, sacrificando al contempo *l'interesse della società* alla conoscenza dei mutamenti della compagine sociale⁶: non risulta, infatti, previsto in via espressa – né pare ricavabile in via interpretativa – alcun obbligo verso la società di *Anmeldung*⁷ dell'avvenuto trasferimento, con la conseguenza

⁶ Sul contemperamento degli interessi in gioco v. Marasà, *op. cit.*, p. 657.

⁷ Nel sistema tedesco, fino alla recente riforma della *GmbHG*, operata dalla legge *MoMiG* (in vigore dal 1 novembre 2008), gli effetti del trasferimento della quota nei confronti della società dipendevano, in assenza di un libro dei soci, proprio dall'*Anmeldung*, e cioè dalla comunicazione che le parti facevano alla società dell'avvenuto trasferimento; a soli fini pubblicitari, gli amministratori dovevano poi trasmettere (dapprima con cadenza annuale, successivamente a seguito di ogni mutamento della compagine sociale) una lista aggiornata dei soci (*Gesellschafterliste*) al registro commerciale. Con la riforma *MoMiG* si è, invece, espressamente imposto agli amministratori, o al notaio rogante, di inviare al registro delle

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

che spetterà alla stessa verificare periodicamente, attraverso la consultazione del registro delle imprese, l'attualità degli assetti proprietari in tutte le vicende della vita sociale in cui ciò si renda necessario.

Se il trattamento normativo delle posizioni d'interesse del cessionario e della società è cambiato nei termini sopra indicati, lo stesso non può dirsi con riferimento all'*interesse dei terzi* alla trasparenza nella circolazione dei capitali e negli assetti proprietari delle società: ora come allora, infatti, esso è assicurato dal perdurante obbligo dell'iscrizione nel registro delle imprese dell'atto di trasferimento della quota.

Considerando tale aspetto, non pare allora che sussistano ragioni ostative a che le parti decidano di regolare diversamente gli interessi di cui sono (individualmente ed esclusivamente) portatrici. Ed infatti, in una situazione simile preme solo verificare che l'autonomia privata interferisca (unicamente) con regole organizzative che incidano (soltanto) nei rapporti tra società e soci o in quelli reciproci tra soci, e non (anche) con disposizioni che condizionino i diritti dei terzi o l'adempimento di obblighi di natura pubblicistica⁸. Da quest'angolo visuale, segnatamente, occorre ribadire che la soluzione

imprese la *Gesellschafterliste* aggiornata, dopo aver verificato l'efficacia del mutamento della compagine sociale sulla base delle *Mitteilungen* e delle *Nachweise* presentate (§ 40, *Abs. 1, GmbHG*). In ragione di ciò, la nuova disposizione del § 16, *Abs. 1, GmbHG* subordina la legittimazione dell'acquirente all'esercizio dei diritti sociali all'aggiornamento della *Gesellschafterliste* depositata nell'*Handelsregister*. Per quanto riguarda, invece, l'ordinamento spagnolo, in cui il libro dei soci è espressamente contemplato dal tipo in esame, non è più dibattuta la funzione legittimante dell'iscrizione in caso di trasferimento di quote, grazie all'intervento riformatore operato dalla *Ley de Sociedades de Capital*, che all'art. 104.2 ha espressamente sancito che «*la sociedad sólo reputará socio a quien se halle inscrito en dicho libro*»: sul punto, con riferimento al previgente regime, cfr. Perdices Huetos, *El libro registro de socios. La legitimación del socio en las sociedades de capital*, Madrid, 2000, p. 100, che criticava, nel silenzio del dato testuale, la tesi secondo la quale la legittimazione sarebbe stata consentita nella s.r.l. in ragione della «*simple notificación unilateral*». In Francia, infine, l'efficacia del trasferimento della quota nei confronti della società dipende, in base al disposto di cui all'art. 1690 *Code civil*, dalla notificazione a mezzo di ufficiale giudiziario dell'atto alla società ovvero dall'accettazione del trasferimento da parte della società medesima. Per un'ampia analisi comparatistica delle regole di efficacia del trasferimento di quote nella s.r.l., v. V. De Stasio, *op. cit.*, p. 63 ss.

⁸ Preme, peraltro, osservare che l'opzione prospettata ben si presta (anche) a meglio rappresentare quel *sub-procedimento* che, nel caso in cui fossero presenti limiti convenzionali alla circolazione delle quote, s'innescerebbe in ragione del necessario controllo che l'organo amministrativo sarebbe chiamato ad espletare in ordine al rispetto del vincolo. In quest'ultimo senso, l'iscrizione rappresenterebbe, anche con evidenza “plastica”, l'esito della verifica che la presenza di un limite statutario alla circolazione impone ad integrazione dell'ordinario procedimento legale a cui l'atto di trasferimento è sottoposto per il conseguimento dell'efficacia nei confronti della società. Pur senza trascurare che, *in negativo*, il negozio perfezionatosi in

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

qui accolta non attenta in alcun modo né alla centralità del ruolo assegnato alla pubblicità nel registro delle imprese per le vicende circolatorie delle quote di s.r.l., né al principio di tassatività degli atti iscrivibili: quanto al primo aspetto, infatti, la deroga che attribuisce all'iscrizione nel libro dei soci funzione legittimante non altererebbe gli effetti della pubblicità, ma ne comporterebbe un mero differimento⁹; quanto al secondo, invece, soccorre la constatazione che il principio di tassatività attiene all'individuazione degli atti e dei fatti iscrivibili e non (anche) ai loro relativi effetti¹⁰.

Nella delineata prospettiva, pertanto, l'impianto normativo attuale appare derogabile, seppur soltanto in senso unidirezionale: in considerazione, infatti, della confermata esigenza di trasparenza dell'evento circolatorio, non sembra possibile l'*anticipazione* del momento legittimante ad una fase anteriore alla pubblicazione nel registro delle imprese, ben potendo di contro ammettersi l'ipotesi di una *posticipazione* dello stesso ad un adempimento successivo, quale l'iscrizione nel libro dei soci¹¹, che fosse volontariamente adottato dalla società¹².

violazione del limite risulterebbe, anche in assenza del libro dei soci, comunque inopponibile all'ente (sul punto, cfr., da ultimo, Olivieri, *Il trasferimento inter vivos delle quote*, in *S.r.l./Commentario*, dedicato a Giuseppe B. Portale, cit., p. 330), occorre infatti osservare che, *in positivo*, la rappresentazione formale del giudizio di ammissione in società gioverebbe in termini di certezza dell'attualità della composizione sociale soprattutto in favore di chi è già socio. Il registro delle imprese non potrebbe, in effetti, fornire al riguardo alcuna informazione utile, essendo depositario soltanto dell'atto di trasferimento, privo ancora del vaglio di opponibilità rimesso all'organo amministrativo in sede di controllo del rispetto del vincolo circolatorio apposto a quella data partecipazione. In definitiva, quindi, la *regola organizzativa* prospettata potrebbe soddisfare pienamente l'esigenza di conoscibilità dell'esatta composizione della compagine sociale non solo, in via generale, impedendo a chi è titolare di una posizione *interna* all'ente di dover ricorrere all'utilizzo di una fonte informativa *esterna*; ma, soprattutto, nello specifico, colmando quella carenza d'informazione che connota, in presenza di limiti alla circolazione, lo strumento pubblicitario.

⁹ Così G. Rescio, *op. cit.*, p. 1507 ss.

¹⁰ In questo senso anche A. Bartalena, *op. cit.*, p. 366. In senso contrario, invece, V. Meli, *op. cit.*, p. 984, il quale, in particolare, argomentando dalla natura – dallo stesso ritenuta imperativa – dell'art. 2470, primo comma, c.c., considera sussistente, quale causa ostativa alla soluzione prospettata nel testo, anche il contrasto con il carattere inderogabile delle disposizioni riguardanti l'opponibilità dei fatti giuridici e con il principio di tipicità degli atti iscrivibili nel registro delle imprese.

¹¹ In senso conforme, v. Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 115* del 10 marzo 2009, reperibile al sito www.consiglionotarilemilano.it; G. Marasà, *op. cit.*, 658; A. Bartalena, *op. cit.*, p. 365; P. Ghionni Crivelli Visconti, *Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote*, 2ª Edizione, Torino, 2011, p. 270 s.

¹² In senso contrario v. V. Donativi, *op. cit.*, p. 1351 ss.; F. Murino, *op. cit.*, p. 2235 ss.; F. Tassinari, *op. cit.*, 1373 s.; V. Meli, *op. cit.*, p. 984 s.; Id., *L'opponibilità alla società dei*

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

Tale soluzione, oltre a rendersi plausibile in ordine al delineato prospetto degli interessi in gioco, appare peraltro confortata da un'interpretazione sistematica.

Ed invero, sembra così giustificabile – in tale ottica – la novellata formulazione del settimo comma dell'art. 2470 c.c., secondo cui il termine di trenta giorni entro il quale gli amministratori sono tenuti a comunicare al registro delle imprese la sopravvenuta appartenenza di tutte le partecipazioni ad un unico socio ovvero la costituzione o la ricostituzione della pluralità dei soci decorre «dall'avvenuta variazione della compagine sociale». Se interpretata alla lettera, la disposizione appare infatti irragionevole, non potendosi far decorrere il termine per l'adempimento di un obbligo dalla data di un evento di cui il soggetto obbligato potrebbe legittimamente non avere conoscenza. L'unica interpretazione in grado di dare un senso logico a tale disposto è allora quella di ritenere che per gli amministratori, destinatari dell'obbligo suddetto, la «variazione» non possa che avvenire nel momento in cui il trasferimento ha effetto di fronte alla società. Ma dato che, secondo il *modello legale*, tale momento coincide con il deposito dell'atto di trasferimento presso il registro delle imprese, la scelta terminologica di utilizzare un'espressione diversa dal richiamo esplicito a detto adempimento acquista significato soltanto se s'ipotizza un differente *modello convenzionale*, ovvero «soltanto se si riconosce che l'efficacia della cessione verso la società – e la conseguente variazione della compagine sociale a questi effetti – può aversi in un momento diverso e successivo rispetto al deposito di cui al secondo comma dell'art. 2470; e ciò a sua volta implica la liceità di una clausola statutaria volta, con il ricorso al sistema dell'iscrizione o ad altra opzione organizzativa, a posticipare quel momento»¹³.

3. *Segue*. Clausole pregresse tra ultrattività dell'efficacia e limiti attuativi

Sulla scorta delle superiori considerazioni pare, pertanto, corretto ritenere che, negli statuti redatti antecedentemente all'entrata in vigore della l. 28 gennaio 2009, n. 2¹⁴, le clausole che richiamino espressamente il libro dei soci siano tuttora valide ed efficaci¹⁵.

Naturalmente, diversa sarà la loro portata a seconda del rilievo attribuito all'iscrizione: qualora, infatti, il richiamo si riferisca al libro come strumento organizzativo per l'efficacia del trasferimento della partecipazione nei confronti della società, la funzione legittimante dell'istituto risulterà indubitabile; qualora, al contrario, il richiamo si riferisca al libro quale fonte informativa del domicilio del socio nei suoi rapporti con la società o con gli altri soci, nessun ruolo d'indice di legittimazione potrà

trasferimenti di partecipazioni di s.r.l. dopo la soppressione del libro dei soci, in *Riv. soc.*, 2011, p. 36 ss.; Trib. Verona, 14 settembre 2009, in *Riv. not.*, 2009, 1552.

¹³ Così il Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 115* del 10 marzo 2009, cit.

¹⁴ 30 marzo 2009.

¹⁵ In tale senso cfr. Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 115* del 10 marzo 2009, cit.; G. Petrelli, *op. cit.*, p. 436. Esprime, invece, dubbi al riguardo A. Busani, *Senza "libro" incertezze sui soci*, ne *Il sole 24-Ore*, 20 aprile 2009, p. 6.

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

essere assegnato all'iscrizione, non potendosi ritenere attribuito, in via convenzionale, un valore *formalmente* inespresso solo perché *sostanzialmente* implicito nel sistema che vigeva al momento della stipula della clausola suddetta. Semmai, potrà discutersi della *capacità espansiva* di simili clausole, che dovrebbe presumibilmente ritenersi «limitata all'interno della categoria, ma non al di fuori della stessa»¹⁶. In altri termini, e per esemplificare, se lo statuto prevedesse (soltanto) che gli avvisi di convocazione delle assemblee debbano essere spediti al domicilio risultante dal libro dei soci, ciò permetterebbe di ritenere che ogni altra comunicazione relativa al rapporto sociale debba farsi a tale domicilio e non a quello, eventualmente difforme, risultante dal registro delle imprese; ma da ciò nulla potrebbe desumersi in merito all'efficacia della cessione nei confronti della società e alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, che, in difetto di diverse indicazioni, resterebbe assoggettato alla regola di cui al primo comma dell'art. 2470 c.c. Viceversa, se lo statuto prevedesse l'iscrizione nel libro dei soci come condizione di efficacia del trasferimento della quota nei confronti della società, ciò consentirebbe di subordinare a tale adempimento la legittimazione attiva del socio in genere; nulla potrebbe invece ricavarsi in ordine alla fonte d'informazione del domicilio dei soci nei rapporti sociali, per la quale farebbero fede le risultanze del registro delle imprese.

Per gli stessi motivi, appare ragionevole ritenere che le clausole che si riducono ad un mero rinvio normativo recepiscano automaticamente le modifiche intervenute nelle disposizioni cui fanno rinvio, non potendosi riconoscere ad esse una propria autonomia regolamentare rispetto alla disciplina genericamente richiamata¹⁷.

4. Applicazione diversificata del regime convenzionale: l'insoddisfacente ricostruzione della distinzione basata sulla fattispecie dei «particolari diritti»

La soluzione raggiunta in ordine alla possibilità di assegnare all'iscrizione nel libro dei soci funzione legittimante stimola l'interesse a verificare l'ammissibilità di modulare in modo diversificato il risultato ottenuto. In altri termini, preme valutare la possibilità d'introdurre un regime convenzionale ad applicazione differenziata, che subordini cioè solo con riferimento ad alcuni la legittimazione all'esercizio dei poteri sociali all'iscrizione nel libro, volontariamente istituito e tenuto.

A ben vedere, l'ipotesi prospettata appare a prima vista non (del tutto) peregrina, in ragione della confermata tendenza che nella s.r.l. l'autonomia privata, potenziata nel suo campo d'azione dalla riforma del 2003, mostra verso la diversificazione dei soci e la

¹⁶ Si esprime così il Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 115* del 10 marzo 2009, cit.

¹⁷ In tal senso cfr. Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 91* del 18 maggio 2007, reperibile al sito www.consiglionotarilemilano.it.

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

disparità di regolamentazione delle loro posizioni¹⁸: in questo senso, l'espressa ammissibilità del riconoscimento a singoli soci di *particolari diritti* è assai emblematica di tale propensione.

Ed è proprio con riferimento alla possibile concessione personalizzata di diritti particolari che può venire in considerazione l'utilità di una previsione ad applicazione differenziata della regola di legittimazione. In particolare, subordinando l'efficacia del trasferimento della (sola) quota posseduta dal titolare di diritti particolari all'iscrizione nel libro dei soci, la società potrebbe – senza la necessità di dispendiose interrogazioni camerali – monitorare l'evento traslativo, idoneo in questo caso ad assumere un'incidenza organizzativa ancor più forte, in ragione della produzione dell'effetto estintivo delle prerogative speciali attribuite all'originario titolare della quota¹⁹. Analogamente, seppur in relazione all'ipotesi inversa, l'interesse ad una simile previsione sarebbe avvertito, qualora si dovesse ritenere che i diritti “particolari” vengano trasmessi unitamente alla quota²⁰: in questo caso, infatti, la società avrebbe

¹⁸ Sul punto, v., specialmente, O. Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da Cottino, V, 1, Padova, 2007, p. 13 ss.; M. Perrino, *La «rilevanza del socio» nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 105 ss.; G. Zanarone, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 84 ss.

¹⁹ Militano nel senso dell'intrasferibilità dei diritti particolari P. Reviglione, *Art. 2468*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, II, Bologna, 2004, p. 1813, il quale rileva che il trasferimento del diritto, in quanto modifica – seppur sotto il profilo soggettivo – della prerogativa speciale attribuita al socio cedente, potrà avvenire solo con il consenso di tutti i soci, a meno che non sia disposto diversamente nell'atto costitutivo; M. Pinnarò, *Art. 2468*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini – Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, p. 1501; L. Salvatore, *La nuova s.r.l.: la disciplina dei conferimenti e delle partecipazioni sociali*, in *Contr. e impr.*, 2003, p. 240. Nel senso, ancor più forte, dell'intrasferibilità della stessa partecipazione cui sia collegata un diritto particolare di natura amministrativa, v. M. Stella Richter jr, *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in Aa.Vv., *Diritto delle società. [Manuale breve]*, 5ª edizione, Milano, 2012, p. 302.

²⁰ Distinguono tra diritti «particolari» dei soci e diritti “particolari” legati oggettivamente alle quote, mostrandosi favorevoli all'ammissibilità (anche) dei secondi: O. Cagnasso, *op. cit.*, 139 s., il quale, persuasivamente, rileva l'inesistenza di ostacoli normativi alla previsione di diritti particolari «spersonalizzati» in grado di circolare unitamente alla partecipazione; M. Notari, *Diritti particolari e categorie di quote nella s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna. Due ordinamenti a confronto*, a cura di Abriani, Milano, 2008, p. 170 ss.; G. Palmieri, *Gli adeguamenti statutari delle s.r.l. nella disciplina ordinaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 356 s.; A. Daccò, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da Abbadessa e Portale, 3, Torino, 2007, p. 401 s.; S. Gatti, *Libertà e «contrappesi» nella costituzione delle società e nelle*

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

motivo di voler essere direttamente coinvolta nell'operazione produttiva della legittimazione all'esercizio (anche) di quei diritti "particolari" legati oggettivamente alla partecipazione che s'intenda trasferire.

Se dunque appare concreto l'interesse ad una previsione d'indici di legittimazione differenziati, occorre verificare se la preannunciata apparenza di compatibilità di un regime "misto" con il modello della s.r.l. sia realmente avvalorata da spunti ricavabili dal diritto positivo.

A tale proposito, sembra tornare nuovamente utile la previsione dell'attribuibilità, ex art. 2468, terzo comma, c.c., al socio *uti singulus* di diritti particolari. Non può negarsi, in effetti, che questa sia la fattispecie che, *ictu oculi*, viene subito in considerazione quando si riflette sulla possibilità di prevedere nell'assetto organizzativo di una s.r.l. trattamenti diversificati *ad personam*.

A ben vedere, tuttavia, il parallelo appare conferente solo se si precisa che, nel caso in questione, si assiste ad una sorta di rovesciamento d'impostazione: i titolari della quota legittimati solo in conseguenza dell'iscrizione nel libro dei soci non risultano assegnatari di un "particolare" diritto, bensì di uno specifico onere; mentre in capo a coloro che restano soggetti al regime legale pare configurabile il diritto "particolare" (rispetto alla situazione inversa) all'esercizio immediato delle prerogative sociali. In altri termini, ipotizzando un regime di legittimazione ad applicazione differenziale si attribuirebbe un diritto particolare in capo a determinati soci non attraverso l'*ortodossa* meccanismo del riconoscimento in loro favore di una posizione giuridica privilegiata e speciale, ma piuttosto tramite l'*eterodossa* tecnica di aggravamento della posizione giuridica degli altri, rispetto ai quali il momento legittimante appare posticipato. In definitiva, la specialità della posizione degli uni deriverebbe non dalla modificazione convenzionale del regime legale nei loro confronti applicabile, ma dalla sua perdurante conservazione, nonostante la sua alterazione rispetto agli altri.

Pur accedendo alla tesi che interpreta in senso soltanto esemplificativo e non tassativo il contenuto delle speciali attribuzioni di cui all'art. 2468, terzo comma, c.c.²¹, il capovolgimento di prospettiva così prodotto rende poco convincente la riconducibilità

partecipazioni sociali, in *Libertà e responsabilità nel nuovo diritto societario*, a cura di Nigro, Milano, 2006, p. 23; M. Perrino, *La nuova s.r.l. nella riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 1133; M. Maugeri, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1493 s., il quale, tuttavia, perviene a tale risultato solo con riferimento ai diritti particolari aventi contenuto patrimoniale.

²¹ In questo senso cfr. O. Cagnasso, *op. cit.*, p. 137 s., il quale, segnatamente, parla di «diritti particolari "atipici"»; M. Notari, *Diritti particolari*, cit., p. 167 ss.; A. Daccò, *op. cit.*, p. 407. Nella stessa direzione cfr. Consiglio notarile di Milano, *Massima n. 39* del 19 novembre 2004.

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

dell'ipotesi indagata alla fenomenologia (seppur nei suoi confini più estremi) dei diritti particolari dei soci²².

A tale considerazione si aggiunge, peraltro, un'ulteriore riflessione.

Trattandosi di una regola che disciplina l'acquisto del potere di esercitare i diritti sociali, si mostra preferibile una ricostruzione che, valorizzando il profilo *dinamico* della circolazione, prenda in considerazione la trasferibilità dell'onere convenzionalmente introdotto in modo differenziato a carico di chiunque si trovi nella titolarità di quella data partecipazione.

La prospettiva più corretta pare allora quella di considerare che l'inserito carattere di specialità riguardi le singole quote e non i singoli soci. Il problema si sposta, pertanto, sulla valutazione della possibilità che nella s.r.l. l'autonomia privata consenta di operare una differenziazione tra partecipazioni, a prescindere dai diritti particolari ed alla stregua di una predisposizione peculiare del “*contenuto*” delle quote.

5. Segue. L'ammissibilità della previsione di “quote speciali” con applicazione differenziata della regola di legittimazione

La direzione delineata impone di constatare, quindi, se sia consentito ai soci di s.r.l. prevedere “quote speciali”²³. In caso affermativo, deve verificarsi se il connotato di

²² A meno di non voler sostenere – vista la natura passiva della situazione giuridica soggettiva dell'onere che nel testo si prospetta d'inserire – che nella s.r.l. possano essere introdotti “doveri particolari”, alla stregua dei diritti *ex art.* 2468, terzo comma, c.c. o come contrappeso a carico degli altri alle speciali prerogative sociali attribuite agli uni: così M. Avagliano, *Art. 2464*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, *Società a responsabilità limitata*, a cura di Bianchi, Milano, 2008, p. 82 s. (e nt. 137). In senso critico rispetto ad una simile eventualità, v. R. Santagata, *op. cit.*, p. 288.

²³ Pur accedendo alla tesi che, sebbene sostenuta con riferimento alle azioni, individua nei *diritti diversi* «qualsiasi situazione giuridica soggettiva astrattamente attribuibile dallo statuto (...) ed astrattamente suscettibile di una diversa attribuzione ad una parte di esse rispetto alle altre» (così, M. Notari, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da Abbadessa e Portale, 1, 2006, p. 601), pare preferibile utilizzare l'espressione *quote speciali* piuttosto che *categorie di quote*, perché qui interessa verificare soprattutto se la predisposizione anche di una sola quota sottoposta ad una regola organizzativa diversa dalle altre sia o meno legittima: parla, al riguardo, di «partecipazioni speciali» M. Notari, *Diritti particolari*, cit., p. 170. Non interessa, invece, stabilire se un'unica partecipazione fomita di caratteristiche peculiari rispetto alle altre costituisca (o meno) una «categoria» nel senso dell'art. 2468 c.c., come si discute, di converso, nella s.p.a. dinanzi ad una sola azione (per la tesi negativa, tra gli altri, cfr. B. Visentini, voce «Azioni di società», in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1958, p. 990; P. Spada, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, p. 112 s.; C. Angelici, *Le azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario* diretto da Schlesinger, Milano, 1992, p. 66; M. Bione, *Le azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, 2*, Torino, 1991, p. 45; per la tesi affermativa,

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

specialità a rilevanza oggettiva introdotto possa fondarsi anche sull'applicazione di un regime di legittimazione differenziale che, in sede circolatoria, acquisterebbe spiccata rilevanza.

Nel senso della prevedibilità di quote dal contenuto distinto o, meglio, subordinate a *regole diverse* dell'organizzazione societaria, ci si era espressi già nel vigore della disciplina anteriore²⁴. L'intervento riformatore e, in particolare, la specifica previsione dell'ammissibilità di diritti particolari attribuibili a singoli soci hanno provocato un ripensamento del tema: sulla base di tali considerazioni, si è sostenuto infatti che il legislatore avesse inteso negare la creazione di quote speciali, che avrebbero avuto l'effetto di attenuare – invece che rafforzare, come accade con la previsione dei diritti particolari – il legame tra il socio e la partecipazione posseduta²⁵. Chi ha cercato di contrastare detta impostazione si è, comunque, basato sulla previsione della concessione dei diritti particolari, vuoi spingendo l'interpretazione della fattispecie sino a ricondurvi anche le prerogative individuali attribuite alla quota, anziché al socio²⁶; vuoi

A. Mignoli, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, p. 72; A. Bartalena, *Le azioni con prestazioni accessorie come «categoria» di azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, I, p. 210 ss.; N. de Luca, *Partecipazione «azionaria» e tipicità delle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 907; A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, p. 26 s.). Lì, infatti, sembra risolvere la questione la constatazione che l'appartenenza ad una serie rileva come dato essenziale alla nozione stessa di azione ed alla sua funzione di unità di misura.

²⁴ Cfr. A. Mignoli, *op. cit.*, p. 348 ss.; G. Racugno, *Società a responsabilità limitata*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, p. 1056; M. Dini, *Categorie speciali di quote di società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 790 s.

²⁵ In tal senso, chiaramente, v. P. Reviglione, voce «Partecipazione nella s.r.l.», in *Dig. disc. priv., Sez. comm.*, Aggiornamento ***, Torino, 2007, p. 600 s.; L. Bianchi – A. Feller, Art. 2468, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, *Società a responsabilità limitata*, a cura di Bianchi, Milano, 2008, p. 334; R. Santagata, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l./Commentario*, dedicato a Giuseppe B. Portale, Milano, 2011, p. 284 ss.; D.U. Santosuosso, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei dd.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5 e 6*, Milano, 2003, p. 202; M. Stella Richter jr, *op. cit.*, p. 302; A. Bertolotti, *Le partecipazioni dei soci*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009* diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2009, p. 960 s.

²⁶ V. O. Cagnasso, *op. cit.*, p. 140; M. Notari, *op. cit.*, p. 170 ss.; G. Palmieri, *op. cit.*, p. 356 s.; A. Daccò, *op. cit.*, p. 401 s.; S. Gatti, *op. cit.*, p. 23; G. Guizzi, *L'assemblea: ovvero, delle competenze dei soci e del modo di esercitarle nella società a responsabilità limitata riformata (Due esperienze a confronto)*, in *RDS*, 2007, I, p. 131; M. Perrino, *La nuova s.r.l.*, cit., p. 1133.

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

caratterizzando i poteri individuali a tal punto da stimolare i soci ad orientarsi per la trasmissibilità degli stessi unitamente alla quota ²⁷.

Se le posizioni ricordate ruotano tutte attorno alla fattispecie dei diritti particolari, l'ammissibilità di «categorie speciali di partecipazioni» ²⁸ pare comunque sostenibile anche con riguardo al più generale impianto normativo costruito per la s.r.l. ²⁹. Ed invero, rilevato che il divieto di rappresentare le partecipazioni tramite azioni (art. 2468, primo comma, c.c.) impone, da una parte, di evitare il ricorso ad un criterio d'identificazione della misura (e dell'unità) della quota che la individui in modo astratto sulla base di un rapporto matematico, riducendo la persona del socio ad un *posterius* rispetto alla sua partecipazione ³⁰ e, dall'altra, di creare titoli con vocazione alla circolazione ³¹, ma non anche di modularne diversamente il contenuto, non sembra che sussistano indicazioni contrarie al riconoscimento di quote speciali, dotate di un contenuto peculiare e sottoposte all'applicazione di un regime differenziale. Del resto, in considerazione dell'accentuata flessibilità organizzativa della s.r.l., parrebbe incoerente ed ingiustificato impedire ciò che si ritiene possa essere realizzato nel modello azionario; al contempo, potrebbe risultare eccessivamente condizionato dallo spirito riformatore reputare che l'ampliamento dell'operatività dell'autonomia statutaria debba dirigersi solo verso interventi di personalizzazione e non anche verso modelli, al contrario, di matrice maggiormente capitalistica ³². Inoltre, il recente riconoscimento

²⁷ É la tesi di M. Maugeri, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1492 ss., che tuttavia ammette tale possibilità solo con riguardo ai diritti particolari di natura patrimoniale; sulla estensibilità di detta evenienza anche con riferimento ai diritti amministrativi v. P. Piscitello, *Governo delle società di persone e circolazione delle quote*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 298, nt. 44, secondo cui l'atto costitutivo potrebbe esprimersi in questo senso; analogamente, F. Guerrero, *Profili generali*, in AA.VV., *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata* diretto da Ibba e Marasà, IV, Padova, 2009, p. 250 s.; N. de Luca, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, Milano, 2007, p. 322 s.

²⁸ L'espressione è di M. Notari, *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *AGE*, 2003, p. 328.

²⁹ Sul punto, seppur indagando sulla possibilità di un'applicazione differenziale di clausole d'intrasferibilità della quota, v. le osservazioni di P. Ghionni Crivelli Visconti, *op. cit.*, p. 190.

³⁰ Così, tra gli altri, M. Stella Richter jr, *op. cit.*, p. 299.

³¹ Così, tra gli altri, G. Oppo, *L'identificazione del tipo «società di persone»*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, p. 627.

³² In questo senso v. M. Notari, *Diritti «particolari»*, cit., p. 336. Peraltro, preme rilevare che l'opzione in questione è caratterizzata soltanto in parte da una matrice capitalistica, atteso che pare idonea a svolgere pur sempre una funzione di realizzazione concreta degli interessi delle parti.

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

normativo, seppur di rilievo settoriale³³, di tale possibilità contribuisce a confortare una simile soluzione.

Appreso che è consentita la possibilità di differenziare le partecipazioni, modulandone il loro specifico contenuto, non sembra che sussistano validi motivi per escludere che tale trattamento differenziale possa riguardare anche le tecniche di legittimazione predisposte.

Ragioni di carattere esegetico sembrano, infatti, spingere verso l'applicabilità, sia in sede costitutiva che in fase successiva, di limiti circolatori diversificati³⁴ che, molto più dell'ipotesi prospettata, incidono sulla trasferibilità della partecipazione: ed invero, non può sfuggire come l'ammissione nell'ordinamento societario sia resa più complessa dalla presenza di un limite statutario alla circolazione piuttosto che dalla sussistenza di un regime di legittimazione fondato sull'iscrizione nel libro dei soci, che, se richiesta dall'acquirente *secundum legem*, provoca l'adempimento di un atto che, in quanto oggetto di un obbligo di prestazione a carico della società, risulta assolutamente dovuto.

Dall'interpretazione proposta scaturiscono due corollari nient'affatto irrilevanti: da un parte, il peculiare indice di legittimazione introdotto in modo diversificato è destinato a conservarsi (e, anzi, a valorizzare la sua rilevanza organizzativa) anche dinanzi alla trasmissione della quota ed a prescindere, quindi, dal mutamento del suo titolare; dall'altra, la (rilevata) differenza tra la previsione *in via originaria* di un regime di legittimazione, ad applicazione diversificata, "aggravato" rispetto al modello legale e l'attribuzione di diritti particolari ai soci comporta che un'opzione, quale quella

³³ Il riferimento è al d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, in l. 17 dicembre 2012, n. 221, in cui è stata prevista la possibilità per le c.d. *start-up* innovative costituite in forma di s.r.l. di creare «categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, [di] liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile».

³⁴ In tal senso cfr. la recente indagine di P. Ghionni Crivelli Visconti, *op. cit.*, p. 194 ss., che si fonda sull'interpretazione ricostruttiva della disciplina dettata per l'intrasferibilità delle partecipazioni di cui all'art. 2469 c.c. In particolare, in ragione del fatto che il secondo comma dell'art. 2469 c.c. consente, in caso d'intrasferibilità delle quote, l'inibizione del diritto di recesso nei due anni dalla costituzione della società o dalla «sottoscrizione» della partecipazione, si ritiene che il legislatore abbia voluto riferirsi – utilizzando un'espressione a cui dover attribuire un significato diverso rispetto al primo inciso – all'eventualità di un aumento di capitale. Secondo tale impostazione, quindi, sembra che il precetto in parola accordi che, in seguito ad un aumento di capitale, coloro che sottoscrivono le quote di nuova emissione – siano già soci od estranei – non le possano trasferire e non siano neanche legittimati ad uscire dalla società fino ad un tempo massimo di due anni. Secondo detta interpretazione, quindi, pare concesso aumentare il capitale sociale ed impedire, al contempo, che le *sole* partecipazioni corrispondenti all'aumento siano incredibili e che in favore dei loro titolari non maturi il diritto di recesso per un massimo di due anni.

STUDI E OPINIONI

SRL: LIBRO SOCI

prospettata, non imponga – qualora dovesse esserne decisa *in via successiva* un'estensione generale – l'attuazione della regola unanimistica prevista dall'art. 2468, terzo comma, c.c. in caso di modifica di prerogative speciali attribuite a singoli ³⁵.

³⁵ Sul rapporto tra l'art. 2473, primo comma, c.c. e l'art. 2468, terzo comma c.c., che fa salva la prima disposizione, v. P. Reviglioni, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, p. 168 ss.

SULLA NATURA (CONSENSUALE O REALE) DEL CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DI CAPITALE

L'articolo affronta il problema della natura reale o consensuale del contratto di sottoscrizione di un aumento di capitale e, se si segue la teoria consensualistica, quali siano i rimedi a disposizione degli amministratori nell'ipotesi di sottoscrizione dell'aumento senza che il sottoscrittore abbia nemmeno effettuato i versamenti parziali.

di **SERGIO LUONI**

1. L'articolo si propone anzitutto di affrontare il problema della natura, consensuale o reale, della sottoscrizione di un aumento di capitale.

In dottrina ed in giurisprudenza si è a lungo discusso (e si continuerà a discutere visto che nessuna posizione è stata espressamente assunta dal legislatore della riforma al riguardo) circa la natura consensuale o reale del contratto di sottoscrizione¹.

Secondo un primo orientamento esso si perfezionerebbe solo con il versamento del venticinque per cento del capitale nominale delle azioni (per le s.p.a.) o delle quote (per le s.r.l.) sottoscritte - e dell'eventuale sopraprezzo.² Di conseguenza la

¹ Occorre anche dar conto della posizione di quella parte della dottrina che, reputando valida la sottoscrizione non assistita dai versamenti, ma incapace di produrre gli effetti organizzativi cui è diretta, ritiene che la stessa debba considerarsi caducata allo spirare del termine fissato per l'esercizio dell'opzione o del termine finale per l'attuazione dell'aumento di capitale, se non sia stata previamente risolta consensualmente (là dove la risoluzione consensuale sarebbe ammissibile in quanto la sottoscrizione senza versamenti non determina gli effetti organizzativi voluti e quindi non ingenera affidamento sui terzi). In questo modo agli amministratori sarebbe consentito non tener conto della sottoscrizione ed adottare i provvedimenti conseguenti più opportuni: MARCHETTI, *Problemi in tema di aumento di capitale*, in *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, 81

² BELVISO, *Realtà e consensualità nel contratto di sottoscrizione di azioni di nuova emissione*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 330, mt. 7; *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Trattato Rescigno*, 17, Torino, 1985, 92; GALGANO, *Aumento di capitale solo parzialmente eseguito*, in *Giur. comm.*, 1976, II, 499 il quale successivamente ha cambiato orientamento, e v. *Diritto commerciale, Le società*, XVII ed., Bologna 2009, 401; KUSTERMAN, *Delle*

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

sottoscrizione non produrrebbe alcun effetto ove non fosse accompagnata dal contestuale versamento degli stessi. La soluzione si imporrebbe da un lato alla luce del dato letterale degli articoli 2342 e 2439 c.c. per la s.p.a. e 2464 e 2481-bis c.c. per le s.r.l. per cui il sottoscrittore “deve” provvedere, all’atto della sottoscrizione, al versamento dei decimi³. Dall’altro perché, si sottolinea, se è sanzionata con la nullità l’omissione dei conferimenti iniziali sarebbe incongruo supporre che la medesima sanzione non valga anche per l’ipotesi dell’aumento di capitale; e se questo è esatto, non essendo applicabile all’aumento di capitale sociale la disciplina di cui all’art. 2332 c.c., risulterebbe allora evidente come il legislatore, per realizzare il proprio obiettivo, abbia attratto il versamento dei decimi nella struttura del contratto. Se così non fosse, la garanzia della effettività della prestazione del conferimento minimo legale sarebbe rimessa al mero operato degli amministratori, ritenuto invece allo scopo del tutto insufficiente⁴.

Invece, secondo la cosiddetta teoria “consensualistica”⁵ cui ha aderito la Corte di Cassazione⁶, il contratto di sottoscrizione si perfeziona e si conclude nel momento in

società, Commentario, Milano, 1988, sub. 2439, 562 e seg.; Trib. Busto Arsizio, 25 gennaio 2005, in *Vita not.*, 2006, 2, 823.

³ La riforma ha cura di meglio specificare le disposizioni del codice in materia di conferimenti anche in sede di atto costitutivo: SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, in *Trattato Colombo Portale*, Torino, 2005, 323. In ogni caso era comunque chiaro – nel caso in cui il capitale fosse liberato in danaro – l’obbligo del sottoscrittore di versare in quella sede almeno un terzo del capitale sottoscritto

⁴ Si veda sul punto PACIELLO, *Considerazioni sulla struttura del contratto di sottoscrizione*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1983, II, 91

⁵ Così, dopo la riforma del diritto societario CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2, diritto delle società*, Torino, 2006, 503, nt. 51; ARATO, *Le nuove S.p.A.* a cura di Cagnasso-Panzani, 2010, 1314; CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio nelle s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretta Sarale, Torino, 813; SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, cit., 323; ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario al Codice civile*, II, Artt., 2475-2483, Milano, 2010, 1553.. Prima della riforma ANGELICI, *Sulla forma del preliminare di società*, in *Giur. comm.*, 1988, 325; DI SABATO, *Quando va effettuato il versamento dei tre decimi?* in *Riv. dir. imp.*, 1993, 98; Id, *Manuale delle società*, Torino, 1995, 259; DOLMETTA, *Versamento dei 3/10 e tutela dell’effettività del capitale*, n. 2.3, 14 (inedito); GINEVRA, *Sottoscrizione di nuove azioni, versamento dei tre decimi del valore nominale e aumento di capitale*, in *Riv. soc.*, 1170; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1963, 187; LAURINI, *Della pretesa con testualità tra sottoscrizione e versamento dei tre decimi dell’aumento di capitale e di altro*, in *Giur. comm.*, 1997, II, 755; SALAFIA, *Sottoscrizione del capitale e correlativo versamento*, in *Società*, 1993, 316; SCHERMI, *Deliberazione dell’aumento di capitale sociale mediante emissione di nuove azioni: modalità per il versamento dei tre decimi del valore nominale e condizioni per l’ordine di iscrizione nel Registro delle imprese*, in *Giust. Civ.*, 1980, 2807; SPOLIDORO, *Commento all’art. 20 dpr 10 febbraio 1986, n. 30*, in *Nuove*

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

cui perviene all'organo amministrativo la dichiarazione di accettazione della proposta di aumento di capitale formulata dalla società con la relativa delibera, mentre il versamento del venticinque per cento del valore nominale delle azioni o delle quote sottoscritte attinge esclusivamente alla sua fase esecutiva, non condizionandone né l'efficacia né la validità⁷.

Alla ricostruzione sistematica proposta dai sostenitori della natura reale si è obiettato che, se il legislatore avesse voluto costruire la sottoscrizione del capitale sociale come contratto reale ne avrebbe previsto l'integrale versamento, essendo difficilmente concepibile un contratto reale con una consegna solo parziale della cosa che ne è l'oggetto. Tant'è che *“la stessa frase normativa dell'art. 2349 (e dell'art. 2481 bis, n.d.r.) non corrisponde affatto alle (rectius è lontanissima dalle) figure tipo che il legislatore utilizza per designare la natura reale di una figura contrattuale”*.⁸ La disciplina dell'adesione alla s.p.a in sede di costituzione, poi, costituirebbe un'ulteriore

leggi civ. e comm., 1988, 168; TASSINARI, *Commento a Cass. 26 gennaio 1996, n. 611*, in *Notariato*, 1996, 209.

⁶ Il riferimento è a Cass. 26 gennaio 1996, n. 611 cit. cui ha fatto seguito Cass. 19 aprile 2000, n. 5190, in *Società* 2000, n. 1088 Sulla stessa linea la giurisprudenza assolutamente prevalente: cfr. Trib. . Bari, 5 marzo 1979 e App. Bari, 9 maggio 1980, in *Giur. comm.*, 1981, II, 319; Trib. Napoli, 25 giugno 1991, in *Riv. Not.*, 1992, 298; App. Brescia, 16 luglio 1992, in *Foro Pad.*, 1993, I, 169; Trib. Milano, 22 aprile 1993, in *Società*, 1993, 534. Da ultimo Trib. Milano, 20 giugno 2002, in *Banca borsa*, 2004, 228 il quale ha altresì evidenziato come in mancanza di prova contraria, il rilascio del certificato azionario da parte della società, stante il dovere degli amministratori di chiedere il versamento dei tre decimi dei conferimenti in danaro al momento della sottoscrizione, costituirebbe implicita quietanza di pagamento. Il versamento dei decimi restanti oltretutto, secondo i giudici meneghini, verrebbe attestato a sua volta dalla mancanza di qualsiasi annotazione sul certificato rilasciato.

⁷ Come sottolinea SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, cit., 323 e seg., seppur con riferimento al versamento dei decimi in occasione dell'atto costitutivo, *“la nuova formulazione della legge è molto più coerente con l'interpretazione secondo la quale l'esecuzione del deposito è attuazione di un obbligo nascente dal contratto di società (e ciò anche quando, come di regola avviene, questa formalità sia anticipata rispetto alla sottoscrizione) La violazione della norma non incide sulla fattispecie costitutiva della società, non ne tocca la validità negoziale e non ha più alcun rilievo sullo svolgimento dell'iter procedimentale, al di fuori del divieto di chiedere l'iscrizione della società nel registro delle imprese, che peraltro ha una sua autonoma sanzione amministrativa, comunque non applicabile al notaio che, ricevuto l'atto, abbia verificato (e talvolta addirittura effettuato per conto dei sottoscrittori) il deposito delle somme prescritte dopo la costituzione ma prima dell'iscrizione.”*

⁸ DOLMETTA, *Versamento del 3/10 e tutela dell'effettività del capitale. La costituzione delle società*. Datt. ined. citato da Ginevra; DI SABATO, *Quando va effettuato il versamento dei tre decimi*, in *Riv. dir. imp.*, 1993, 98; SPOLIDORO, *Commento all'art. 20 del D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1988, 170

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

conferma della natura consensuale del contratto di sottoscrizione. Anche qui, infatti, le norme relative alla sottoscrizione delle azioni sembrano presupporre il carattere consensuale. Infatti, tanto l'art. 2332, commi 3° e 1° n. 6, c.c. quanto l'art. 2344 c.c., menzionano l'esistenza di un vero e proprio obbligo in capo al sottoscrittore relativo al conferimento minimo legale: il primo, là dove, statuito che la nullità può dipendere dal mancato rispetto dell'art. 2329, n.2, c.c., si prevede che “i soci non sono liberati dall'obbligo dei conferimenti fino a quando non sono soddisfatti i creditori sociali; il secondo, nel punto in cui si dà la facoltà ai promotori di agire contro i sottoscrittori morosi o di scioglierli dall'obbligazione assunta. E un tassello in più sembra ricavarsi dalla disciplina delle s.r.l. laddove, rinviando l'art. 2481 bis al 4° comma, secondo periodo, dell'art. 2464, ammette che il versamento dei decimi possa essere sostituito dalla stipula di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria, a garanzia, appunto di un credito.

Infine, anche un'interpretazione funzionale della disposizione dell'art. 2349, 1° comma, c.c. in materia di s.p.a. (e, a ben vedere, dell'art. 2481 bis c.c. in materia di s.r.l.) convince alla decisa adozione della tesi consensualistica. Secondo l'opinione dominante, la previsione del versamento del venticinque per cento del valore nominale delle azioni emesse a fronte di un conferimento in danaro e di quella della immediata integrale liberazione del conferimento in natura si collocano nel novero delle disposizioni tese a garantire la cosiddetta “effettività” del capitale sociale, evitando il pericolo che la società possa in concreto integralmente costituita da crediti verso i soci o che i beni promessi all'impresa sociale non vengano mai da questa realmente acquisiti⁹. Si parla, in proposito, dell'emersione legale, con l'art. 2439, 1° comma (ma anche con l'art. 2481 bis c.c.)¹⁰, di un'esigenza di “serietà” del conferimento¹¹, così sottolineandosi

⁹ GINEVRA, *op. cit.*, 118 e, per le s.r.l., ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile, Commentario fondato da Schlesinger*, Milano, 2010, 304. Quest'ultimo sottolinea come la possibilità prevista nelle s.r.l. che il versamento sia surrogato da una polizza assicurativa o da una fidejussione bancaria che, come ogni altro credito, hanno bisogno per trasformarsi nelle utilità promesse della collaborazione del debitore o, in difetto, di iniziative giudiziarie, si giustifica verosimilmente nella qualità del garante che il legislatore individua, indefettibilmente, in una banca o in una compagnia di assicurazioni (cfr. ZANARONE, *op. cit.*, 309).

¹⁰ Vedi *infra* alla nota 11

¹¹ Occorre tenere presente, comunque, che il versamento del venticinque per cento quale garanzia della serietà della sottoscrizione può valere semplicemente per spiegare, a monte, il perché il legislatore lo abbia richiesto al sottoscrittore ma non incide sull'efficacia, consensuale (o reale) della sottoscrizione. E' questo il punto non perfettamente colto da Trib. Torino, 7 luglio 2010, in *Giur. it.*, 2011, laddove ha ritenuto, dopo aver affermato la natura consensuale del contratto di sottoscrizione, che ai fini della validità della sottoscrizione di un aumento di capitale occorre il concorso di due elementi, e cioè la sottoscrizione ed il versamento, al fine di

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

la necessità di assicurare ai terzi - creditori, futuri azionisti – la solidità delle basi dell’iniziativa economica intrapresa dai soci-sottoscrittori con la società¹². Se così stanno le cose, consegue che “*il richiamo della categoria dogmatica del contratto reale appare solo frutto di un equivoco*”¹³. Tale figura, sottolinea infatti la dottrina¹⁴, configura programmi negoziali che presuppongono in via essenziale il compimento di una consegna. Prima della consegna il negozio non può nascere perché non è tipicamente attiva la situazione di interessi prefigurata dal legislatore; con la consegna, l’interesse sul bene diviene attuale e ha senso una sua disciplina. Tutt’altro avviene,

garantire la serietà della sottoscrizione dell’aumento nei riguardi sia dei soci che dei terzi. La cosa evidentemente non è di poco conto in una fattispecie come quella presa in esame dai giudici torinesi in cui si discuteva se potesse essere considerato ancora socio colui che a fronte di una deliberazione di azzeramento del capitale per perdite e della sua ricostituzione si fosse limitato a sottoscrivere parte del ricostituito capitale provvedendo solo successivamente, ma tardivamente (addirittura dopo le prime due udienze del procedimento avanti il giudice di prime cure nel corso del quale era stata eccepita la legittimazione del socio), al versamento dei decimi. Ed il Tribunale ha concluso che il tardivo versamento abbia comportato per il sottoscrittore la perdita della qualità di socio, precludendo a questi l’esperienza dell’azione di responsabilità nei confronti degli amministratori.

¹² Analoga esigenza di “serietà” sussiste per la s.r.l. dal momento che il legislatore consente al sottoscrittore o di effettuare il versamento dei decimi in danaro o, in alternativa, la sua sostituzione con la stipula di una polizza assicurativa o di una fideiussione bancaria (cfr. l’art. 2464, 4° comma richiamato dall’art. 2481 bis).

Occorre osservare che il rilievo per cui l’adempimento immediato del versamento del venticinque per cento del conferimento in danaro promesso a fronte dell’emissione serva a garanzia della serietà della sottoscrizione non sempre è stato richiamato con il medesimo significato. Anzitutto, secondo alcuni, titolari dell’interesse della sottoscrizione sono, per alcuni, “anche” la società stessa (BELVISO, *op. cit.*, 334), per altri “anche” i creditori e i terzi (SPOLIDORO, *op. cit.*, 169; ZANARONE, *op. cit.*, 308) o, ancora, specificatamente, i singoli soci (MUCCIARELLI, *Il sopraprezzo delle azioni*, Milano, 1997, 75 e seg.). Consegue allora che, per questi autori, la sottolineatura della serietà dell’impegno del socio pare fare riferimento all’esigenza di una “solidità” dell’organizzazione collettiva che porta a concludere per la necessità che i decimi del conferimento sussistano (quanto meno) al termine del procedimento di costituzione o di aumento del capitale). Invece, se si imputa alla società l’interesse alla serietà dell’adesione si evidenzia l’esigenza, del tutto diversa, dell’immediata affidabilità della dichiarazione di impegno del sottoscrittore: si pone in rilievo, allora, l’importanza che l’adempimento previsto dalla legge avvenga (non prima della fine della costituzione o della modifica del capitale, ma già) al momento specifico della sottoscrizione (ipotizzandosi uno schema negoziale che richiama assai da vicino quello tipizzato dall’art. 1385 c.c., relativo alla caparra confirmatoria); così, GINEVRA, *op. cit.*, 119, nota 35

¹³ GINEVRA, *op. cit.*, 119

¹⁴ GINEVRA, *op. cit.*, 121

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

invece, nel caso della sottoscrizione dell'aumento di capitale, dove il comportamento "reale" (*id est* il versamento dei decimi) non serve ad attivare l'interesse formativo del negozio, ma è preordinato alla protezione di interessi esterni alle parti dell'affare, i quali sussistono e si attivano là dove il programma contrattuale sia in fase di svolgimento e non di formazione. Ritenere pertanto "*che il regolamento sociale non impegni il socio prima dell'adempimento previsto dall'art. 2349 1° comma (come sostiene la visione "realista") è esattamente il contrario di quello che la norma vuole, e cioè rendere più sicura e immediata l'operatività del vincolo interno fra i contraenti, per evitare che l'affidamento dei terzi basato sulla conoscenza del contratto sociale (e dei suoi dati) possa essere tradito*"¹⁵

In conclusione, anche per chi scrive, secondo il modello legale è con la semplice dichiarazione di sottoscrizione che si verifica l'estensione del contratto sociale al nuovo aderente (o l'accrescimento della quota contrattuale del vecchio socio) a cui segue un potere/dovere degli amministratori di pretendere immediatamente una parte specifica del conferimento in danaro promesso¹⁶.

2. In giurisprudenza ci si è posti il problema se, accettato il carattere consensuale della sottoscrizione, la società possa elevare il versamento dei decimi del conferimento in danaro ad elemento strutturale della fattispecie di adesione alla società considerando perfezionato l'accordo solo al verificarsi di tale adempimento. A questo proposito la Suprema Corte ha dato una risposta negativa sostenendo che "il meccanismo della consensualità previsto dalla legge per un certo assetto negoziale non può essere derogato dalle parti, attraverso la creazione di un modello reale atipico. Pertanto le particolari condizioni stabilite dagli amministratori per la sottoscrizione delle nuove azioni non possono determinare l'attribuzione in via convenzionale al versamento dei decimi della natura di elemento di perfezionamento del contratto". Ciò ovviamente non impedisce che la delibera assembleare di aumento di capitale imponga ai sottoscrittori obbligazioni più onerose quale, per esempio, la liberazione integrale delle azioni sottoscritte, ma purchè ciò sia limitato alla fase esecutiva del negozio e non sia assunto a condizione di validità del negozio stesso. Parte della dottrina¹⁷ ammette invece la soluzione opposta sul presupposto che deve ritenersi legittima la scelta da parte dell'autonomia privata di uno schema strutturale diverso da quello legalmente previsto per il contratto concretamente posto in essere sempre che non vi sia incompatibilità con

¹⁵ GINEVRA, *op. cit.*, 121

¹⁶ SPOLIDORO, *Commento all'art. 20 d.p.r. 10 febbraio 1986, n. 30*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1988, 171, per il quale l'art. 2439 indica un termine inderogabile per l'adempimento dell'obbligo di versare i decimi e il soprapprezzo assunto dai sottoscrittori con la conclusione del contratto

¹⁷ GINEVRA, *op. cit.*, 125,

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

il programma negoziale tipico¹⁸. Ciò premesso, si sottolinea come <<la previsione concreta del perfezionamento della sottoscrizione condizionato al versamento dei decimi di cui all'art. 2349 c.c. appare del tutto lecita tenuto conto, più che del modello strutturale rappresentato dai contratti reali, di quello presupposto dall'art. 1327, 1° comma, c.c.>> ai sensi del quale “qualora su richiesta del proponente o per la natura dell'affare o secondo gli usi la prestazione debba eseguirsi senza una preventiva risposta, il contratto è concluso nel tempo e nel luogo in cui ha avuto inizio l'esecuzione”. Secondo l'interpretazione prevalente la norma, nell'ammettere la possibilità di attribuire convenzionalmente all'inizio di esecuzione il valore di elemento perfezionativo del contratto, è preordinata alla tutela dell'interesse del proponente al pronto ottenimento di una prestazione di cui ha imminente bisogno. Da questo punto di vista, si conclude,¹⁹ <<sarebbe evidente la somiglianza con la fattispecie prevista dall'art. 2349 c.c., caratterizzata dall'urgenza della necessità della società di ricevere il pagamento della prima porzione del conferimento promesso dal sottoscrittore>>.

3. Se si segue la teoria “consensualistica” occorre capire quali siano i rimedi a disposizione degli amministratori nell'ipotesi di sottoscrizione dell'aumento senza nemmeno i versamenti parziali.

Per le s.p.a., oltre all'applicazione dell'art. 2344 c.c. in tema di socio moroso, si è anche ammessa, per analogia, quella dell'art. 2334 c.c. riconoscendo così agli amministratori, entro il termine finale dell'aumento di capitale, la stessa facoltà concessa ai promotori “di agire contro i soci morosi e di scioglierli dall'obbligazione assunta”²⁰ fino ad arrivare ad ipotizzare una procedura meno complessa rispetto a quella dettata dall'art. 2344 c.c.. Così è parso sufficiente un invito ad adempiere in forme meno solenni della pubblicazione sulla “Gazzetta Ufficiale” (come ad esempio la raccomandata); consentita la fissazione di un termine più breve di quindici giorni, in relazione ai tempi dell'operazione di aumento di capitale e si è finanche consentito di

¹⁸ GINEVRA, *op. cit.*, 125, che si richiama a BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969, 35; MANCINI, *La realtà come scelta “atipica”*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1999, 387 e seg

¹⁹ Da GINEVRA, *op. cit.*, 126

²⁰ GINEVRA, *Sottoscrizione di nuove azioni, versamento dei tre decimi del valore nominale e aumento di capitale*, in *Riv. soc.*, 2000, 1170 e seg.; PACIELLO, *Considerazioni sulla struttura del contratto di sottoscrizione*, in *Riv. soc.*, 1983, II, 96. In giurisprudenza la tesi in discorso ha trovato accoglimento limitatamente a App. Roma, 15 maggio 1992, in *Riv. dir. imp.*, 1993, 97; indirettamente Trib. Genova, 17 ottobre 1990, in *Società*, 1991, 648, con nota di SALIMEI, *Versamento inferiore ai 3/10 del valore delle azioni*.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI UN AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

sciogliere i sottoscrittori dell'obbligazione assunta al fine di collocare presso terzi il capitale.²¹

Per quanto riguarda le s.r.l. si è sottolineato come gravi sugli amministratori l'obbligo di reagire all'eventuale inadempimento mediante i comuni rimedi contrattuali prima che sia perfezionato l'aumento ovvero, ai sensi dell'art. 2472 c.c., dopo questo momento²².

²¹ GINEVRA *op. cit.* 1170 e seg; ed in particolare DE LUCA, *Sottoscrizione "consensuale" di azioni ed emissione di titoli senza annotazione del debito d'apporto*, in *Banca borsa*, 2004, 228 e seg.

²² GINEVRA, *op. cit.*, 255 nonché CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio di s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretta da Sarale, Torino, 2008, 813

L'ISCRIZIONE NEL REGISTRO DELLE IMPRESE DELLA DOMANDA GIUDIZIALE DI RIVENDICAZIONE DI QUOTA DI S.R.L.: UNA FATTISPECIE CONTROVERSA

L'articolo esamina il problema dell'ammissibilità dell'iscrizione nel Registro delle Imprese della domanda giudiziale di rivendicazione di quota di s.r.l.

di **SERGIO LUONI**

1. L'iscrivibilità nel registro imprese di domande giudiziali aventi ad oggetto la titolarità di quota di s.r.l. è oggetto di un intenso dibattito in dottrina ed in giurisprudenza.

La tesi negativa si basa sostanzialmente sul principio della tassatività delle iscrizioni e delle trascrizioni delle fattispecie giuridiche di cui sono espressione gli articoli in materia di trascrizione nei registri immobiliari e quelle di iscrizione nel registro delle imprese, in particolare gli artt. 2188 e 2193 c.c.¹

¹ In questo senso si è espresso di recente il Giudice del Registro imprese di Varese con un provvedimento in data 17 maggio 2010 con cui viene negata l'iscrizione di una domanda giudiziale avente ad oggetto il trasferimento coattivo ex art. 2392 c.c. della quota di metà della partecipazione al capitale sociale di una s.r.l.. Si espongono succintamente le motivazioni. Secondo il giudice di Varese la possibilità di iscriverne nel registro delle imprese domande giudiziali aventi ad oggetto il trasferimento della quota di s.r.l. presupporrebbe che dal sistema di pubblicità d'impresa emergesse in modo inequivoco, così da superare il principio della tipicità sancito dall'art. 2193 c.c., la necessità della detta iscrizione e la possibilità di attribuirvi l'effetto tipico che la legge ad essa riserva, cioè quello di prenotare gli effetti (questi sì traslativi) della pronuncia giudiziale sulla domanda, facendoli retroagire a quest'ultima. Tuttavia, osserva ancora il Tribunale, con riguardo alle domande giudiziali relative alle vicende traslative della titolarità della quota di partecipazione sociale la funzione pubblicitaria assoluta dall'iscrizione della domanda non potrebbe svolgere di per sé alcuna funzione tipica del sistema vigente di pubblicità di impresa. Questo perché, secondo il Giudice del registro, l'art. 2193 c.c. assegna alla pubblicità nel registro delle imprese una funzione dichiarativa di opponibilità ai

STUDI E OPINIONI

RIVENDICAZIONE DELLA QUOTA DI SRL

Così la pubblicità delle vicende relative alla quota di s.r.l. dovrebbero limitarsi alle fattispecie espressamente previste dall'art. 2470 c.c.; quelle che comportano vincoli forzosi andrebbero limitate al solo pignoramento, previsto dall'art. 2471 c.c., al più estensibile al sequestro conservativo atteso che quest'ultimo, ai sensi dell'art. 678 c.p.c., si esegue secondo le norme stabilite per il pignoramento.²

Quanto alla costituzione dei diritti frazionari sulla partecipazione, come il pegno o l'usufrutto, la loro soggezione alla suddetta forma pubblicitaria, pur in assenza di una espressa previsione, viene affermata in applicazione dell'art. 2470, secondo comma, c.c. riguardante appunto le vicende traslative³. Applicazione, peraltro, che non può avvenire in virtù di estensione analogica - la quale troverebbe appunto ostacolo nel principio di tassatività delle iscrizioni nel registro delle imprese - quanto di interpretazione

terzi, coerente alla funzione del sistema di pubblicizzare vicende relative all'impresa (la variazione della compagine sociale) e non già situazioni giuridiche relative a beni (il trasferimento della quota di partecipazione al capitale sociale). La suddetta opponibilità avrebbe senso solo se relativa a vicende che modificano esse stesse la titolarità della quota (ad esempio il trasferimento coattivo disposto dall'eventuale sentenza emessa ai sensi dell'art. 2392 c.c.). Diversamente, sarebbe priva di utili effetti dichiarativi ai fini dell'opponibilità di una determinata vicenda, l'iscrizione della domanda giudiziale che quell'effetto traslativo non può evidentemente produrre e che avrebbe senso (riferendosi ad un atto prodromico ad un futuro trasferimento) solo in un sistema pubblicitario degli atti relativi alla circolazione giuridica di determinati beni, quale appunto quello immobiliare. Tuttavia, conclude il giudice varesino, proprio la diversità di funzione dei due sistemi (quello del registro delle imprese e quello dei registri immobiliari) fa sì che non possa essere attribuita all'iscrizione della domanda giudiziale nel primo quella funzione prenotativa degli effetti della pronuncia giudiziale sulla domanda propri del secondo. Da qui l'inammissibilità dell'iscrizione di una domanda giudiziale anche ai soli fini di una pubblicità notizia poiché, in ultima analisi, finirebbe per essere ingiustificatamente pregiudizievole per la società o per titolare attuale della quota oggetto di pretese ove fossero palesemente infondate o strumentali: con la conseguenza, per questa via, che al giudice non sarebbe consentita un'interpretazione suppletiva volta a colmare un preteso vuoto normativo anche sotto il mero aspetto della pubblicità notizia.

² Ne dà conto ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice civile, Commentario fondato da Schlesinger*, Milano, 2010, I, 639 il quale però conclude per una interpretazione "estensiva" del termine "trasferimento" di cui all'art. 2470 c.c.. In dottrina SCANO, *Il problema dell'iscrivibilità nel registro delle imprese della revocatoria del trasferimento di partecipazioni di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2008, 923. In giurisprudenza Trib. Milano, 18 ottobre 1999, in *Giur. comm.*, 2001, II, 495 con nota di Guidotti, *Ancora sul deposito (per l'iscrizione) di cui al quarto comma dell'art. 2479 c.c.*; Trib. Monza, 8 ottobre 2008, in *Società* 2009, 475

³ Prima della riforma si veda in questo senso Trib. Milano (Giud. Registro) 18 ottobre 1999 e Trib. Milano, 28 marzo 2000, entrambi in *Giur. comm.*, 2001, II, 495

STUDI E OPINIONI

RIVENDICAZIONE DELLA QUOTA DI SRL

estensiva⁴. E ciò tramite l'attribuzione al termine "trasferimento" di un significato che appaia funzionale alla *ratio* delle prescrizioni pubblicitarie come fonte di trasparenza nella circolazione della quota e che includa quindi ogni vicenda di quest'ultima suscettibile di comportare acquisizione della disponibilità della medesima da parte di uno o più soggetti o comunque che abbia un'incidenza immediata sulla partecipazione e sull'esercizio dei diritti a questa connessi⁵. Si pensi al caso di una sentenza di esecuzione specifica dell'obbligo di concludere la vendita di una partecipazione⁶ oppure ai provvedimenti che comportano l'assegnazione della partecipazione in sede di vendita

⁴ Sulla configurabilità di tale principio si veda per tutti IBBA, *Gli atti da iscrivere*, in Marasà e Ibba, *Il registro delle imprese*, Torino, 1997, 80. Come sottolinea persuasivamente CENNI, *Ancora sul conflitto tra acquirenti di diritti incompatibili sopra la medesima quota di s.r.l.*, in *Contratto e impresa* 1998, 877, "le iscrizioni previste dalla legge" di cui all'art. 2188 non sono solamente quelle risultanti da una previsione espressa del legislatore, ma anche quelle risultanti dalla ricostruzione della volontà del medesimo in base ad un'interpretazione sistematica delle norme che regolano il fenomeno societario. In questo senso anche SCANO, *Il problema dell'iscrivibilità nel registro delle imprese della revocatoria di trasferimento delle partecipazioni in s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 911. Il ragionamento è riassunto da ZANARONE, *op. cit.*, 640. In giurisprudenza Trib. Bologna, 26 ottobre 1995, in *Giur. comm.*, 1997, II, 477 il quale aveva ritenuto che il regime pubblicitario del trasferimento di partecipazioni già previsto nel vecchio art. 2479 c.c. fosse applicabile alla costituzione di pegno in sede non già di estensione analogica, impedita appunto dal principio di tassatività, quanto di interpretazione estensiva. Nello stesso senso Trib. Milano (Giud. Registro) 18 ottobre 1999, *ivi*, 2001, II, 495

⁵ E' significativo – come ricorda SPERANZIN, *La circolazione di partecipazioni in s.r.l. tra acquisti a non domino e pubblicità commerciale*, Milano, 2008, 447 nt. 117- che la modulistica elettronica per la redazione delle domande di iscrizione presso il registro delle imprese (recentemente con decreto 6 febbraio 2008 dal Ministero dello sviluppo economico, seguito dalle istruzioni per la relativa compilazione emanate dal medesimo Ministero in data 6 febbraio 2008) contempli l'iscrizione delle domande, oltre che di trasferimento in proprietà delle quote, anche di ulteriori operazioni su queste ultime, fra le quali vengono elencate (dichiaratamente, tra l'altro, "a titolo esemplificativo") la costituzione, modificazione ed estinzione dei diritti di pegno o usufrutto, l'intestazione fiduciaria ai sensi della l. 23 novembre 1939 n. 1966 (quindi anche quella consistente non già nel trasferimento della proprietà della partecipazione ma della sola legittimazione all'esercizio dei diritti in essa incorporati, come avviene nella c.d. fiducia germanistica), e addirittura viene creato un campo denominato "altro diritto" nel quale possono essere inseriti "un eventuale titolo di trasferimento o altro vincolo" diversi da quelli di cui sopra.

⁶ La sentenza resa in base all'articolo 2392 c.c. dovrà essere pubblicizzata ai sensi dell'articolo 2470 c.c. pur in assenza di una esplicita prescrizione in tal senso come quella di cui agli artt. 2643 n. 14 e 2684 n. 6 c.c. (ZANARONE *op. cit.*, 596, nota 4)

STUDI E OPINIONI

RIVENDICAZIONE DELLA QUOTA DI SRL

forzata o l'assegnazione della medesima al creditore procedente⁷, o ancora al negozio privato coattivo con il quale la società dispone la vendita in danno della quota del socio moroso ai sensi dell'art. 2466 c.c.⁸

2. E sull'ulteriore allargamento dell'interpretazione estensiva dell'art. 2470 c.c. si fonda la posizione di chi ritiene iscrivibili nel registro delle imprese anche le domande giudiziali relative all'accertamento della titolarità della partecipazione, tra cui il Giudice del Registro delle imprese di Milano⁹. Procedendo nel solco dell'integrazione

⁷ Come sottolinea la dottrina (ZANARONE, *op. cit.*, 596, nota 4) anche i provvedimenti che prevedono l'aggiudicazione della partecipazione in sede di vendita forzata o l'assegnazione della medesima al creditore procedente devono essere pubblicizzati pur in assenza di un'espressa disposizione come quella degli art. 2643, n. 6 e 2684 n. 5, c.c. mediante iscrizione nel registro delle imprese ai sensi dell'art. 2470 c.c., che non fa appunto distinzione tra trasferimento volontario o forzato. Essi avranno inoltre efficacia nei confronti della società, sempre in base all'art. 2470 c.c., solo dal momento del loro deposito presso l'ufficio del suddetto registro

⁸ In questo senso di veda ZANARONE, *op. cit.*, 596, nota 4, il quale ricorda anche un'istruzione diramata nel maggio 2005 dal Conservatore del Registro imprese di Livorno (visibile sul sito www.li.camcom.it), il quale, ritenuto che il socio recedente mediante l'utilizzo di riserve disponibili ai sensi dell'art. 2473, quarto comma, c.c. comporti l'accrescersi proporzionale della quota del recedente a quella degli altri soci, e quindi un mutamento della titolarità delle partecipazioni, sia pure tramite un "procedimento indiretto", dispone l'iscrizione della summenzionata vicenda nel registro delle imprese su richiesta degli amministratori e in base ad un verbale di assemblea straordinaria da cui emerga la volontà di tutti i soci di aumentare proporzionalmente le partecipazioni possedute. L'autore, tuttavia, limita l'interpretazione estensiva del termine "trasferimento" nel senso di ritenervi incluso tutto e solo ciò che, pur costituendo un *minus* rispetto al vero e proprio passaggio di proprietà, abbia tuttavia qualcosa in comune con quest'ultimo, vale a dire il carattere della realtà, e dunque l'incidenza immediata sulla disponibilità della partecipazione e sui diritti ad essa connessi con esclusione di tutto ciò che solo attraverso ulteriori vicende potrebbe produrre tale incidenza, quali appunto le domande giudiziali inerenti le partecipazioni.

⁹ Giudice del Registro Imprese di Milano in data 22 dicembre 2010, in *Giur.it.*, 2011, 1557. Nel senso della iscrivibilità di domande giudiziali aventi ad oggetto la titolarità di quote di s.r.l. si sono pronunciati anche Trib. Alessandria, 27 gennaio 2010, in *Le Società* 2010, 829 in difforme avviso rispetto al Giudice del registro; Trib. Firenze 13 luglio 2005, in *Foro pad.* 2006, I, 321 e Giudice del registro di Oristano, 10 maggio 2007, in *Giur. comm.*, 2008, II, 908 (che hanno ammesso l'iscrivibilità della domanda volta ad ottenere il trasferimento giudiziale di quote ai sensi dell'art. 2932 c.c.); Tribunale Milano, 8 marzo-4 aprile 2001, in *Le società*, 2002, 77, Giudice del registro di Perugia 25 febbraio 2002, in *Le società*, 2002, 1008 Giudice del registro di Ferrara, in *Le società*, 2006, 488 (che hanno ammesso l'iscrivibilità della domanda giudiziale volta a far valere la simulazione di un atto di cessione di quote); Tribunale di Rovigo 11

STUDI E OPINIONI

RIVENDICAZIONE DELLA QUOTA DI SRL

della lettera di questa norma si arriva infatti a comprendere nel suo ambito precettivo tutte le vicende comunque suscettibili di comportare l'acquisizione della disponibilità totale o parziale della quota in quanto prodromiche a tale acquisizione, quali appunto le domande giudiziali.

Dal quadro così delineato deriverebbe quindi non solo la legittimità dell'estensione dell'obbligo di deposito nel registro delle imprese degli atti di trasferimento stipulati con scrittura privata autenticata o con atto pubblico fra le parti, ma anche dei provvedimenti di accertamento giudiziale dei medesimi atti nonché, appunto, degli atti introduttivi dei relativi giudizi.

Con alcune conseguenze però. Anzitutto anche la parte privata interessata deve essere ricompresa tra i soggetti legittimati a richiedere al conservatore del registro delle imprese l'iscrizione dei provvedimenti sopra richiamati e delle relative domande, in ossequio al principio generale ricavabile dagli articoli 2643 e seg. secondo cui la domanda di iscrizione (e quindi anche di deposito) nei pubblici registri, di norma, deve essere effettuata dai soggetti interessati¹⁰.

febbraio 2004, in *Dir. Fall.*, 2004, 617. In dottrina SALAFIA *Deposito nel Registro Imprese della citazione per accertamento trasferimento di quote sociali*, in *Le Società*, 2010, 829

La soluzione dell'interpretazione estensiva del termine "trasferimento" contenuto nell'art. 2470 c.c. coglie nel segno, a differenza di quella che vorrebbe giustificare l'iscrizione della domanda giudiziale sul presupposto che le quote di s.r.l. sarebbero oramai beni mobili iscritti nei pubblici registri: rileverebbero quindi gli articoli 2810 secondo comma e l'art. 2652 n. 4 richiamato dall'art. 2690 n. 1 (e si veda in questo senso Trib. Roma, 2 maggio 2001, in *Le società*, 2002, 609 che ha ammesso l'iscrivibilità della domanda di divisione di una comunione di quote o Trib. Ferrara 9 maggio 2005, in *Le società*, 2006, 488 che, come visto sopra, ha ammesso l'iscrivibilità di quella di accertamento della simulazione). Tuttavia, anche a voler accettare questa qualificazione, essa non comporta affatto l'applicazione diretta delle disposizioni appena citate, le quali – come ricorda LUPETTI, *Iscrizione nel registro delle imprese della domanda di simulazione del trasferimento di quote di s.r.l.*, in *Le Società*, 2006, 494 – si riferiscono ad una specifica categoria dei suddetti beni, e cioè alle navi, agli aeromobili e agli autoveicoli, e non possono pertanto estendersi a beni diversi soggetti a trascrizione, fra i quali appunto le partecipazioni, ai sensi dell'art. 2696 c.c.; la qualificazione in parola vale invece a rendere applicabili alle partecipazioni di s.r.l., oltre ovviamente alle disposizioni pubblicitarie che specificatamente le riguardano, anche quelle generali che riguardano ogni bene mobile registrato come gli artt. 507, comma secondo c.c., 509 comma secondo, c.c., 2914 n. 1 c.c., 2915, comma 1 c.c., con l'esclusione di quelle incompatibili in quanto presuppongono la presenza di elementi estranei alla partecipazione di s.r.l., come ad esempio il possesso di cui all'art. 1162 c.c. in materia di usucapione (così ZANARONE, *op. cit.*, 641, nota 113).

¹⁰ Non solo, dunque, il notaio che ha autenticato le sottoscrizioni o l'intermediario abilitato ai sensi dell'art. 36, comma 1 bis, della legge n. 133/1988: l'osservazione è di SALAFIA, *op. cit.*, 833

STUDI E OPINIONI

RIVENDICAZIONE DELLA QUOTA DI SRL

La seconda è che comunque l'iscrivibilità della domanda giudiziale finisce per assicurare una tutela anticipata del proponente, e di conseguenza una situazione di "incommerciabilità di fatto" della partecipazione per il suo attuale titolare. Infatti, se all'iscrizione vengono riconosciuti effetti "prenotativi", la conseguenza è che l'attore, se vincitore del giudizio, prevarrà sui terzi acquirenti che hanno iscritto il loro acquisto successivamente all'iscrizione della domanda giudiziale. In caso contrario, chi ha ottenuto l'iscrizione della domanda giudiziale avrà comunque la possibilità per addurla quale elemento per negare la buona fede di chi abbia iscritto il proprio acquisto anteriormente alla pronuncia giudiziale, ma in data successiva all'atto introduttivo, privandolo così della tutela prevista dall'art. 2470, terzo comma c.c.¹¹

E' evidente però che un' iscrizione pretestuosa e strumentale della domanda giudiziale potrà tradursi in una richiesta di risarcimento danni da parte del titolare della partecipazione nei confronti dell'attore.

¹¹ DONATIVI, *La pubblicità legale delle società di capitali*, Milano, 2006, 450 nt. 32. Di diverso avviso SCANO, *Il problema dell'iscrivibilità nel registro delle imprese della revocatoria del trasferimento di partecipazioni di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2008, 923 secondo il quale la pubblicità della domanda di per sé non può porre in mala fede i terzi dal momento che nulla è dato a sapere al terzo della fondatezza della pretesa dell'attore: di tal che "non potrebbe dirsi che l'avente causa dal convenuto versi in una situazione di conoscenza del buon diritto altrui per il solo fatto dell'iscrizione". In generale, sul conflitto tra più acquirenti della medesima partecipazione si veda RAINELLI, *Il trasferimento della partecipazione*, in *Le nuove s.r.l.* diretta da Sarale, Torino, 2008, 318, CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da Cottino, Padova, 2007, 149; ZANARONE, *op. cit.*, 635; LUPETTI, *op. cit.*, 490

LIMITI ALL'INTRODUZIONE A MAGGIORANZA DELLE CLAUSOLE DI COVENDITA

L'articolo analizza i limiti alla legittimità della delibera assembleare assunta a maggioranza con cui si introduce nello statuto di una società di capitali una clausola di "covendita".

di **SERGIO LUONI**

1. Oggetto di questo articolo è l'individuazione dei limiti alla legittimità dell'introduzione nello statuto, a maggioranza, delle clausole di "covendita" (dette anche di trascinamento, ovvero anche *tag along* o *drag along*)¹. Si tratta in buona sostanza delle clausole che prevedono (in alternativa ovvero in combinazione tra loro) il diritto (a) di alcuni soci (in genere, la minoranza) nel caso di vendita da parte di altri (in genere la maggioranza), di cedere a loro volta le partecipazioni possedute a condizioni economiche predeterminate (in genere, ma non necessariamente, a parità di condizioni): questo è il *tag along*²; (b) di alcuni soci (in genere, la maggioranza) di costringere altri soci (in genere, la minoranza) a cedere a condizioni economiche predeterminate (in genere, ma non necessariamente a parità di condizioni) le partecipazioni possedute, nel caso di alienazione da parte dei primi³: questo è il caso

¹ Il Tribunale di Milano, con l'ordinanza del 1 aprile 2008, in *Giur. it.*, 2009, 2, 381 con nota di Weigmann, *Note in tema di clausole di covendita* ha stabilito i limiti della validità della clausola di *drag along*: affronta ora il problema della modalità di introduzione nello statuto. Lo stesso provvedimento è pubblicato anche in *Giur. comm.*, 2009, II, 1029 con nota di FABBRINI, *Validità delle clausole di drag along* ed in *Società*, 2008, 1373 con nota di BITONTO, *Clausola statutaria di c.d. drag along: chi era costei?*

² La funzione della clausola di *tag along* è duplice: da una parte, consentire a chi sia entrato nel capitale della società in ragione della presenza di un determinato soggetto, di uscire dall'investimento laddove il socio di riferimento decida di vendere; dall'altra, di assicurare al socio di minoranza una *way out* dalla società ad un prezzo che gli permetta di incassare *pro quota* il premio di maggioranza, che, altrimenti, sarebbe andato ad esclusivo vantaggio del socio di maggioranza (cfr. FABBRINI, *op. cit.*, 1035, nota 1)

³ In generale sulle clausole di covendita si veda PEDERSOLI, *Sindacati di blocco: validità, tipi ed effetti*, in Bonelli-Jaeger (a cura di), *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 293, 238; PICONE, *Contratto di acquisto di partecipazioni societarie*, Milano 1995, 153;

STUDI E OPINIONI

COVENDITA

della *drag along*⁴. La loro legittimità è recepita anche a livello di prassi notarile⁵. Nelle società per azioni come nelle società a responsabilità limitata⁶ si richiede però che dette clausole – ove prevedano l’obbligo di vendita - siano compatibili con il principio di una equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dimessa prevedendo un prezzo di vendita minimo non inferiore al valore che spetterebbe al socio in caso di recesso o, qualora non sia predeterminato un prezzo minimo di vendita, sia stato statutariamente previsto il diritto di recesso per il caso in cui il prezzo risulti, nel caso concreto, significativamente inferiore al valore che spetterebbe in caso di recesso. Sembrano deporre in tal senso le norme in materia di azioni riscattabili (si veda l’art. 2437 *sexies* con riferimento alle s.p.a.) e quelle in materia di esclusione (si veda l’art.

PROVERBIO, *I patti parasociali*, Milano, 2004, 69; MACRI', *Patti parasociali e attività sociale*, Torino, 2007, 48; PANZARINI, *Il contratto di opzione*, Milano, 2007, 289; DIVIZIA, *Clausole statutarie di covendita e trascinarsi*, in *Notariato*, 2, 2009, 158; FABBRINI, *op. cit.*, 1034; BITONTO, *op. cit.*, 1373; WEIGMANN, *op. cit.*, 381; DE LUCA, *Validità delle clausole di trascinarsi (“Drag along”)*, in *Banca borsa, titoli di credito*, 2009, 174.

In giurisprudenza ammette la clausola di covendita Trib. Milano, 1 aprile 2008, *cit.*, 381 e in *Giur. comm.*, 2009, II, 1029. Si tratta però, a guardar bene, di una “ammissione con riserva”: secondo il Tribunale infatti, condizione primaria di validità della clausola è che questa sia compatibile con il principio dell’equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dimessa. La qual cosa comporta che dovrebbe essere garantito al socio costretto alla dismissione almeno il valore che gli sarebbe spettato in caso di recesso determinato ai sensi dell’art. 2437 *ter* comma secondo e quarto.

⁴ Dal punto di vista funzionale la clausola di *drag along* risponde ad un duplice interesse. Da un lato, vale a dire nella prospettiva del titolare del diritto di “trascinarsi”, di facilitare lo smobilizzo del proprio investimento, spuntando, se socio di minoranza, il premio di maggioranza oppure, se già socio di maggioranza, anche un extra premio da controllo totalitario. Tale ultima ipotesi di attribuzione del diritto di c.d. *drag along* al socio di maggioranza trova giustificazione soprattutto quando il socio di minoranza si vede riconosciuto dallo statuto sociale (o da un collegato patto parasociale) una serie di poteri di interdizione dell’azione del socio di maggioranza, tali da non consentire al terzo nuovo socio di maggioranza un dominio di diritto sulla società bersaglio (si pensi, ad esempio, alla previsione di maggioranza qualificata per l’adozione delle decisioni, vuoti di alta amministrazione dei soci, vuoti di gestione strategica dell’azienda sociale da parte degli amministratori). Dall’altro lato, vale a dire nella prospettiva del terzo potenziale acquirente, di evitare la presenza di altri soci non graditi, nonché, in via secondaria e successiva, di far entrare nella compagine sociale terzi nuovi soci graditi. Si vedano in proposito le considerazioni di FABBRINI, *op. cit.*, 1038 e di BITONTO, *op. cit.*, 1381.

⁵ Si veda la Massima n. 88 del 22 novembre 2005 elaborata dal Consiglio Notarile di Milano (in *Massime notarili in materia societaria*, Milano, 2010, 303) nonché la massima I.I.25 del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari.

⁶ Conclusioni analoghe valgono per le s.r.l.: si veda sul punto la massima 88 del Consiglio notarile di Milano.

STUDI E OPINIONI

COVENDITA

2473 bis c.c., con riferimento alle s.r.l.). E' evidente che, mancando le tutele sopra indicate, <<il socio "trascinato" è esposto al rischio che l'esercizio del diritto di drag along si risolva nell'ingiustificata espropriazione del socio di minoranza, o nell'abusiva estromissione dello stesso da parte del socio di maggioranza>>⁷.

Nessun limite incontra invece la clausola che preveda il diritto per il socio di vendere.

In questo contesto, nessun dubbio sussiste sulla possibilità di introdurre nello statuto, con una delibera assunta all'unanimità, la clausola che prevede per i soci l'obbligo di vendita delle proprie azioni (cosiddetto *drag along*).

Più problematica è l'ipotesi in cui la delibera sia assunta a maggioranza.

La ritiene legittima quella parte della dottrina secondo la quale nel sistema societario non vi sarebbe spazio per posizioni individuali dei soci intangibili dalla maggioranza, semprechè si operi nel rispetto dei principi di correttezza e di parità di trattamento tra i soci.⁸ E, in questo caso, prevede come contrappeso il diritto di recesso per i soci dissenzienti.

Diversamente la prassi notarile⁹ e la giurisprudenza¹⁰ ritengono necessario anche il consenso dei soci destinati ad essere "forzati" alla vendita poiché il diritto del singolo alla persistenza nella compagine sociale è considerato un limite al principio maggioritario. E di questo avviso è anche il Tribunale di Milano con una recente sentenza del 24 marzo 2011¹¹ che, chiamato a decidere sulla legittimità di una delibera

⁷ E' questa la considerazione di Trib. Milano, 1 aprile 2008, cit.

⁸ MAGLIULO, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nelle nuove s.p.a.*, Milano, 2004, 111 il quale sottolinea come in base ai principi di correttezza e buona fede deve ritenersi impugnabile la delibera che sia preordinata al solo scopo di pregiudicare la posizione dei soci di minoranza. Osserva l'autore che il principio si ricava senz'altro dall'art. 2479, secondo comma, n. 5 in materia di s.r.l. a maggior ragione applicabile alle s.p.a. ove la tutela delle posizioni individuali dei soci è addirittura più sfumata. Prima della riforma ammettevano il principio della modificabilità dei diritti individuali dei soci in base al principio maggioritario (salvo eventuali limiti espressamente previsti dalla legge) CALVOSA, *La clausola di riscatto nelle società per azioni*, Milano, 1995, 177; TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nelle società per azioni*, Padova, 1973, 104; DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1987, 525

⁹ Si veda la massima I.I.25 degli orientamenti del Comitato Triveneto dei notai in materia di atti societari in base alla quale "Le clausole statutarie che impongono a determinati soci, ad esempio i soci di minoranza, l'obbligo di cedere ad un giusto prezzo (comunque non inferiore al valore determinato ai sensi dell'art. 2473 c.c.) le loro partecipazioni nel caso in cui gli altri soci, nell'esempio quelli di maggioranza), decidano di alienare le loro sono legittime a condizione che siano assunte con il consenso di tutti i soci.

¹⁰ Trib. Perugia, 29 febbraio 2008, in *Giur. comm.*, 2010, II, 304

¹¹ In *Giur. it.*, 2011, 2582 e seg con nota di Luoni, *Introduzione a maggioranza delle clausole di covendita: osservazioni sul tema.*

STUDI E OPINIONI

COVENDITA

assemblare di una s.p.a., assunta a maggioranza, con cui si è introdotta nello statuto una clausola di “covendita” in base alla quale il socio di minoranza è obbligato a vendere le proprie azioni nel caso in cui la maggioranza venda le proprie, motiva la propria decisione alla luce dell’indubbia affinità che sussiste tra la fattispecie in esame e quella delle azioni riscattabili, oggi espressamente prevista dall’art. 2437 sexies c.c.¹², anch’essa connotata dalla soggezione del titolare delle azioni al potere di acquisto altrui¹³. Per concludere appunto per la necessità del consenso di tutti i soci basandosi su di una massima del Consiglio Notarile di Milano¹⁴, relativa all’ introduzione della clausola di riscatto delle azioni già esistenti, in cui si sottolinea come in questo caso sia necessario il consenso dei rispettivi titolari perché si incide in via radicale sulla permanenza della qualità di socio, tenuto conto altresì che la riscattabilità delle azioni

¹² In tema di azioni riscattabili si veda ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in *Le società per azioni, Trattato di diritto commerciale* a cura di Cottino, Padova, 2010, 322; CALVOSA, *L’emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 195; PACIELLO, *Commento all’art. 2437 sexies*, in *Società di capitali*, Commentario a cura di Niccolini e Stagno d’Alcontres, Napoli, 2004, 1145; CALLEGARI, *Commento all’art. 2437 sexies*, in *Il nuovo diritto societario* Commentario diretto da Cottino et altri, Bologna, 2005, 1444; CARMIGNANI, *Commento all’art. 2437 sexies*, in Sandulli Santoro (a cura di), *La riforma delle società, Le società per azioni e le società in accomandita per azioni*, Torino, 2003, 902; GALLETTI, *Commento all’art. 2437 sexies*, in Maffei Alberti (a cura di) *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, 1637; MAGLIULO, *op. cit.*, 109; CENTONZE, *Riflessioni sul riscatto azionario da parte delle società*, in *Banca borsa*, 2005, I, 50. In generale, sulle categorie speciali di azioni, NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 593 e seg.

¹³ Gli effetti derivanti dall’attivazione di una clausola di covendita forzata sono, in buona parte, assimilabili a quelli che si determinano con la disciplina del riscatto azionario. In entrambi i casi, infatti, il trasferimento delle azioni viene forzatamente imposto al socio che subisce il riscatto ovvero al socio, per così dire, trascinato. Tuttavia tra le due discipline vi sono delle differenze: nel caso della covendita, l’acquisto della partecipazione avviene a favore di un soggetto estraneo alla società, mentre nel caso del riscatto azionario riscattante è la società stessa ovvero gli altri soci. Un ulteriore elemento di differenza può ricercarsi nel fatto che, mentre il socio che subisce il riscatto è inevitabilmente soggetto ad un altrui diritto potestativo, nel caso della covendita spesso, anche se non necessariamente, è previsto un diritto di prelazione a favore del socio che soltanto ove questi non abbia esercitato tale diritto, si ritrova a dover subire la vendita forzata della propria partecipazione (si veda in proposito la ricostruzione di FABBRINI, *op. cit.*, 1034 e seg.

Per un caso concreto in cui la clausola di *drag along* si accompagna con quella di prelazione si veda l’articolata formulazione dello statuto della Tecno s.p.a. riportata da WEIGMANN, *op. cit.*, 381

¹⁴ Si tratta della massima 99 del 18 maggio 2007, in *Massime notarili in materia societaria*, cit., 337

STUDI E OPINIONI

COVENDITA

non è prevista tra le materia disponibili dalla maggioranza e comportanti il diritto di recesso del socio dissenziente ai sensi dell'art. 2437 c.c..

Si tratta di una conclusione condivisibile se si considera anche che, in linea di principio, non sembra legittimo addossare al socio, senza il suo consenso, obblighi ulteriori (quale appunto quello di vendita delle azioni) rispetto a quello di effettuare i conferimenti iniziali a liberazione delle azioni sottoscritte e di effettuare le prestazioni accessorie eventualmente previste a suo carico dall'atto costitutivo¹⁵. Con una precisazione però che deriva dalla prassi notarile¹⁶: vale a dire che la manifestazione del consenso dei soci di minoranza assenti, in quanto condiziona l'efficacia e l'iscrivibilità della delibera (e non la sua adozione o validità) potrebbe essere espressa successivamente, purchè entro un termine fissato dalla delibera stessa, con modalità idonee a conferire certezza circa la sua provenienza, quali l'atto pubblico o la scrittura privata autenticata.

A nostro avviso invece la conclusione dovrebbe essere diversa nel caso di introduzione nello statuto di una clausola di covendita che preveda per il socio la facoltà di vendere (cosiddetto *tag along*). Infatti la delibera potrebbe essere assunta a maggioranza poiché la clausola si traduce in un onere per il socio (di maggioranza, ma anche eventualmente di minoranza) che aliena di fare in modo che anche gli altri soci possano vendere le loro azioni e, per costoro, in una facoltà di aderire o meno alla vendita. Al più la clausola potrebbe configurarsi come un vincolo alla circolazione delle quote o delle azioni e giustificare, nelle s.p.a.¹⁷, il diritto di recesso specie nel caso in

¹⁵ In questo senso ABRIANI, *op. cit.*, 223.

Una conferma, indirettamente, viene anche dagli art. 2500 sexies e 2500 septies c.c. che richiedono il consenso del socio il quale assume la responsabilità illimitata. Si vedano anche le massime 52 e 53 del Consiglio notarile di Milano che, appunto, in tema trasformazione in società di persone la prima, e di combinazione dei procedimenti di fusione e di trasformazione eterogenea, la seconda, hanno stabilito la necessità del consenso alla trasformazione dell'ente da parte di chi subisce un aggravamento della propria responsabilità per debiti dell'ente stesso (vedile in *Massime notarili in materia societaria*, cit., 197 e 201)

¹⁶ Il riferimento va alla massima 53 elaborata dall Consiglio Notarile di Milano che, in una situazione in cui rileva il consenso del singolo socio (al pari di quella dell'introduzione della clausola di covendita obbligatoria e della clausola di riscatto delle azioni), quale quella della trasformazione dell'ente che comporta un aggravamento della responsabilità del singolo socio, ha stabilito che il consenso, in quanto subordina l'efficacia della delibera, possa essere espresso successivamente alla delibera stessa purchè con modalità tali da conferire certezza circa la sua provenienza.

¹⁷ Nel caso di s.r.l. la clausole che limita il trasferimento delle partecipazioni può essere introdotta a maggioranza senza che spetti per i soci assenti o dissenzienti il diritto di recesso, salvo espressa previsione statutaria. Il diritto di recesso spetta invece al ricorrere delle situazioni previste dall'art. 2469 c.c., vale a dire di introduzione nello statuto di clausole che prevedono l'intrasferibilità (esplicita ovvero conseguente, nel caso di morte, all'esistenza di

STUDI E OPINIONI

COVENDITA

cui il diritto di trascinarsi sia riferito alla partecipazione di un socio di minoranza¹⁸. L'ipotesi delineata ha una sua rilevanza pratica se si pensa che nell'ambito delle operazioni nella quali partecipano soci finanziari, la clausola viene per lo più prevista con riguardo alla partecipazione di costoro, indipendentemente dalla circostanza che essi detengono o meno la maggioranza assoluta del capitale sociale. Come noto l'obiettivo dell'investitore professionale (con particolare riferimento agli operatori di *private equity*) è quello di uscire dall'investimento in un determinato momento, mediante la successiva quotazione nei mercati regolamentati delle partecipazioni della società ovvero vendendo a terzi il pacchetto acquisito e realizzando, per queste vie, il maggior rendimento possibile dell'investimento. La funzione della clausola di *tag along*, in questi frangenti, è quella di consentire al socio finanziario, anche se detentore di una partecipazione di minoranza, di monetizzare la propria quota del premio di maggioranza e, comunque, di ottenere migliori condizioni nella negoziazione, stante la possibilità per l'acquirente, di ottenere l'intero capitale sociale e di non avere l'intralcio di altri soci. D'altra parte, anche il socio di maggioranza può essere interessato al *tag along* perché l'acquirente, avendo la possibilità di acquistare un intero pacchetto

condizioni o limiti) ovvero di clausola di gradimento senza limiti o condizioni: si veda sul punto la Massima 31 elaborata dal Consiglio Notarile di Milano, in *Massime notarili in materia societaria*, cit., 111

¹⁸ Espressamente la massima 88 del Consiglio notarile di Milano (in *Massime notarili in materia societaria*, cit., 303) considera l'introduzione della clausola di covendita come una limitazione alla circolazione delle azioni. Sulle clausole di limitazione di circolazione delle azioni e sulla nuova disciplina introdotta dall'art. 2355 bis si veda ABRIANI, op. cit., 376; GATTI, *La disciplina della circolazione delle partecipazioni sociali secondo il d.lgs n.6 del 2003*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 25; MELI, *Commento all'art. 2355 bis*, in *Società di capitali*, Commentario a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, cit., 336, STANGHELLINI, *Commento all'art. 2355 bis*, in *Notari (a cura di)*, *Le azioni*, Milano, 2006, 559; TUCCI, *Limiti alla circolazione delle azioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, cit., 645; DAL SOGLIO, *Commento all'art. 2355 bis*, in Maffei Alberti (a cura di) *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, 332; DENTAMARO, *Commento all'art. 2355 bis*, cit., 395.

In tema di recesso si veda, da ultimo, CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie e il diritto di recesso*, in *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2010, 951 e seg., con l'ampia citazione bibliografica alla pag. 955 nota 13

La riforma del 2003 attribuisce espressamente la competenza per l'introduzione (e la rimozione) dei limiti alla circolazione delle azioni alla maggioranza assembleare, superando definitivamente l'orientamento che ne imponeva l'introduzione all'unanimità: per una ricostruzione del dibattito ante riforma si veda COSTANTINO, *Le azioni: profili generali e circolazione*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da Cagnasso e Panzani, Bologna, 2010, 414, e nota 177. In ordine alla predeterminazione del valore delle azioni in caso di recesso si veda la massima 51 del Consiglio notarile di Milano, in *Massime notarili in materia societaria*, cit., 193.

STUDI E OPINIONI

COVENDITA

azionario anziché una partecipazione di maggioranza, potrebbe essere disposto a pagare un prezzo ulteriormente maggiorato rispetto a quello che avrebbe pagato per l'acquisto della semplice maggioranza.¹⁹

¹⁹ Si veda FABBRINI, *op. cit.*, 1038. Sugli interessi tutelati dalla clausola di drag along si veda WEIGMANN, *op. cit.*, 381, anche per un'approfondita disamina del rapporto con la clausola di prelazione

LE VICENDE DEL CONTRATTO DI ASSICURAZIONE NELLA CRISI D'IMPRESA (*)

L'Autrice esamina la disciplina degli effetti del fallimento sui contratti in corso di esecuzione, con particolare riferimento a quello di assicurazione.

di **MARIA CONSIGLIA DI MARTINO**

1. La riforma organica delle procedure concorsuali ha profondamente modificato, tra le altre, la disciplina degli effetti del fallimento sui contratti in corso di esecuzione, col chiaro intento di eliminare le numerose carenze segnalate sul punto dagli interpreti e nella prassi(1); al riguardo, una chiara posizione del riformatore era auspicata (anche) con riferimento al contratto di assicurazione contro i danni, per chiarire se - dopo il fallimento dell'assicurato - il rapporto dovesse continuare automaticamente in capo al curatore fallimentare oppure se questi potesse scegliere tra subingresso o scioglimento. Disattendendo tali aspettative(2), l'art. 82 l. fall. si limita invece, ancora oggi, ad escludere lo scioglimento del rapporto assicurativo in caso di fallimento dell'assicurato, salva l'esistenza di un patto contrario ovvero l'applicazione dell'art. 1898 c.c. se dalla continuazione del rapporto possa conseguire un aggravamento del rischio (3).

(*) Il presente articolo è in corso di pubblicazione sulla rivista Banca, borsa e titoli di credito.

(1) Al riguardo, infatti, lo spirito critico invalso in dottrina ed in giurisprudenza già nel vigore della previgente disciplina conduceva a formulare la stessa soluzione codificata oggi nell'art. 72 l. fall.: al riguardo cfr., in letteratura, FERRARA-BORGIOI, *Il fallimento*⁵, Milano, 1995, 394 ss.; e nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., 25 febbraio 2002, n. 2754, in *Fallimento*, 2003, 39 ss.; cfr., poi, per un'attenta ricostruzione sistematica, GUGLIELMUCCI, *Commento all'art. 72 l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio e coordinato da Fabiani, II, Roma-Bologna, 2007, 1117 ss.

(2) Cfr., anche per ulteriori riferimenti, TEDESCHI, *Commento all'art. 82 l. fall.*, *Effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Commentario Scialoja-Branca*, I. fall., 1979, 407 s., il quale - per ragioni equitative - auspicava una chiara modifica legislativa in favore della facoltà di scelta del curatore.

(3) Sul contrasto tra la possibilità di prevedere un patto contrario alla continuazione del contratto di assicurazione e l'inefficacia delle clausole negoziali che fanno dipendere la

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

Fino alla recente riforma del 2012, totalmente ignorata dal legislatore era la sorte dei contratti in corso di esecuzione alla data di ammissione del debitore alla procedura di concordato preventivo; ed infatti la relativa disciplina, sebbene profondamente modificata dalla riforma, mancava sia di una regolamentazione positiva degli effetti sui rapporti giuridici preesistenti, sia di un qualsivoglia richiamo alle corrispondenti disposizioni previste in tema di fallimento. Se ne deduceva che l'ammissione dell'imprenditore al concordato preventivo fosse un evento del tutto irrilevante per i contratti già conclusi e pendenti al momento di apertura della procedura; e ciò, in considerazione della posizione (per così dire) "emancipata" del debitore rispetto a quella del fallito: solo il primo, infatti, conserva il potere di amministrare il suo patrimonio e di continuare l'esercizio dell'attività d'impresa (4).

La mancanza di riferimenti legislativi - espressi o mediati - agli effetti del concordato sui rapporti ineseguiti è stata tuttavia colmata dal d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito con modificazioni dalla l. 7 agosto 2012, n. 134, che ha introdotto - al riguardo - una disciplina generale dei contratti in corso di esecuzione nell'ambito del concordato preventivo, con la conseguente necessità di valutarne l'applicazione (anche) nei confronti del assicurato contro i danni e di soppesarne l'eventuale effetto sistemico.

Tralasciando la posizione dell'impresa di assicurazione, assoggettata alla procedura di liquidazione coatta amministrativa e alle disposizioni fallimentari solo in quanto compatibili (art. 245, n. 7, del d.lg. 209/2005), sembra che l'interesse dell'interprete possa estendersi alla valutazione di come (e, ancor prima, se) l'inserimento dell'unica norma che tutt'oggi disciplina il contratto di assicurazione contro i danni (*i.e.* l'art. 82 l. fall.) in un quadro normativo profondamente riformato,

risoluzione del contratto dalla dichiarazione di fallimento fissata dall'art. 72, comma 6°, l. fall., cfr. §4.

(4) Nei termini, v. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, 3. Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*⁴, a cura di M. Campobasso, Torino, 2008, 419; in giurisprudenza, Cass., 23 marzo 1992, n. 3581, in *Dir. fall.*, 1992, II, 317; Cass., 29 settembre 1993, n. 9758, in *Fallimento*, 1994, 257; Cass., 30 gennaio 1997, n. 968, in *Giur. it.*, 1997, I, 1, 1316; e, tra le decisioni di merito, Trib. Milano, 19 maggio 1977, in *Giur. comm.*, 1979, II, 156. In dottrina, assoggettano invece la continuazione dei contratti in essere al regime delle autorizzazioni previsto per gli atti di straordinaria amministrazione dall'art. 167, comma 2°, l. fall., JORIO, *I rapporti giuridici pendenti nel concordato preventivo*, Padova, 1973, 209 ss.; CENSONI, *Gli effetti del concordato preventivo sui rapporti giuridici preesistenti*, Milano, 1988, 121 ss.; e, recentemente, in prospettiva simile, ma con esclusione della sospensione del contratto fino all'avvenuta autorizzazione del Giudice delegato, FIMMANÒ, *Gli effetti del concordato preventivo sui rapporti in corso di esecuzione*, in *Fallimento*, 2006, 1053; ritiene invece possibile l'applicazione analogica delle norme dettate in tema di fallimento, PAOLILLO, *L'amministrazione controllata e i rapporti giuridici pendenti*, in questa *Rivista*, II, 1978, 321.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

possa incidere sull'impianto interpretativo destinato a risolvere i risalenti dubbi generati dal dato letterale.

2. Il raggiungimento dell'obiettivo appena tracciato non può prescindere dall'individuazione dell'ambito applicativo dell'art. 82 l. fall., tenendo presente, da un lato, il suo inserimento nella sezione riservata ai contratti a prestazioni corrispettive perfezionati, ma non eseguiti; dall'altro, la particolare disciplina del contratto di assicurazione (soprattutto) in relazione all'inadempimento dell'assicurato (art. 1901 c.c.).

Si impone così la necessità di verificare quando il contratto di assicurazione sia ineseguito o non interamente eseguito da entrambi i contraenti al momento della dichiarazione di fallimento; e, di conseguenza, quale sia la disciplina applicabile in ciascuna ipotesi.

L'obbligazione principale a carico dell'assicurato risulta senz'altro ineseguita nel caso in cui, alla data della dichiarazione di fallimento, non risultino pagati uno o più premi periodici frazionati, con la conseguente sospensione del contratto ai sensi dell'art. 1901 c.c. (5). L'assoggettamento del rapporto assicurativo all'art. 82 l. fall. avverrà allora nelle more della sospensione (6): il curatore potrà allora interromperla, pagando i relativi premi, ovvero - pur subentrato nel contratto - continuare a non pagare i ratei scaduti; in tal caso, decorsi sei mesi (dalla scadenza dei premi insoluti) senza che l'assicuratore abbia agito per la riscossione, il contratto si scioglie, col venir meno dell'obbligo della curatela di pagare i premi successivi alla risoluzione (7).

(5) L'inosservanza degli oneri che l'assicurato deve osservare ai sensi degli artt. 1896, 1897, 1892, 1893, 1910, 1913, 1914, 1915 c.c., non incidono sull'adempimento dell'obbligazione dedotta nel contratto, poiché estranei al sinallagma tra le controprestazioni delle parti; e le stesse considerazioni valgono per l'adempimento degli obblighi dell'assicuratore fissati dall'art. 1888 c.c.; sul punto, v., ampiamente, TEDESCHI (nt. 2), 403; SELLERI, *Commento all'art. 82 l. fall.*, in *Commentario breve alla legge fallimentare*⁶, diretto da Maffei Alberti, Padova, 2013, 540.

(6) Sull'applicazione dell'art. 82 anche al contratto sospeso, v. TEDESCHI (nt. 2), 402, il quale correttamente rileva, da un lato, che proprio così si realizza la mancata esecuzione del contratto da parte dell'assicurato; dall'altro, che - in caso di sospensione - l'operatività dell'art. 82 risulta evidente dal tenore del secondo comma dell'art. 82 l. fall., là dove si prevede il pagamento integrale anche dei premi scaduti anteriormente alla data del fallimento. E, v., conformemente, RUISI, *Assicurazione contro i danni e fallimento dell'assicurato*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1962, 1033.

(7) È evidente, infatti, che la dichiarazione di fallimento comporterà il subentro del curatore nel contratto, con l'obbligo di pagare in prededuzione i premi scaduti (anche) relativi a periodi anteriori alla data della dichiarazione di fallimento: in argomento, cfr. § 5. E v., anche, SELLERI (nt. 5), 540 s.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

Il contratto di assicurazione può risultare ugualmente inadempito nell'ipotesi di integrale pagamento dei premi in corso al tempo in cui l'assicurato viene dichiarato fallito. La particolare struttura del contratto di assicurazione comporta infatti che all'iniziale relazione sinallagmatica fra le (controprestazioni delle) parti corrisponda una periodicità della fase esecutiva: le obbligazioni cui si vincolano i contraenti possono essere eseguite a scadenze convenute, corrispondenti alla suddivisione della durata del rapporto in periodi assicurativi, generalmente annuali. Va da sé, allora, che le parti possono risultare ancora inadempienti per le rispettive obbligazioni (non scadute) riferite a periodi assicurativi successivi alla dichiarazione di fallimento. Il che si verifica, con riferimento all'obbligazione dell'assicurato, nel caso in cui non sia stato pagato il premio unico ovvero non siano stata eseguita l'ultima prestazione, in caso di premio periodico frazionato (8).

Nella stessa ottica, l'obbligazione a carico dell'assicuratore risulta ineseguita - in tutto o in parte - allorché, alla data della declaratoria di fallimento, non si sia ancora verificato il sinistro (9) ovvero l'assicuratore abbia corrisposto (o debba corrispondere) un somma inferiore all'ammontare massimo dell'indennità che può essere chiamato a pagare per sinistri precedentemente verificatisi (10).

Il contratto di assicurazione non resterà, invece, attratto alla disciplina concorsuale nel caso di integrale esecuzione delle prestazioni da parte di uno dei contraenti: l'assicurato ha pagato il premio unico o l'ultima prestazione del premio frazionato ovvero l'assicuratore ha corrisposto (o sta per corrispondere) un indennizzo pari all'ammontare massimo cui è può essere obbligato. Nel primo caso, il curatore avrà diritto alla garanzia assicurativa in caso di sopravvenuto sinistro ovvero al pagamento dell'intero indennizzo dovuto per precedenti sinistri; nell'opposta ipotesi di esecuzione integrale della prestazione a carico dell'assicuratore, il curatore della parte assicurata sarà invece tenuto al pagamento, rispettivamente, di tutto o parte del premio assicurativo, quanto meno per il periodo in corso alla data di dichiarazione del fallimento (11).

Allo stesso modo, la norma non trova applicazione quando il contratto di assicurazione contro i danni si sia risolto ai sensi dell'art. 1901 c.c. prima della

(8) Sul punto, v. TEDESCHI (nt. 2), 402; SELLERI (nt. 5), 540.

(9) Nei termini, v. TEDESCHI (nt. 2), 403.

(10) In questa prospettiva, FABIANI, *Diritto fallimentare, Un profilo organico*, Milano, 2011, 373; TEDESCHI, *I rapporti giuridici preesistenti*, in *Trattato Rescigno*, XVI, 2011, 362; DIMUNDO, *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Il diritto fallimentare riformato. Commento sistematico*, a cura di Schiano di Pepe, Padova, 2007, 278 s.; JEANTET, *Commento all'art. 82 l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio e coordinato da Fabiani, I, Roma-Bologna, 2006, 1316 s.

(11) Cfr., *ex multis*, TEDESCHI (nt. 2), 402 ss.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

dichiarazione di fallimento, per mancato pagamento dei premi da parte dell'assicurato protratto per oltre sei mesi.

Nei limiti ora precisati, il fallimento dell'assicurato contro i danni rende senz'altro applicabile la disciplina prevista dall'art. 82 l. fall., atteso l'esplicito richiamo contenuto nella norma; incerto è, invece, l'inserimento in tale ambito applicativo di ipotesi assicurative diverse.

Al riguardo, è ritenuta pacificamente una *species* dell'assicurazione contro i danni, l'assicurazione obbligatoria sulla responsabilità civile, che rientra quindi a pieno titolo nel “raggio d'azione” dell'art. 82, l. fall. (12). L'unica precisazione sul punto concerne la disapplicazione della norma che riconosce all'assicuratore la facoltà di pagare l'indennità direttamente al danneggiato per danni cagionati dal fallito prima della dichiarazione (*ex art. 1917, comma 2°, c.c.*) (13). Con il pagamento diretto, infatti, l'assicuratore determina un'evidente alterazione delle regole del concorso, dal momento che il danneggiato - pur sempre creditore del fallito - ottiene l'integrale soddisfazione della sua pretesa. Ne consegue che, in seguito al fallimento dell'assicurato, il danneggiato non potrà richiedere il risarcimento del danno direttamente all'assicuratore, ma dovrà essere soddisfatto in moneta fallimentare una volta che l'assicuratore abbia corrisposto al fallito l'indennità sulla quale, lo stesso danneggiato, detiene un *privilegio* ai sensi dell'art. 2767 c.c. (14).

L'art. 82 l. fall. non regola, invece, la sorte del contratto di assicurazione sulla vita. E, del resto, si tratta di un contratto avente carattere strettamente personale ai sensi dell'art. 46 l. fall., estraneo sia alla regola della cristallizzazione patrimoniale, sia alla funzione di garanzia per i creditori; un contratto, quindi, non soggetto ad azione esecutiva ai sensi dell'art. 1923, comma 1°, c.c. (15). Ne consegue la facoltà del fallito di scegliere se continuare a pagare i relativi premi con i mezzi - pure esigui - non attratti al

(12) V. sul punto ANGELONI, voce *Assicurazione della responsabilità civile*, in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958, 4.

(13) Rileva, invece, che la pretesa risarcitoria di un sinistro occorso successivamente alla dichiarazione di fallimento costituisce debito della massa, con la conseguente possibilità/necessità di autorizzazione della liquidazione diretta dell'indennità al danneggiato, FABIANI (nt. 10), 373; e v. anche TEDESCHI (nt. 10), 366 ss.

(14) In quest'ottica, v. FABIANI (nt. 10), 373; MEOLI-SICA, *Effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da Buonocore-Bassi, II, Padova, 2010, 478 s.; JEANTET (nt. 10), 1324 ss.; ipotizzano, invece, che l'assicuratore potrebbe risarcire direttamente il danno, in presenza di un mandato del fallito, ai sensi dell'art. 78 l. fall., PAJARDI-PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*⁷, Milano, 2008, 495.

(15) V. FABIANI (nt. 10), 373; TEDESCHI (nt. 10), 370 s.; MEOLI-SICA (nt. 14), 476 ss.; LIACE, *Il contratto di assicurazione nel fallimento dell'assicurato*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da Fauceglia-Panzani, II, Torino, 2009, 861 s.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

fallimento ovvero, in alternativa, se sciogliere il vincolo assicurativo (16). La soluzione qui prospettata non è tuttavia pacifica. Diverse sono, infatti, le posizioni accolte dalla dottrina in relazione alla sorte del contratto di assicurazione sulla vita: dapprima a favore dello scioglimento del contratto, dipendente dalla mancata previsione della sua sorte nella norma (17) ovvero dall'impossibilità per il fallito di continuare a corrispondere i premi anche in considerazione del danno che ciò causerebbe al patrimonio fallimentare (18); successivamente, sostenendo la sopravvivenza ovvero lo scioglimento del contratto a seconda che vi sia stata o meno la designazione irrevocabile di un beneficiario (19). E, del resto, per effetto della designazione, il terzo acquista un diritto al capitale o alla rendita derivante dal contratto assicurativo, del tutto indipendente dal rapporto intercorso tra assicuratore e stipulante.

Risolviendo, a tal riguardo, un punto controverso, le Sezioni Unite della Cassazione hanno peraltro escluso che siano acquisibili al fallimento - per la loro evidente funzione previdenziale - le somme dovute al fallito in base ad un contratto di assicurazione sulla vita, restando preclusa la possibilità che il curatore agisca nei confronti dell'assicuratore per ottenere il (valore di) riscatto della correlativa polizza (20). La finalità chiaramente previdenziale dell'assicurazione sulla vita non consente, infatti, di considerare le somme dovute dall'assicuratore al contraente (o al beneficiario) della polizza come parte del patrimonio fallimentare, trattandosi - del resto - di "beni non pignorabili per disposizione di legge" (21).

Tale soluzione non sembra invece applicabile alle cc.dd. polizze *index linked* ed *unit linked*, ossia a polizze vita le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio ovvero ad indici o altri

(16) In senso conforme, cfr. G.F. CAMPOBASSO (nt. 4), 376; PAJARDI-PALUCHOWSKI (nt. 14), 498; GUGLIELMUCCI, *Commento agli artt. 72 - 83 l. fall., Effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Commentario Scialoja-Branca*, I. fall., 1979, 35 ss.

(17) In questo senso, cfr. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, II, Torino, 1961, 1266.

(18) Così, DE SEMO, *Diritto fallimentare*, Padova, 1968, 399.

(19) In quest'ottica, cfr. FERRARA-BORGIOI (nt. 1), 393; di diverso avviso, suggerendo una rivisitazione della tesi alla luce del nuovo art. 72, RESTAINO, *Commento all'art. 82 l. fall.*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Nigro-Sandulli, I, Torino, 2006, 489.

(20) Così, Cass., 31 marzo 2008, n. 8271, in *Resp. civ. e prev.*, 2008, 1280 ss. e in *Foro it.*, 2008, I, 1434; e nella giurisprudenza delle sezioni semplici, da ultimo, Cass., 19 settembre 2006, n. 20243, in *Foro it.*, 2006, I, 3054; cfr., in senso conforme, Cass., 19 luglio 2004, n. 13342; Cass., 25 ottobre 1999, n. 11975, in *Fallimento*, 2001, 67; Cass., 2 ottobre 1972, n. 2802; Cass., 28 luglio 1965, n. 1811; *contra*, Cass., 26 giugno 2000, n. 8676, in *Fallimento*, 2001, 64 e in *Dir. fall.*, 2001, II, 159.

(21) Cfr., sul combinato disposto dell'art. 46 l. fall. e 1923 c.c., MEOLI-SICA (nt. 14), 476 ss.; e v., anche, TEDESCHI (nt. 2), 468.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

valori di riferimento. In questo caso, infatti, la determinazione del capitale o della rendita prescinde del tutto dalla finalità previdenziale e dai principi (statistici e attuariali) propri della tecnica assicurativa, essendo invece strettamente connessa a finalità e metodi finanziari; con la conseguente variabilità della prestazione dovuta alla scadenza del rapporto (22).

Alla stessa stregua dell'assicurazione sulla vita, anche quella contro gli infortuni o la malattia resta esclusa dall'ambito applicativo dell'art. 82 l. fall., in quanto contratto a carattere strettamente personale (23). Ed infatti, a prescindere dal suo inquadramento nella categoria dell'assicurazione contro i danni o di quella sulla vita (24), lo scopo personale di rivalere l'assicurato contro i danni cagionati alla persona da malattie o infortuni determina la prosecuzione del rapporto al di fuori del patrimonio fallimentare, senza possibilità che il curatore possa apprendere al fallimento l'indennità corrisposta a qualunque titolo dall'assicuratore.

Restano parimenti esclusi dall'ambito applicativo dell'art. 82 l'assicurazione contro i danni in nome altrui (art. 1890), per conto altrui o di chi spetta (1891), dal momento che in tali ipotesi il contraente - tenuto all'adempimento degli obblighi

(22) Del resto, la finalità di queste polizze e la loro crescente diffusione hanno spinto il legislatore ad applicare ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione - dopo l'entrata in vigore del d.l. 209/2005 e del d.l. 303/2006 - la disciplina prevista dagli artt. 21 ss. t.u.f. e dai successivi regolamenti Consob (v. art. 25-bis t.u.f.): in argomento, cfr., in particolare, GIORGETTA, *Contratto di assicurazione e garanzie atipiche*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Ghia-Piccinini-Severini, Torino, 2010, 605 s.; VOLPE PUTZOLU, *La distribuzione di prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione*, in *Assicurazioni*, 2007, 180; GAMBINO, *La responsabilità e le azioni privatistiche nella distribuzione di prodotti finanziari di matrice assicurativa e bancaria*, ivi, 2007, 194; ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di Amorosino-Desiderio, Milano, 2006, 90 ss.; GUACCERO, *Investimento finanziario e attività assicurativa nella prospettiva dell'informazione del risparmiatore*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 16 ss.; MIOLA, *Il risparmio assicurativo*, Napoli, 1988, 144 ss.

(23) Cfr. TEDESCHI (nt. 10), 366 ss.; LIACE (nt. 15), 864; PAJARDI-PALUCHOWSKI (nt. 14), 497 s.; e nella giurisprudenza di legittimità, v. Cass., 7 settembre 1966, n. 2336; Cass., 13 maggio 1977, n. 1883, in *Assicurazioni*, 1978, II, 197.

(24) Riportano l'assicurazione contro gli infortuni allo schema dell'assicurazione contro i danni, G.F. CAMPOBASSO (nt. 4), 227; DONATI, *Trattato delle assicurazioni private*, II, Milano, 1954, 296 ss.; VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione privata contro gli infortuni*, Milano, 1968, 235 ss.; Trib. Vicenza, 25 marzo 1986, in *Dir. fall.*, 1986, II, 912; riconducono, invece, l'assicurazione contro gli infortuni o la malattia allo schema dell'assicurazione sulla vita, SELLERI (nt. 5), 546; PAJARDI-PALUCHOWSKI (nt. 14), 497 s.; Cass., 7 settembre 1966, n. 2336, (nt. 23); Cass., 13 maggio 1977, n. 1883, (nt. 23), 197; Trib. Genova, 21 marzo 1994, in *Fallimento*, 1994, 1089.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

derivanti dal contratto - non coincide con l'assicurato(25). Ed infatti, in caso di fallimento del contraente, l'assicuratore avrà solo il diritto di insinuare al passivo il suo credito chirografario ed il ritardato pagamento dei premi produrrà l'applicazione dell'art. 1901 c.c. nei confronti dell'assicurato; in caso di fallimento di quest'ultimo, invece, il diritto all'indennità spetterà al curatore in quanto soggetto legittimato a fare valere i crediti del fallito (26).

Anche l'assicurazione fideiussoria non ricade nell'ambito applicativo dell'art. 82 l. fall., atteso che in tal caso l'assicuratore non assume alcun rischio, ma solo un obbligo di pagamento successivo all'inadempimento del debitore garantito (27).

3. Una volta individuato l'ambito applicativo della norma, non resta che ripercorrere le questioni interpretative da questa sollevate, per verificare se siano postulabili - all'indomani della riforma - le soluzioni proposte dalla dottrina nel vigore della vecchia disciplina e, soprattutto, per valutare in che misura la modifica del sistema generale in cui la norma va inserita, consenta di aderire ad una delle due contrapposte tesi - subentro *ex lege* del curatore ovvero sospensione del contratto - formulate dalla letteratura *ante-riforma*.

Ed invero, il primo comma dell'art. 82, l. fall. stabilisce espressamente che il contratto di assicurazione non si scioglie per effetto della dichiarazione di fallimento dell'assicurato, senza tuttavia disporre *ipso iure* l'automatico subentro del curatore nel rapporto contrattuale, come invece previsto dall'art. 80, comma 1°, l. fall. in tema di locazione immobiliare; e proprio il silenzio della norma continua a revocare in dubbio la sorte del contratto di assicurazione in caso di fallimento dell'assicurato, occorrendo allora valutare se lo stesso continui automaticamente in capo al curatore fallimentare oppure se questi abbia la facoltà di scegliere tra il subingresso o lo scioglimento del rapporto.

Riprendendo la soluzione accolta da dottrina e giurisprudenza prevalente prima della novella legislativa(28), parte della dottrina ritiene che l'art. 82 l. fall. non solo

(25) Sul punto, v. TEDESCHI (nt. 10), 375; JEANTET (nt. 10), 1323 s.

(26) Nei termini, cfr. ancora, TEDESCHI (nt. 10), 375.

(27) Ampiamente, sul punto, DONATI (nt. 24), 296 ss.; SELLERI (nt. 5), 544; Trib. Milano, 7 aprile 1986, in questa *Rivista*, 1987, II, 652; esclude anche che possa applicarsi la disciplina dell'art. 82 all'assicurazione contro i danni stipulata a favore di terzi, TEDESCHI (nt. 2), 433, rilevando la mancanza della reciprocità tra l'obbligo del curatore di corrispondere, in prededuzione, i canoni assicurativi ed il diritto del terzo alla relativa prestazione assicurativa; e v., anche, JEANTET (nt. 10), 1323 s.; SELLERI (nt. 5), 544; Trib. Milano, 26 febbraio 1970, in *Dir. fall.*, 1970, II, 884 s.

(28) Cfr., in dottrina, MAZZOCCA, *Manuale di diritto fallimentare*³, Napoli, 1996, 341 s.; FERRARA-BORGIOI (nt. 1), 393; TEDESCHI (nt. 27), 408; ID. (nt. 2), 404 ss.; ID., *Assicurazione*

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

consenta di escludere lo scioglimento del contratto di assicurazione contro i danni per effetto del fallimento dell'assicurato, ma riconosca altresì la prosecuzione *automatica* del contratto in capo al curatore, che subentra *ex lege* nella stessa posizione dell'assicurato fallito (29). Di fatto, il subingresso del curatore nel rapporto assicurativo appare una soluzione pienamente conforme al dato letterale della norma, là dove impone lo scioglimento del contratto *solo* in presenza di un patto contrario ovvero nell'evenienza di un aggravamento del rischio e subordinatamente all'esercizio del diritto di recesso *ex art.* 1898 c.c. (30); e sembra, nel contempo, una posizione idonea ad impedire che i beni del fallito restino privi di garanzia assicurativa successivamente alla dichiarazione di fallimento dell'assicurato (31).

Ciò nondimeno, l'introduzione della regola generale della sospensione dei contratti in corso alla data del fallimento la cui sorte non sia regolata da una diversa previsione normativa, conferma - per taluno - la posizione contraria al subentro automatico del curatore nel contratto di assicurazione (32). Il disposto del primo comma dell'art. 82 si limiterebbe, sul punto, a negare che la dichiarazione di fallimento determini lo scioglimento del contratto, rimettendo invece la decisione di proseguire o sciogliere il rapporto assicurativo alla valutazione discrezionale del curatore (33). Il contratto di assicurazione sembrerebbe così replicare la regola generale della sospensione del contratto fissata dall'art. 72, comma 1°, 1. fall. in materia di effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti non altrimenti disciplinati.

obbligatoria della responsabilità civile e fallimento, in questa *Rivista*, 1979, I, 339; nella giurisprudenza di merito, cfr. Trib. Napoli, 4 dicembre 1969, in *Dir. fall.*, 1970, II, 286; Trib. Bologna, 6 dicembre 1969, in *Giur. it.*, 1970, I, 2, 792; Trib. Roma, 27 novembre 1985, in *Fallimento*, 1986, 1368.

(29) Sul punto, v. TEDESCHI (nt. 10), 363; GIORGETTA (nt. 22), 597 s.; LIACE (nt. 15), 857; G.F. CAMPOBASSO (nt. 4), 376; PAJARDI-PALUCHOWSKI (nt. 14), 495; DIMUNDO (nt. 10), 278 s.; PRESTI-RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*³, I, Milano, 2007, 291; GUALANDI, *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti*, in *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2007, 265.

(30) Così, TEDESCHI (nt. 10), 364; DIMUNDO (nt. 10), 280 s.

(31) In argomento, v. LIACE (nt. 15), 857; TEDESCHI (nt. 27), 554 s.

(32) Cfr. MEOLI-SICA (nt. 14), 473 ss.; JEANTET (nt. 10), 1318 ss.

(33) Sul punto, in dottrina, prima della riforma, v. PROTO, *Rapporti che proseguono ex lege con la massa*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, diretto da Panzani, II, Torino, 1999, 356; GUGLIELMUCCI, *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Le procedure concorsuali*, diretto da Ragusa Maggiore-Costa, II, Torino, 1997, 342 s.; ID., *Scioglimento del contratto di assicurazione contro i danni in caso di fallimento dell'assicurato*, in *Fallimento*, 1985, 697; DE SEMO (nt. 18), 399; e, cfr., in giurisprudenza, Trib. Treviso, 20 marzo 1997, in *Fallimento*, 1997, 1030.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

4. La soluzione appena tracciata non sembra tenere in giusta considerazione la portata applicativa delle due eccezioni tuttora espressamente previste dal primo comma dell'art. 82 l. fall.

Ed infatti, tale norma contempla due distinte ipotesi di scioglimento del rapporto assicurativo in caso di fallimento dell'assicurato: la presenza di una clausola contrattuale contraria alla prosecuzione del rapporto assicurativo e l'applicazione dell'art. 1898 c.c., se dalla continuazione del rapporto derivi un aggravamento del rischio.

Quanto alla prima, la norma si limita a prevedere lo scioglimento del rapporto assicurativo in presenza di un patto contrario. Le parti contrattuali possono, quindi, stabilire per iscritto, al momento della stipula - anch'essa scritta - del contratto di assicurazione, che il fallimento dell'assicurato deroghi la regola legislativa della continuazione. L'art. 82 l. fall. non fissa, tuttavia, le modalità di determinazione del "patto contrario", sicché il fallimento dell'assicurato potrà variamente atteggiarsi come condizione risolutiva del contratto assicurativo ovvero come presupposto per la dichiarazione della parte interessata di volersi avvalere della clausola risolutiva concordata(34). Ne consegue che, in presenza del patto contrario, lo scioglimento del rapporto assicurativo sarà un effetto (diretto o indiretto) della dichiarazione di fallimento della parte assicurata, con la conseguente impossibilità di proseguire il rapporto di assicurazione con il curatore.

Tuttavia, la possibilità di stabilire convenzionalmente un patto contrario alla continuazione del rapporto assicurativo risulta - oggi - in evidente contrasto con il disposto dell'art. 72, comma 6°, l. fall., che sancisce l'inefficacia delle clausole negoziali che fanno dipendere la risoluzione del contratto dalla dichiarazione di fallimento di una delle parti(35). Stante l'assenza di elementi di specialità tali da giustificare una deroga al principio generale, si è infatti sostenuto che il riferimento normativo alla previsione di un patto contrario alla prosecuzione del rapporto assicurativo debba considerarsi tacitamente abrogato; e ciò, sia ove si aderisca alla tesi secondo la quale, comportando il fallimento la sospensione del contratto di assicurazione e l'attribuzione al curatore del potere di scelta, una tale facoltà resterebbe quantomeno frustrata nell'ipotesi in cui siffatte pattuizioni potessero produrre i propri effetti(36); sia in quanto l'interesse

(34) Cfr. DIMUNDO (nt. 10), 282 s.; JEANTET (nt. 10), 1321 s.; cfr., in giurisprudenza, Trib. Roma, 5 gennaio 1971, in *Giur. it.*, 1971, I, 2, 1035.

(35) V., sul punto G.F. CAMPOBASSO (nt. 4), 377; GUALANDI (nt. 29), 265; JORIO, *I rapporti giuridici pendenti*, in Ambrosini-Cavalli-Jorio, *Il fallimento*, in Trattato Cottino, XII, 2009, 491 ss.; PAJARDI-PALUCHOWSKI (nt. 14), 463; GUGLIELMUCCI (nt. 1), 1132; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, 299.

(36) In questi termini, cfr. GIORGETTA (nt. 22), 598; PACIELLO, *La disciplina dei singoli contratti*, in *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, 353.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

perseguito dalla norma nel sistema previgente sembra essere pienamente soddisfatto dalla possibilità di invocare l'aggravamento del rischio *ex art.* 1898 c.c. (37).

Per espressa previsione legislativa, il contratto di assicurazione si scioglie anche quando, in applicazione dell'art. 1898 c.c., dalla continuazione del rapporto ne derivi un aggravamento del rischio. La norma mira, infatti, a tutelare l'interesse dell'assicuratore a sciogliersi dal rapporto contrattuale nel caso in cui si verifichi un aggravamento del rischio tale che, se presente al momento della conclusione del contratto, l'assicuratore non avrebbe stipulato il contratto assicurativo ovvero avrebbe preteso un premio più elevato (38).

Al riguardo, va distinta l'ipotesi in cui l'aggravamento del rischio sia una diretta conseguenza del fallimento dell'assicurato, da quella in cui l'incremento del rischio assicurato derivi da un evento diverso e, comunque, indipendente dal fallimento del contraente.

Nel primo caso, il contratto di assicurazione non potrà continuare con il curatore, dal momento che la dichiarazione di fallimento della parte assicurata determina anche la cessazione del rapporto assicurativo ai sensi dell'art. 1898 c.c. Diversa è invece la conseguenza dell'aggravamento del rischio non prodotto della dichiarazione di fallimento. Il contratto di assicurazione continuerà, infatti, in capo al curatore fallimentare (39) e si scioglierà ai sensi dell'art. 1898 c.c., dopo l'apertura della procedura concorsuale (40). Il curatore sarà inoltre tenuto a dare immediata comunicazione all'assicuratore dell'aggravamento del rischio garantito, ai sensi dell'art. 1898, comma 1°, c.c. (41).

Chiarita la portata delle due eccezioni fissate dall'art. 82 l. fall., può ora comprendersi il fondamento della tesi contraria alla mera soggezione del contratto di assicurazione ad una regola che riproduca esattamente quella (di portata generale) fissata all'art. 72 l. fall.

Ed infatti, la previsione dello scioglimento del rapporto assicurativo in conseguenza del patto contrario o dell'aggravamento del rischio può giustificarsi solo se, eccettuate queste due ipotesi, il contratto di assicurazione dovrà continuare in capo al

(37) Cfr. JEANTET (nt. 10), 1321 s.; SELLERI (nt. 5), 542; di diverso avviso, DI MARZIO, *Rapporti pendenti in generale*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da Fauceglia-Panzani, II, Torino, 2009, 738; TEDESCHI (nt. 10), 364.

(38) V., sul punto, DONATI-VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*¹⁰, Milano, 2012, 124 s.

(39) In quest'ottica, v. DIMUNDO (nt. 10), 283.

(40) Cfr. JEANTET (nt. 10), 1321 s.

(41) Conformi, DIMUNDO (nt. 10), 283; JEANTET (nt. 10), 1321 s.; BONSIGNORI, *Il fallimento delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, IX, Padova, 1986, 429.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

curatore per volontà legislativa, e non per mera discrezionalità dell'amministrazione fallimentare (42). Il riconoscimento al curatore fallimentare della facoltà di scegliere tra la prosecuzione ovvero lo scioglimento del contratto assicurativo finirebbe, in definitiva, col privare di utilità l'intera norma in commento, giacché - in assenza di una specifica previsione - ogni contratto pendente confluisce nell'ambito applicativo del principio della sospensione sancito dall'art. 72, comma 1°, l. fall. (43). Può allora dirsi che l'alterazione del sistema normativo di riferimento - e soprattutto la codificazione di una regola generale - sembra incidere sull'interpretazione dell'art. 82 l. fall., rendendo più coerente, in un'ottica di sistema, la tesi favorevole alla continuazione del contratto di assicurazione in caso di fallimento dell'assicurato (44).

Va da sé, poi, che se il contratto di assicurazione non continua con il curatore fallimentare, vuoi perché risolto prima della dichiarazione di fallimento, vuoi per patto contrario ovvero ai sensi dell'art. 1898 c.c., il credito dell'assicuratore per premi scaduti potrà essere fatto valere solo mediante regolare domanda di ammissione al passivo (45).

5. Una volta “sganciata” la sorte del contratto di assicurazione dalla regola generale (e residuale) della sospensione fissata dall'art. 72 l. fall., non resta che valutare la conseguenza della soluzione qui accolta, in punto di applicazione - in sede fallimentare - delle regole previste dal legislatore in tema di assicurazione contro i danni.

Il subentro del curatore nel contratto di assicurazione comporta, infatti, l'assoggettamento del rapporto contrattuale alle regole di diritto comune compatibili con le finalità della procedura concorsuale (46). In linea con questa impostazione, si ritiene che la continuazione del rapporto assicurativo potrebbe comportare l'applicazione dell'intera disciplina dettata in tema di assicurazione; non solo, quindi, del disposto dell'art. 1898 c.c., ma anche delle norme sulla cessazione del rischio, sulla sua

(42) V. TEDESCHI (nt. 10), 364; DIMUNDO (nt. 10), 281 s.; prima della riforma, per l'inapplicabilità dello stesso principio sancito nell'art. 72, comma 2°, in materia di fallimento del compratore, TEDESCHI (nt. 2), 402 ss.

(43) La soluzione interpretativa favorevole al subentro del curatore nel rapporto di assicurazione contro i danni risulta altresì conforme all'opinione prevalente formulata in relazione ad altre norme fallimentari che escludono lo scioglimento *ex lege* del contratto pur senza esplicitare il subentro del curatore nel rapporto: cfr. TEDESCHI (nt. 10), 363 s.; ma, in particolare, sul contratto di lavoro, cfr. l'art. 2119, comma 2°, c.c.

(44) Definiscono “normale” la prosecuzione del contratto di assicurazione contro i danni, poiché non in contrasto con le finalità della procedura, NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese²*, *Le procedure concorsuali*, Bologna, 2012, 205.

(45) Cfr. TEDESCHI (nt. 10), 364; LIACE (nt. 15), 861.

(46) V., ancora, TEDESCHI (nt. 10), 364; e sul contratto di assicurazione in generale, v. DONATI-VOLPEPUTZOLU (nt. 38), 103 ss.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

diminuzione, sulla durata del contratto e sulla facoltà di recesso fissata, rispettivamente, dagli artt. 1896, 1897 e 1899 c.c. (47); e, inoltre, della disciplina prevista dall'art. 1901 c.c. che riconosce all'assicuratore il diritto di avvalersi della sospensione in caso di mancato pagamento dei premi(48). Anzi, per evitare di ricadere nel periodo di sospensione della copertura assicurativa, il curatore dovrà pagare regolarmente i premi alla scadenza, compresi quelli scaduti prima della dichiarazione di fallimento: l'art. 82, comma 2°, l. fall. prevede infatti espressamente che, se il contratto di assicurazione continua, il curatore è tenuto al pagamento integrale del credito dell'assicuratore per i premi non ancora soddisfatti, anche qualora la scadenza del premio sia anteriore alla dichiarazione di fallimento.

La lettera della norma ha, tuttavia, dato luogo a due diversi orientamenti. Il primo, secondo il quale tutti i premi assicurativi arretrati sono considerati debiti della massa e, in quanto tali, debiti da soddisfarsi in prededuzione(49), senza che ne occorra l'accertamento con il procedimento di ammissione al passivo(50). Il secondo orientamento che distingue, invece, tra i premi arretrati che coprono il periodo assicurativo *anche* successivo alla dichiarazione di fallimento, da quelli che, seppure insoddisfatti, si riferiscono a periodi assicurativi antecedenti la data del fallimento(51). Solo i premi dovuti all'assicuratore *per il periodo in corso* dovranno, quindi, essere soddisfatti in prededuzione, in conformità al principio secondo il quale si considerano debiti della massa quelli derivanti da rapporti giuridici preesistenti nei quali sia subentrato il curatore(52). Correlativamente, non sono considerati debiti della massa, e non andranno quindi pagati in prededuzione, i premi rimasti insoluti, che abbiano coperto rischi anteriori(53).

Al riguardo, va tuttavia segnalata una recente decisione della Corte di legittimità che, in tema di somministrazione, ha affermato che la prededucibilità prevista dell'art. 74 l. fall. non costituisce applicazione dell'unità della prestazione derivante dall'unicità

(47) Cfr. RUISI (nt. 6), 1033; DIMUNDO (nt. 10), 284.

(48) Così, DIMUNDO (nt. 10), 284; JEANTET (nt. 10), 1317.

(49) In argomento, v. NIGRO-VATTERMOLI (nt. 44), 205, che ne sottolineano la sostanziale coincidenza con la regola generale fissata dall'art. 74 l. fall. per tutti i contratti ad esecuzione continuata o periodica; LIACE (nt. 15), 859; BONSIGNORI, *Il fallimento*, Padova, 1986, 416.

(50) Cfr., in luogo di molti, TEDESCHI (nt. 2), 416 s.; *contra*, MAZZOCCA (nt. 28), 342.

(51) Così JEANTET (nt. 10), 1322 s.

(52) Sul punto, v. SATTA, *Diritto fallimentare*³, a cura di Vaccarella e Luiso, Padova, 1996, 314; conforme, DIMUNDO (nt. 10), 284.

(53) Ravvisa un obbligo in capo al curatore di pagare in prededuzione i premi scaduti prima del fallimento solo se relativi a rischi successivi, ANDRIOLI, voce *Fallimento*, in *Enc. Dir.*, XVI, Milano, 1967, 425; di diverso avviso, PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, 1974, II, 1304, che ritiene applicabile la disciplina dell'art. 82 l. fall. ai contratti in corso con adempimento delle parti sino alla declaratoria di fallimento.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

del contratto di durata⁽⁵⁴⁾, ma rappresenta il risultato dell'equo contemperamento operato dal legislatore fra gli interessi della massa e quelli del terzo contraente⁽⁵⁵⁾. Pertanto, non la particolare natura-struttura dei contratti di durata, ma le specifiche finalità della procedura fallimentare (tradotte peraltro in una chiara opzione legislativa) costituiscono il fondamento della disciplina fissata dagli artt. 74 e 82 l. fall.

6. Non resta allora che valutare se in caso di ammissione del debitore alla procedura di concordato preventivo possano prospettarsi risultati non dissimili a quelli finora raggiunti, tenendo presente - da un lato - l'esigenza di non alterare il sinallagma negoziale in conseguenza dell'apertura della procedura, e dall'altro, la necessità di non aggravare la posizione del debitore in conseguenza dell'eventuale obbligo di integrale pagamento dei debiti per prestazioni anteriori, al fine di ottenere la continuazione del rapporto.

Tale valutazione non può quindi prescindere dalla recente novità legislativa sugli effetti del concordato preventivo per i contratti ineseguiti al momento dell'apertura della procedura: il d.l. 83/2012 ha infatti introdotto l'art. 169-*bis* l. fall. che consente espressamente al debitore di far richiesta al Tribunale, in sede di presentazione della domanda, o al Giudice delegato, successivamente al decreto di ammissione, di essere autorizzato a sciogliersi dai contratti in corso di esecuzione alla data della presentazione del ricorso. In alternativa, la richiesta al Tribunale o al Giudice delegato può avere ad

(54) V. Cass., 19 marzo 2012, n. 4303, in *Fallimento.it*, ove si rileva che la natura dei contratti di durata non è di per sé incompatibile col fatto che una parte dei crediti derivanti dagli stessi vada pagata in prededuzione ed altra parte abbia, invece, natura concorsuale: la caratteristica strutturale di tali contratti consta infatti nella circostanza che all'unità sinallagmatica della fase genetica-contrattuale, corrisponda la continuità ovvero la periodicità della fase esecutiva; le singole prestazioni risultano infatti tra loro indipendenti e distinte, in quanto rispondenti al ripetersi (anch'esso periodico o continuativo) del bisogno del creditore. E v., anche, Cass., Sez. U., 22 maggio 1996, n. 4715.

(55) In caso di esercizio provvisorio dell'impresa, la Corte di legittimità ha quindi distinto - ai fini della prededucibilità - a seconda che i crediti siano riferiti al periodo anteriore al fallimento; alla pendenza dell'esercizio provvisorio; o, infine, siano successivi al termine dell'esercizio provvisorio. Mentre i crediti relativi alla pendenza dell'esercizio sono sempre sicuramente prededucibili, i crediti successivi a tale periodo sono prededucibili soltanto nel caso in cui il curatore al termine dell'esercizio provvisorio abbia optato per il subentro nel contratto. Infine, per quelli sorti anteriormente, la loro prededucibilità dipende dal fatto che, al termine dell'esercizio provvisorio, il curatore abbia scelto di subentrare o di sciogliersi dal contratto.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

oggetto l'autorizzazione alla sospensione del contratto per non più di sessanta giorni, prorogabili una sola volta (56).

La nuova disciplina ricorda - sul punto - quella dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi (art. 50, d.lgs. n. 270/1999), nella quale il legislatore ha chiaramente abbandonato un'ottica caratterizzata dalla regolamentazione dei singoli tipi contrattuali ed ha, invece, predisposto una regola di portata generale, applicabile sempre (almeno limitatamente) alla posizione del contraente insolvente (57). Anche qui, infatti, si prevede la continuazione di tutti i contratti in corso al momento dell'emissione del decreto di apertura della procedura, con attribuzione al commissario straordinario della facoltà di sciogliersi da quelli non funzionali all'attuazione del programma (di cessione dei complessi aziendali o di ristrutturazione industriale) (58). Ed invero, la dichiarata finalità conservativa-recuperatoria non si concilia con la possibilità di mutuare la disciplina dei contratti pendenti da quella dettata per le procedure a carattere liquidativo (come il fallimento e la liquidazione coatta amministrativa); e ciò, soprattutto con riferimento all'eventuale risoluzione automatica di taluni contratti ineseguiti, senza l'opportunità di verificarne (di volta in volta) l'utilità in seno alla continuazione dell'attività d'impresa (59).

(56) Ai sensi dello stesso art. 169-bis l. fall., lo scioglimento del contratto non si estende, tuttavia, alla eventuale clausola compromissoria in esso contenuta, per non limitare il regolamento pattizio delle controversie.

(57) Ed infatti i diritti dell'altro contraente sono di regola disciplinati attraverso il rinvio alle disposizioni sulle singole fattispecie contrattuali previste in caso di fallimento dagli artt. 72 ss. l. fall.

(58) Fanno eccezione talune ipotesi, peraltro parzialmente coincidenti con quelle fissate dal nuovo art. 169-bis l. fall., quali: i contratti di lavoro subordinato ed i contratti di locazione di immobili, in caso di ammissione all'amministrazione straordinaria del locatore (art. 50, comma 4°, d.lgs. n. 270/1999); mentre è espressamente prevista dal primo comma dello stesso articolo, la facoltà del commissario straordinario di sciogliersi dai contratti, anche *ad esecuzione continuata o periodica*, purché ineseguiti o non interamente eseguiti da entrambe le parti alla data di apertura dell'amministrazione straordinaria.

(59) Ampiamente, sul punto, COPPOLA, *Gli effetti dell'amministrazione straordinaria sui contratti in corso*, in *L'amministrazione delle grandi imprese in stato di insolvenza, dopo il d.lg. 12.9.2007*, n. 169, a cura di Costa, Torino, 2008, 409 ss.; BACCETTI, *Contratti in corso e art. 51. Diritti dell'altro contraente*, in *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, Commentario al decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270*, a cura di Castagnola-Sacchi, Torino, 2000, 239 ss.; e per le "grandissime" imprese insolventi, v. VINCRE, *Accertamento dello stato d'insolvenza e programma di ristrutturazione, Gli effetti della sentenza*, in *La legge Marzano, Commentario*, a cura di Castagnola-Sacchi, Torino, 2006, 106 ss. E cfr., nella giurisprudenza di legittimità, Cass., 31 maggio 2011, n. 12016, in *Notariato*, 2012, 522 ss.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

In questa prospettiva, l'art. 169-*bis* l. fall. del nuovo concordato sembra confermare la finalità (principalmente) conservativa riconosciuta alla proposta concordataria: la continuazione dell'impresa non determina infatti alcuna incompatibilità con l'esecuzione dei contratti pendenti al momento dell'ammissione alla procedura (60); al contrario, è la loro improvvisa “interruzione” che potrebbe mettere a repentaglio lo svolgimento dell'attività e, quindi, lo stesso raggiungimento degli scopi concordatari. E del resto, questa soluzione normativa non trova ostacoli nella diversa ipotesi di (un piano di) concordato che non miri alla conservazione dell'impresa, ma alla liquidazione del suo patrimonio: non a caso, infatti, l'art. 169-*bis* l. fall. riconosce al debitore la facoltà di richiedere espressamente lo scioglimento o la temporanea sospensione dei rapporti giuridici in corso al momento dell'apertura della procedura.

Ne consegue che i rapporti pendenti potranno (anzi, dovranno) essere portati ad integrale compimento, con la sola eccezione di quelli ritenuti idonei ad incidere negativamente sulla situazione patrimoniale (attuale o prospettica) dell'impresa e sull'interesse del ceto creditorio (61). È infatti facoltà del debitore-proponente quella di segnalare al Tribunale o al Giudice delegato i contratti considerati inconciliabili con le esigenze della procedura, richiedendone appunto lo scioglimento o la temporanea sospensione. E solo il riconoscimento dell'autorizzazione giudiziaria potrebbe consentire l'inadempimento della prestazione ancora ineseguita da parte del debitore al momento dell'apertura del concordato; al contrario, la mancata istanza da parte del debitore ovvero il diniego dell'autorizzazione determinerebbero *ipso jure* la continuazione del rapporto giuridico (62).

La funzione centrale svolta dai contratti pendenti rispetto alla continuazione dell'attività d'impresa risulta poi accentuata nel caso di *concordato con continuità aziendale* (art. 186-*bis* l. fall.). In questa ipotesi, infatti, la finalità dichiarata nel piano di proseguire l'attività d'impresa da parte del debitore, del cessionario o del conferitario

(60) Nei termini, v. NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*², *Le procedure concorsuali, Appendice di aggiornamento in relazione al d.l. n. 83/2012, conv. dalla l. n. 134/2012*, Bologna, 2013, 12.

(61) Nel senso che la continuazione del contratto rappresenti la regola, mentre lo scioglimento o la sospensione rappresentino invece l'eccezione, Trib. Terni, 12 ottobre 2012, liberamente consultabile su www.unijuris.it; e già, Trib. Prato, 14 giugno 2012, *ivi*. E in quest'ottica, cfr. anche gli orientamenti giurisprudenziali diffusi *ante-riforma* e riportati in MARIOTTI-LOSCO, *I contratti assicurativi e l'assicurazione nei codici: compendio normativo e giurisprudenziale*, Padova, 2008, 308.

(62) Così, NIGRO-VATTERMOLI (nt. 60), 13 s.; GUGLIELMUCCI, *Fomulario annotato delle procedure concorsuali, Novità in tema di concordato preventivo (d.l. 22-6-2012, n. 83, conv. con modif. della l. 7-8-2012, n. 134)*, in *Breviaria Iuris, Fomulari annotati*, diretto da Zaccaria, III, Padova, 2012, 104.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

dell'azienda rende ancora più “stabili” i rapporti contrattuali, con la conseguenza che - salva in ogni caso la possibilità per il debitore di chiederne lo scioglimento o la sospensione *ex art. 169-bis* - i contratti in corso alla data di deposito del ricorso, anche se stipulati con le pubbliche amministrazioni, non si risolvono per effetto dell'apertura della procedura (63). Con l'ulteriore precisazione che - a differenza di quanto previsto della disciplina generale fissata dall'*art. 169-bis* - sono considerate inefficaci le clausole che prevedono la risoluzione automatica del contratto per effetto dell'ammissione di una delle parti alla procedura di concordato (64).

A prescindere dall'opzione (in seno al piano) relativa alla continuità aziendale di cui all'*art. 186-bis* l. fall., restano comunque esclusi dalla possibilità di (richiesta di) scioglimento solo i rapporti di lavoro subordinato; il contratto preliminare di vendita di immobili destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti o affini entro il terzo grado (*art. 72, comma 8°, l. fall.*); il contratto di finanziamento destinato ad uno specifico affare *ex art. 2447-bis, comma 1°, lett. b), c.c. (art. 72-ter l. fall.)*; ed i contratti di locazione di immobili, in caso di ammissione al concordato del locatore (*art. 80, comma 1°, l. fall.*) (65).

Nessuno specifico riferimento è, invero, previsto per il contratto di assicurazione contro i danni; e, in particolare, quest'ultimo non è ricompreso tra le eccezioni legislative all'eventuale scioglimento.

Può dirsi, allora, che il rapporto di assicurazione continua automaticamente anche in seguito all'ammissione del debitore-assicurato alla procedura di concordato preventivo. Depone in tal senso - oltre al carattere generale dell'*art. 169-bis* l. fall. - anche l'immediata comparazione con i risultati interpretativi già raggiunti in caso di fallimento: se infatti la continuazione automatica del rapporto risponde (anche) alla necessità di impedire che i beni del fallito restino privi di tutela assicurativa dopo la dichiarazione di fallimento (66), sembra ragionevole (ed invero necessario) riconoscere tale copertura anche in caso di ammissione del debitore ad una procedura con finalità

(63) Cfr., ancora, anche per approfondimenti sui contratti pubblici in corso di esecuzione, NIGRO-VATTERMOLI (nt. 60), 22 s.

(64) Rileva che, in caso di concordato con continuità, è rimessa agli organi concorsuali la decisione di sciogliere o meno i contratti pendenti nell'interesse dell'impresa e dei creditori, GUGLIELMUCCI (nt. 62), 104.

(65) Rileva, infatti, che l'opzione di scioglimento o sospensione non si applica nei soli casi riguardanti contratti che coinvolgono interessi di rilievo e di rango costituzionale, GUGLIELMUCCI (nt. 62), 103; ravvisano la *ratio* delle eccezioni nella necessità di apprestare una maggiore tutela al contraente *in bonis*, NIGRO - VATTERMOLI (nt. 60), 12, ove anche una critica ai contratti ricompresi (o meno) nella rosa di quelli passibili di scioglimento.

(66) In argomento, v. LIACE (nt. 15), 857; TEDESCHI (nt. 2), 406; JORIO, *Le crisi d'impresa. Il fallimento*, in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano, 2000, 554 s.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

(principalmente) conservativa (67); cosicché, anche in caso di concordato preventivo, l'assicuratore possa ottenere che il suo credito venga (almeno in parte) soddisfatto in misura integrale. Ferma, in ogni caso, la possibilità del debitore di richiedere lo scioglimento dei rapporti pendenti non ritenuti funzionali agli scopi concordatari.

L'interruzione del rapporto assicurativo discenderà, infatti, da un'apposita richiesta di scioglimento o sospensione, qualora dalla continuazione possa derivare un pregiudizio alle ragioni concordatarie (68).

Nel caso di accoglimento della domanda, la controparte avrà diritto ad un indennizzo equivalente al risarcimento del danno conseguente al mancato adempimento, da soddisfarsi come credito anteriore al concordato (69). Mentre in caso di prosecuzione del rapporto, sembra possibile (continuare a) distinguere i crediti derivanti dalle prestazioni inadempite a seconda del periodo assicurativo cui si riferiscono: quelli relativi a periodi precedenti all'ammissione, da assoggettare alla falcidia concordataria (70); quelli maturati successivamente, da soddisfarsi in misura integrale (71). Ed invero, riconoscendo ai crediti dell'assicuratore natura mista (ossia, solo in parte concordataria)

(67) Si badi, però, che la comparazione riportata nel testo non è certamente finalizzata ad equiparare gli effetti prodotti dalle due procedure sui contratti pendenti: ed infatti, nell'ambito del concordato preventivo la sospensione dei contratti pendenti non rappresenta affatto una regola generale e residuale, ma solo un'opportunità temporanea concessa dal Tribunale o dal Giudice delegato su istanza dello stesso debitore. Ed anche per lo scioglimento è sempre il proponente a doverne fare richiesta, risultando così subordinato all'autorizzazione del tribunale, prima dell'ammissione, o successivamente del giudice delegato. Nei termini, v. GUGLIELMUCCI (nt. 62), 104.

(68) Questo era l'orientamento invalso tra la dottrina e la giurisprudenza *ante-riforma*: con riferimento all'insensibilità del contratto di assicurazione in caso di ammissione dell'assicurato alla procedura di concordato preventivo, cfr. Cass., 29 settembre 1993, n. 9758, (nt. 4), 257; Cass., 15 luglio 1980, n. 4538, in *Fallimento*, 1981, 80 e in *Giur. comm.*, 1980, II, 858; e tra le decisioni di merito, v. Trib. Milano, 19 maggio 1977, (nt. 4), 156. L'irrilevanza dell'avvio della procedura di concordato preventivo sulla sorte del contratto di assicurazione contro i danni era anche ribadita in dottrina: in luogo di molti, cfr. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano, 2008, 618; GUGLIELMUCCI, *Scioglimento del contratto*, (nt. 33), 697 s.; TEDESCHI, *Assicurazione e fallimento*, Padova, 1969, 191.

(69) Rilevano che la richiesta di scioglimento da parte del debitore rappresenta un'eccezione al principio generale "*pacta sunt servanda*", giustificandosi così il riconoscimento di un equo indennizzo in favore del contraente *in bonis*, NIGRO-VATTERMOLI (nt. 60), 14.

(70) Sull'ammissibilità del pagamento percentuale dei crediti per il pagamento dei premi assicurativi maturati prima dell'apertura del concordato, già prima della recente riforma, v. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Padova, 2008, 101.

(71) Cfr. VITIELLO, *Gli effetti sui rapporti pendenti del concordato preventivo, dell'esercizio provvisorio e dell'affitto di azienda del fallito*, in www.ilfallimentarista.it.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ASSICURAZIONE

si evita di aggravare la posizione del debitore, esonerandolo dall'obbligo di pagamento integrale dei debiti derivanti dai ratei di premio inadempiti; e, d'altra parte, si evita altresì di riconoscere allo stesso assicuratore un (iniquo) trattamento preferenziale, rispetto a quello riservato agli altri creditori.

Questa soluzione rispecchia anche la posizione accolta da tempo dalla Corte di legittimità, che proprio in tema di concordato preventivo ha affermato - rivedendo invero una propria precedente posizione - che i premi riguardanti il periodo in corso di concordato, pur se ancora insoluti, siano sottratti alla falciatura concordataria, mentre quelli relativi al periodo precedente rientrino a pieno nell'ambito applicativo dell'art. 184 l. fall., con conseguente soddisfazione nella percentuale concordataria (72).

La Suprema Corte riconosce, quindi, una reciproca dipendenza tra ciascun premio e la copertura del relativo periodo assicurativo, derivando la natura del credito dell'assicuratore - concordataria o meno - dalla circostanza che i premi insoluti si riferiscano al periodo assicurativo in corso al momento dell'ammissione alla procedura concordataria ovvero a periodi precedenti (73).

(72) Così, Cass., 29 settembre 1993, n. 9758, (nt. 4), 257; prevedeva, in ogni caso, il pagamento integrale dei premi scaduti prima dell'ammissione alla procedura, Cass., 15 luglio 1980, n. 4538, (nt. 68), ed anche in *Giust. Civ.*, 1980, I, 2679; in dottrina, nel senso del testo, cfr. LO CASCIO (nt. 68), 619 s.

(73) In argomento, cfr. anche JEANTET (nt. 10), 1322 s.; LO CASCIO (nt. 68), 617 s.

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI A SEGUITO DELLA STIPULAZIONE DI UN “PATTO DI GESTIONE”

CASSAZIONE CIVILE, SEZ. I, 24 MAGGIO 2012, N. 8221

La stipulazione di un patto di gestione tra amministratori di s.p.a. e terzi pone i primi in una situazione di potenziale quanto imminente conflitto tra il dovere di fedeltà nei confronti della società e quello nei confronti del patto di sindacato, tale da ledere il necessario rapporto fiduciario che lega gli stessi amministratori alla società e costituire giusta causa di revoca ex art. 2383, co. 3, c.c.

di **GIOVANNI MOLLO**

1. La posizione della Cassazione.- Nella vicenda in esame la Suprema Corte è chiamata a giudicare della legittimità di una giusta causa di revoca dalla carica, ai sensi dell'art. 2383, co. 3, c.c., di amministratori (nonché soci) di società per azioni aderenti ad un patto di gestione.

Tale patto prevedeva il ricorso ad un sindacato di voto nelle delibere assembleari ed in ogni delibera del consiglio di amministrazione. I soci-amministratori si erano, infatti, impegnati a rispettare le decisioni che la direzione del sindacato, a maggioranza semplice dei partecipanti, avrebbe assunto in ordine alla gestione sociale.

La Corte di Cassazione – che, per la prima volta, si è specificamente occupata della fattispecie -, a sostegno della decisione del giudice di appello, che aveva ritenuto illegittimo il patto di gestione tra gli amministratori, ha stabilito, in estrema sintesi, che la situazione di conflitto di interessi che grava sugli amministratori dalla partecipazione a tale patto sia dovuta alla sua incidenza “su comportamenti di soggetti che, a differenza dei soci, sono investiti inderogabilmente di una funzione, hanno cioè l'intera ed esclusiva responsabilità della gestione dell'impresa sociale, nell'interesse della società ed anche dei terzi che con essa vengono in vario modo in contatto”.

La Corte precisa che nel giudizio in esame essa non è chiamata a pronunciarsi in merito alla nullità ex art. 1322 co. 2, c.c. del patto parasociale sopra descritto, ma, unicamente, a verificare se il giudice di merito abbia correttamente deciso sull'esistenza di una giusta causa di revoca degli amministratori, ai sensi dell'art. 2383 c.c.. In proposito, però, non nasconde che il percorso argomentativo relativo alla dimostrazione della nullità del patto coincida, parzialmente, con quello relativo alla verifica della giusta causa di revoca degli amministratori.

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

Le argomentazioni addotte dalla Corte a sostegno della propria tesi sono le seguenti.

Già prima dell'introduzione ad opera della riforma, con l'art. 2380-*bis*, la funzione di gestione spettava, in modo pieno, agli amministratori, sulla base di una interpretazione sistematica delle disposizioni in materia, che distingueva le competenze dell'assemblea rispetto a quelle dell'organo di amministrazione, e che attribuiva a quest'ultimo la esclusiva responsabilità della funzione di gestione verso la società ed i terzi, "a chiusura e garanzia di un sistema incentrato sulla responsabilità limitata dei soci"¹.

I giudici di legittimità hanno, inoltre, ritenuto che l'adesione al patto da parte degli amministratori, così come sopra formulato, costituisca una giusta causa di revoca anche alla luce della nuova disciplina sui patti parasociali introdotti con la riforma delle società di capitali, di cui all'art. 2341-*bis* c.c., sebbene tale ultima disposizione non si applicasse, *ratione temporis*, al caso in esame. Infatti, l'art. 2341-*bis* non contempla nelle fattispecie da esso elencate alcuna ipotesi di sindacato che incida direttamente sulla funzione di gestione, e ciò coerentemente, dal punto di vista sistematico, "con la regola generale della esclusività della funzione di gestione, espressamente dettata dallo stesso legislatore della riforma".

Considerato, quindi, che la funzione di gestione spetti in via esclusiva agli amministratori e senza spingersi in valutazioni esplicite circa la nullità del patto in esame, la Corte di Cassazione ritiene che la stipula di un contratto, da parte degli amministratori, che li vincoli ad assumere le decisioni ad essi spettanti nell'esercizio della loro funzione, secondo quanto deciso in sede pattizia, crei una situazione di conflitto di interessi immanente tra i doveri fiduciari ad essi spettanti, quali amministratori, e gli obblighi su di essi gravanti per aver stipulato il patto parasociale, comprendente anche un sindacato di gestione. Tale conflitto minerebbe, secondo la Suprema Corte, il rapporto di fiducia che lega gli amministratori alla società e costituirebbe una giusta causa di revoca ai sensi dell'art. 2383, co. 3, c.c.

2. I dubbi sulla compatibilità di un patto di gestione tra amministratori con l'esclusività della funzione gestoria. – I patti parasociali² sono contratti che consentono ai soci di disporre, tramite atto separato, "dei diritti che derivano loro dall'atto costitutivo, impegnandosi reciprocamente ad esercitarli in un modo predeterminato"³. Con tali contratti i soci dispongono, al di fuori del contratto sociale, di

¹ Per un'analisi del rapporto assemblea-amministratori cfr. G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2 Diritto delle Società*, a cura di M. CAMPOBASSO, 2010, 360.

² La definizione di tali contratti come parasociali si deve a G. OPPO, *Contratti parasociali*, Milano, 1942.

³ Così F. GALGANO e R. GENGHINI, *Le nuove società di capitali e cooperative, Il Nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* diretto da F. GALGANO, Padova, 2006, 129; una definizione simile è offerta da B. LIBONATI, *Diritto commerciale Impresa e società*, Milano, 2005, 226, che li definisce "come accordi, di regola

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

diritti che derivano loro dallo stesso contratto sociale. I patti parasociali hanno una lunga tradizione in Italia, e hanno rappresentato uno dei principali strumenti di controllo delle grandi imprese⁴. Essi hanno trovato un esplicito riconoscimento⁵ nell'ordinamento con gli artt. 122 e 123 del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Tuf), dove sono stati regolamentati i patti stipulati tra i soci aventi ad oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano. Successivamente, con la riforma delle società di capitali, adottata con il d. lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6, è stata introdotta una specifica sezione, all'interno del Capo V del Codice civile dedicata ai patti parasociali⁶. Sia però le disposizioni del Tuf che le citate

associativi ma talora anche di scambio, mirati a regolare rapporti fra alcuni o fra tutti i soci, o fra soci e terzi, quanto scelte di investimento o di organizzazione della società che non possono trovare allocazione nello statuto perché attente all'attuale dei paciscenti e vincolanti perciò costoro soltanto"; conforme alle precedenti è la definizione proposta da F. FERRARA JR. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, 397 secondo cui vanno sotto il nome di patti parasociali "quegli accordi che hanno per presupposto l'esistenza della società e tendono a disciplinare i comportamenti dei soci in ordine alla loro partecipazione alla società". Offre una definizione simile alle precedenti A. POMELLI, *sub art. 122*, in *Commentario al Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n.° 58 (TUF) e successive modificazioni*, a cura di F. VELLA, Torino, 2012, 1267 secondo cui "i patti parasociali possono essere definiti quali contratti stipulati espressamente o per fatti concludenti da tutti o taluni soci di una società (ovvero tra soci e terzi, eventualmente con l'adesione della società stessa) al fine di disciplinare aspetti di comune interesse attinenti alla partecipazione nella società".

⁴ Da ultimo, G. ROSSI, *Patti di sindacato Una rivoluzione contro il declino del capitalismo italiano*, in *Il Sole24Ore* del 23 giugno 2013.

⁵ Per i precedenti storici legislativi si rinvia a F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2005, 205.

⁶ Per un'analisi approfondita sui patti parasociali si rinvia a: A. POMELLI, *sub art. 122*, cit., 1266; M. PINNARÒ, *sub art. 122*, *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di M. FRATINI e G. GASPARRI, Torino, 2012, 1661; R. COSTI, *La Cassazione e i sindacati di voto: tra dogmi e "natura delle cose"*, in *Giur. comm.*, 2002, II, 671; ID., *I patti parasociali e il collegamento negoziale*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 200, ss.; G. F. CAMPOBASSO, *Voto di lista e patti parasociali nelle società quotate*, in *Banca borsa*, 2003, I, 125 ss.; V. CHIONNA *La pubblicità dei patti parasociali*, Milano, 2008; M. LIBERTINI, *I patti parasociali nelle società non quotate. Un commento agli articoli 2341-bis e 2341-ter del codice civile*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA e G. B. Portale, IV, Torino, 2007, 461; B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 463 ss.; ID., *Gli assetti proprietari: contendibilità e regolamentazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, 1; C. DI BITONTO, *Ancora sulla recedibilità dai patti parasociali con durata indeterminata*, in *Società*, 2010, 1053 ss.; G. OPPO, *Patto sociale, patti collaterali e qualità di socio nella società per azioni riformata*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 57 ss.; ID., *sub artt. 122-123*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. ALPA e F. CAPRIGLIONE, II, Padova, 1998; A. PAVONE LA ROSA, *La "trasparenza" dei patti parasociali*

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

disposizioni del Codice civile non contengono una definizione di contratto parasociale.

In entrambi i casi il legislatore si è limitato ad individuare taluni tipi di patti per i quali ha ritenuto importante imporre specifici obblighi di trasparenza e di durata⁷.

Per comprendere appieno la portata della decisione in commento è necessario soffermarsi su alcuni suoi passaggi dedicati alla natura del patto sottoscritto dagli amministratori.

La Corte di Cassazione ritiene che tale patto esso costituisca un “c.d. sindacato di gestione, in base al quale i ricorrenti si sono obbligati, come amministratori, a svolgere il loro compito di gestione della società in conformità a quanto voluto e deciso dalla direzione del sindacato a maggioranza semplice”. I ricorrenti, quindi, hanno sottoscritto il contratto in qualità di amministratori e non di soci e ciò risulta di particolare

nelle società per azioni “aperte”, in Giur. comm., 2007, I, 549 ss. ID., I patti parasociali nella nuova disciplina delle società per azioni, in Giur. comm., 2004, I, 5 ss.; E. MACRÌ, Patti parasociali e attività sociale, Torino, 2007; S. MAZZAMUTO, I patti parasociali: una prima tipizzazione legislativa, in Contratto e impresa, 2004, 1086 ss.; A. PICCIAU, sub art. 122, in La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza d. lg. 24 febbraio 1998, n. 58, a cura di P. MARCHETTI e L. A. BIANCHI, Milano, 1999, I, 822; ID., sub artt. 2341-bis e 2341-ter, in Commentario alla riforma delle società, diretto da P. MARCHETTI, L. A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI, Milano, 2008; A. RESCIO, I patti parasociali nel quadro dei rapporti contrattuali dei soci, in Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, a cura di P. ABBADESSA e G. B. PORTALE, I, Torino, 2006, 445; ID., Gli strumenti di controllo: i patti di sindacato, in Riv. dir. soc., 2008, I, 53; L. SAMBUCCI, Patti parasociali e fatti sociali, Roma-Milano, 2005; G. SANTONI, Dei patti parasociali, in La riforma delle società. Società per azioni, società in accomandita per azioni, a cura di M. SANDULLI e V. SANTORO, I, Torino, 2003; ID., Patti Parasociali, Napoli, Jovene, 1985; G. SEMINO, Il problema della validità dei sindacati di voto, Milano, 2003; V. DONATIVI, sub art. 2341-bis, in Società di Capitali, Commentario, a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, 155; ID., Questioni varie in tema di patti parasociali “atipici”, in Riv. dir. comm., 2010, II, 56 ss..

⁷ La codificazione di alcune tipologie di patti parasociali non risolve il noto problema della loro validità come categoria contrattuale (fondamentale per il riconoscimento della validità dei patti parasociali è la sentenza della Cass. del 20 settembre 1995 n. 9975, in tema di sindacati di voto, in *Giur. it.* 1996, I, 164, con nota di G. COTTINO, *Anche la giurisprudenza canonizza i sindacati di voto?*; in *Giur. comm.*, 1997, II, 50, con nota di V. BUONOCORE, V. CALANDRA BONAURA, F. CORSI, R. COSTI, A. GAMBINO, P. G. JAEGER, *Un revirement della Cassazione in materia di sindacati di voto?*; cfr. in dottrina G. SBISÀ, *Il definitivo riconoscimento dei patti parasociali nell'attuale legislazione*, in *Giur. comm.* I, 1995, 69). Non essendo il legislatore riuscito a fornire una definizione generale di contratto parasociale, ai fini della validità bisognerà valutare la meritevolezza del singolo contratto parasociale (cfr. in tal senso V. BUONOCORE, *Un revirement della Cassazione in materia di sindacati di voto, cit.*, 62; così A. POMELLI, *cit.*, 1267; e anche se giunge con ragionamento diverso alla stessa conclusione A. PAVONE LA ROSA, *I patti parasociali nella nuova disciplina delle società per azioni, cit.*, 6).

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

importanza per la qualificazione dell'accordo. La stessa Corte accentua il dato che il patto sia stato stipulato tra amministratori, evidenziando che le differenze tra il sindacato di gestione ed il sindacato di voto vanno individuate non nella diversa forza contrattuale dei due diversi accordi, ma nell'incidenza del solo sindacato di gestione "su comportamenti di soggetti che, a differenza dei soci, sono investiti inderogabilmente di una funzione, hanno cioè l'intera ed esclusiva responsabilità della gestione dell'impresa sociale".

Ad ulteriore sostegno della particolarità del contratto in esame, la Suprema Corte sottolinea che la situazione nella quale vengono a trovarsi gli amministratori che lo hanno stipulato "non può essere direttamente equiparata a quella dell'influenza che possa derivare sull'agire dell'amministratore dai meri orientamenti espressi dal socio di maggioranza che lo ha nominato, stante l'assunzione nel caso in esame di uno specifico vincolo giuridico di natura obbligatoria, che del resto non avrebbe ragion di essere costituito ove non aggiungesse alcunché".

Secondo un precedente orientamento della stessa Corte di Cassazione, richiamato nella sentenza in esame, e secondo quanto affermato dalla dottrina,⁸ sebbene il patto parasociale possa essere stipulato anche tra soci e terzi è necessario, in ogni caso, che abbia ad oggetto, per essere un patto parasociale, "l'esercizio da parte dei soci di diritti, facoltà o poteri loro spettanti nella società"⁹.

La gestione della società non costituisce "l'esercizio da parte dei soci di diritti, facoltà o poteri loro spettanti nella società", rientrando piuttosto nell'inderogabile¹⁰ esclusiva competenza degli amministratori. Il patto di gestione stipulato tra amministratori – risultando irrilevante che gli amministratori siano anche soci poiché, come detto, i contraenti si sono impegnati in qualità di amministratori - non può essere considerato un patto parasociale. Si potrebbe, al limite, parlare di patto para-gestionale o para-amministrativo.

⁸ Così F. GALGANO e R. GENGHINI, *La nuove società di capitali e cooperative, Il Nuovo diritto societario*, cit., 129; B. LIBONATI, *Diritto commerciale Impresa e società*, cit. 226; F. FERRARA JR. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, cit., 397; A. POMELLI, *sub art. 122*, cit., 1267.

⁹ Cfr. Cass. 28 aprile 2010 n. 10215 secondo cui "deve ritenersi ormai acquisito - già prima delle espresse previsioni dedicate ai patti parasociali dal D. Lgs. n. 58 del 1998, art. 122 e segg., e dai nuovi artt. 2341 *bis* e *ter* c.c. - che i patti parasociali destinati a disciplinare in via convenzionale il modo di esercizio di diritti e facoltà dei soci in relazione ad una determinata società non sono, in via di principio, vietati dall'ordinamento (cfr. Cass., 23-11-2001, n. 14865; e 22-10-1996, n. 9191), ed a tal fine non è essenziale che tutti i partecipanti al patto rivestano la qualità di socio, nulla impedendo di considerare parasociale anche un patto concluso tra soci e terzi, ogni qual volta l'oggetto dell'accordo verta sull'esercizio da parte dei soci di diritti, facoltà o poteri loro spettanti nella società (Cass. 15963/07; Cass. 5963/08; Cass. 28478/08)".

¹⁰ Così G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2 Diritto delle Società*, cit., 359.

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

Per contro, i patti parasociali di gestione stipulati tra soci, a differenza del patto descritto nella sentenza in commento, possono essere individuati in “quei patti parasociali che prevedono l’esame da parte dei soci sindacati dei più significativi aspetti della gestione societaria”¹¹. Dalla prassi emerge che i patti normalmente prevedano la costituzione di uno specifico organo, denominato direzione del sindacato o comitato direttivo, a cui sono sottoposti i più importanti aspetti gestionali¹². Le decisioni assunte dal sindacato di gestione non hanno effetto diretto sulla società. Per tramutarsi in atti della società è necessario che gli amministratori le facciano proprie. Per tale motivo i sindacati di gestione contengono clausole con le quali, in modo più o meno forte, i “parasoci”¹³ si impegnano a far sì che gli amministratori da essi designati le adottino¹⁴. Gli interpreti, già prima della riforma delle società di capitali, si sono posti il problema della validità dei sindacati di gestione poiché le convezioni in essi contenute possono essere contrarie a inderogabili disposizioni societarie¹⁵. Secondo l’orientamento prevalente, i patti di gestione tra soci sarebbero riconducibili alla promessa dell’obbligazione o del fatto del terzo di cui all’art. 1381 c.c. e, quindi, sarebbero validi¹⁶. Secondo una diversa interpretazione, invece, i sindacati di gestione sarebbero

¹¹ Così G. SBISÀ, *Patti parasociali e responsabilità degli amministratori*, in *Contr. e Impr.*, 1996, 448; cfr. nello stesso senso M. M. PRATELLI, *Problemi in tema di “sindacati di gestione”*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 112. Cfr inoltre F. FERRARA JR. e F. CORSI, cit., 399, secondo cui i c.d. patti di gestione contengono “la previsione dell’esercizio di una diretta influenza sugli amministratori della società (questi ovviamente presuppongono che le circostanze consentano un simile modo di operare)”.

¹² M. M. PRATELLI, cit., 112; G. SBISÀ, *Patti parasociali e responsabilità degli amministratori*, cit., 448

¹³ L’espressione è di V. BUONOCORE, *Un revirement della Cassazione in materia di sindacati di voto*, cit., 60.

¹⁴ M. M. PRATELLI, cit., 113.

¹⁵ Così A. PAVONE LA ROSA, *I patti parasociali nella nuova disciplina delle società per azioni*, cit., 6.

¹⁶ Per tutti in dottrina cfr. B. LIBONATI, *Il problema del sindacato di voto: situazione attuale e prospettive*, in *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cura di F. BONELLI e P. G. JAEGER, Milano, 1993, 21, secondo cui “nessun comportamento potrà essere formalmente preteso dagli amministratori; i soci sindacati hanno nella sostanza garantito il comportamento degli amministratori da loro prescelti, ma questi sono liberi stante la loro discrezionalità in ordine alla gestione societaria, nella consapevole e responsabile tutela dell’interesse sociale. Si tratta dunque della promessa del fatto di un terzo. [...] L’efficacia del patto è evidentemente limitata, ma in quell’ambito non è contestabile”. Nello stesso senso Trib. Milano, 2 luglio 2001, in *Giur. it.*, 2002, 562, secondo cui “nelle ipotesi di sindacati di gestione i soci non svolgono alcuna attività gestoria all’interno dell’organizzazione societaria e le loro decisioni non sono riferibili alla società e possono acquisire effettività operativa solo se e quando siano recepite e attuate autonomamente dagli organi istituzionali della società”. In via generale per l’ammissibilità dei

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

invalidi perché entrerebbero in contrasto con le inderogabili disposizioni societarie che attribuiscono la competenza gestoria all'organo amministrativo¹⁷. Il riconoscimento della competenza esclusiva all'organo amministrativo della funzione gestoria da parte della riforma delle società di capitali non muta i termini del problema poiché, come evidenziato dalla stessa Corte e sopra riportato, la riforma esalta il momento gestorio in capo all'organo amministrativo ma non muta l'assetto dei poteri tra gli organi sociali¹⁸. Il patto di gestione stipulato tra soci - o, *recte*, che disciplinano diritti, poteri o facoltà spettanti loro nella società - ed il patto di gestione stipulato tra amministratori, pertanto, devono essere tenuti ben distinti, regolando situazioni diverse.

3. Invalidità dei “patti di gestione” stipulati tra gli amministratori . - Sviluppando le proprie argomentazioni la Corte di Cassazione non ha messo in discussione la validità dei patti parasociali di gestione, cioè quelli che prima si diceva sono stipulati tra soci. Anzi, il richiamo fatto ai precedenti¹⁹ della stessa Corte, induce l'interprete verso tale direzione. La natura obbligatoria dei patti parasociali di gestione, il loro operare su un “su un piano pure sempre diverso e separato da quello sul quale operano gli organi della società e si esplicano le relative deliberazioni”²⁰, l'implicita accettazione della influenza che può esercitare il socio di maggioranza sull'amministratore dallo stesso nominato, costituiscono il nucleo essenziale delle argomentazioni che, oggi, come già nel regime *ante* riforma delle società di capitali, non lasciano dubbi circa la loro legittimità. Diversamente, come già sostenuto da certa dottrina, e correttamente accennato dalla Suprema Corte nella sentenza in esame²¹, è “da ritenere invalido per illiceità della causa

patti parasociali cfr. Cass. 28 aprile 2010 n. 10215; Cass. 18 luglio 2006 n. 15963; Cass. 23 novembre 2001 n. 14865; Cass. 20 settembre 1995 n. 9975.

¹⁷ In tal senso F. BONELLI, *Sintesi dei risultati del convegno*, in *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cura di F. BONELLI e P. G. JAEGER, Milano, 1993, 481 secondo cui la ragione dell'invalidità dei sindacati di gestione va ricercata “nella inderogabile competenza e responsabilità degli amministratori per la gestione sociale, inderogabile competenza che non può essere assoggettata ad istruzioni o condizionamenti esterni”. Nello stesso senso P. SCHLESINGER, *Oggetto delle clausole dei sindacati di voto*, in *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cura di F. BONELLI e P. G. JAEGER, Milano, 1993, 107.

¹⁸ In merito alle ragioni della concentrazione del potere di gestione in capo all'organo amministrativo si rinvia a P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975.

¹⁹ Cass. 28 aprile 2010 n. 10215; Cass. 18 luglio 2006 n. 15963; Cass. 23 novembre 2001 n. 14865; Cass. 20 settembre 1995 n. 9975.

²⁰ Cass. 28 aprile 2010 n. 10215

²¹ Così la Corte di Cassazione nella sentenza in commento: <<La questione così riassunta non può essere affrontata senza distinguere tra c.d. sindacato di voto in assemblea e c.d. sindacato di gestione, quale quello qui in esame. Il porre l'esigenza di tale distinzione non appare in contrasto con il principio generale, affermato più volte dalla giurisprudenza di questa Corte (non però in

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

il patto che vincoli l'azionista, investito di funzioni gestorie nella società, ad eseguire le direttive formulate in seno al sindacato, essendo il relativo vincolo contrario alla previsione sull'esclusiva responsabilità (*rectius*: competenza) degli amministratori per la conduzione della gestione sociale (arg. ex art. 2364, 1° comma, n. 5)²². L'art. 2380-bis c.c. attribuisce la gestione in via esclusiva agli amministratori. "Le funzioni degli amministratori sono [quindi] inderogabili da parte dell'autonomia privata"²³. Gli amministratori, pertanto, non possono con un atto di autonomia privata "esternalizzare" la funzione amministrativa, come avverrebbe con l'adesione ad un patto di gestione.

4. Violazione degli obblighi fiduciari e revoca dell'amministratore per giusta causa.

- I giudici di legittimità ritengono, correttamente che i patti con i quali gli amministratori si impegnano a gestire la società secondo le direttive impartite da un organo terzo, composto da essi stessi amministratori e dai soci, entrino in contrasto con la natura dei poteri agli stessi riconosciuti dalle legge quali "originari ed autonomi della carica"²⁴. Gli amministratori, a seguito della nomina dell'assemblea, "sono investiti di ampi poteri decisionali, e di poteri propri e non derivati dall'assemblea, esercitabili in

relazione al tema specifico dei sindacati di gestione), secondo cui i patti parasociali, pur vincolando esclusivamente le parti contraenti e non potendo incidere direttamente sull'attività sociale, devono ritenersi illegittimi quando il contenuto dell'accordo si ponga in contrasto con norme imperative o sia idoneo a consentire l'elusione di norme o principi generali dell'ordinamento inderogabili, ma non quando siano destinati a realizzare un risultato pienamente consentito dall'ordinamento (cfr. n. 10215/10; n. 15963/07; n. 14865/01; n. 9975/95). Vero è che l'applicazione di tale principio generale alle singole fattispecie ha spesso condotto alla affermazione della legittimità di patti parasociali aventi ad oggetto l'espressione del voto dei soci aderenti nell'assemblea sociale: ciò in quanto, essenzialmente, si è ritenuto che tali patti, avendo ad oggetto atti destinati comunque a restare nella libera disponibilità dei soci secondo gli interessi e le contingenti valutazioni di questi ultimi, non violano, di per sè stessi (salve ipotesi specifiche in relazione alla illiceità dell'oggetto del patto, come per l'esonero degli amministratori dall'azione di responsabilità: cfr. n. 10215/10; n. 7030/1994), norme imperative o principi inderogabili dell'ordinamento. Ma tali orientamenti non appaiono giustificare - neppure invero sotto il profilo della legittimità affrontato nelle pronunce richiamate - le conclusioni cui pervengono i ricorrenti in tema di sindacati di gestione>>.

²² In tal senso cfr. PAVONE LA ROSA, *I patti parasociali nella nuova disciplina delle società per azioni*, cit., 6.

²³ In tal senso G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2 Diritto delle Società*, cit., 359.; nello stesso senso F. GALGANO e R. GENGHINI, *Le nuove società di capitali e cooperative, Il Nuovo diritto societario*, cit., 445

²⁴ Cfr. sul punto G. D. MOSCO, *sub art. 2383*, in *Società di Capitali Commentario*, a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, II, 605; M. L. MONTAGNANI, *sub art. 2383*, in *Amministratori*, a cura di F. GHEZZI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L. A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI, Milano, 2005, 139.

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

posizioni di piena autonomia rispetto all'assemblea stessa. Essi infatti e solo essi sono responsabili civilmente, verso la società e verso i creditori sociali, dei danni arrecati al patrimonio sociale per violazione dei doveri di legge; l'assemblea è per contro organo irresponsabile²⁵.

La sottoscrizione del patto di gestione configurerebbe un'ipotesi di giusta causa di revoca "in senso soggettivo", in cui "viene meno il rapporto fiduciario tra società e amministratore in ragione di un evento imputabile a quest'ultimo"²⁶. Il concetto di giusta causa soggettiva è un concetto "piuttosto ampio a ciò bastando circostanze tali da scuotere la fiducia posta a base del rapporto"²⁷. "La conoscenza da parte dei soci della stipulazione di un tale patto non può che elidere il loro affidamento sui requisiti che li avevano indotti a scegliere quell'amministratore nonché sul suo agire diligente"²⁸.

La sottoscrizione del patto in questione da parte degli amministratori è riconducibile, cioè, a quelle circostanze o fatti sopravvenuti che, secondo consolidato orientamento della Cassazione, sono "idonei ad influire negativamente sulla prosecuzione del rapporto, [che elidono] il citato affidamento (Cass. civ. 12 settembre 2008, n. 23557) riposto sulle attitudini e le capacità dell'organo di gestione, in modo tale da poter fondamentalmente ritenere che siano venuti meno, in capo allo stesso, quei requisiti di avvedutezza, capacità e diligenza di tipo professionale che dovrebbero sempre contraddistinguere l'amministratore di una società"²⁹. Si tratterebbe, andando oltre, della violazione di "quelle regole imperative, tradizionalmente dettate dal legislatore ad integrazione del dovere di diligenza e capace gestione che per tradizione confermano una posizione accentuatamente <<fiduciaria>> degli amministratori"³⁰.

²⁵ G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2 Diritto delle Società*, cit., 361.

²⁶ M. L. MONTAGNANI, *sub art. 2383*, cit., 168; C. AMATUCCI, *Amministrazione e controllo delle società per azioni*, in *Enc. dir., Annali IV*, Milano, 2011, 2; D. CARMINATI, *Revoca degli amministratori per giusta causa e validità della delibera di nomina di nuovi amministratori*, in *Società*, 2013, 390; R. RORDORF, in *Contratto sulla società: patti parasociali*, in *Interferenze*, in *Trattato del Contratto*, a cura di V. ROPPO, Milano, 2006, VI, 795; A. M. PERRINO, *Patto parasociale di gestione e giusta causa di revoca*, in *Società*, 2013, 252; Cass. civ. 12 settembre 2008, n. 23557; Cass. 5 agosto 2005, n. 16526, in *Rep. Foro it.* 2005, v. Soc., 896; Cass. 22 giugno 1985, n. 3768, in *Società*, 1985, 1290.

²⁷ M. L. MONTAGNANI, *sub art. 2383*, cit., 168.

²⁸ A. M. PERRINO, cit., 253.

²⁹ In tal senso Cass. 14 maggio 2012, n. 7425, in *Società* 2013, con nota di D. CARMINATI, che rinvia a Cass. 5 agosto 2005, n. 16526.

³⁰ F. GIORGIANNI, *Responsabilità dei gestori di S.P.A. e dovere di fedeltà: variazioni sul tema*, in *Riv. dir. comm.*, 2010 I, 151, continuando nel suo ragionamento l'autore afferma quanto segue: <<mi riferisco in particolare a quelle disposizioni che impongono all'amministratore di agire "onestamente" e "lealmente" nella gestione della società, ed in particolare a quelle che pongono il divieto di assumere posizioni che in qualche modo possano generare un conflitto tra gli interessi propri o di terzi ed i suoi doveri verso la società">

COMMENTI A SENTENZE

REVOCA DEGLI AMMINISTRATORI

Sicuramente - così come evidenziato in altro commento³¹ alla sentenza della Cassazione di cui qui si discute - la sottoscrizione del patto di sindacato da parte degli amministratori, in cui essi si impegnano formalmente ad esercitare il proprio ufficio secondo quanto deliberato dalla direzione del sindacato di cui fanno parte, costituisce una di quelle situazioni di incompatibilità rilevanti per il rapporto di amministrazione, che ledono il rapporto di fiducia e giustificano un provvedimento di revoca degli amministratori per giusta causa.

³¹ A. M. PERRINO, cit., 253.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE

ASSONIME

Concordato preventivo con riserva – Con la *Circolare n. 31*, l'Assonime esamina le modifiche apportate dal D.L. 21 giugno 2013, n. 69, convertito con modificazioni dalla L. 9 agosto 2013, n. 98, alle disposizioni dettate in materia di concordato preventivo con riserva, disciplinato dall'art. 161, 6° co., L.F., (vds. segnalazioni di diritto commerciale sul n. 15/2013 di questa *Rivista*).

La *Circolare n. 31/2013* è consultabile sul sito dell'Assonime: www.assonime.it.

BANCA D'ITALIA

Antiriciclaggio – La Banca d'Italia ha pubblicato il primo *Quaderno dell'antiriciclaggio*, nel quale si forniscono indicazioni statistiche sulle segnalazioni di operazioni sospette ricevute dall'Unità di informazione finanziaria nel corso del 2012, nonché sui susseguenti controlli effettuati.

Il documento, diffuso il 27 settembre 2013, è disponibile sul sito www.bancaditalia.it.

COMITATO TRIVENETO DEI NOTAI

Orientamenti societari – Il Comitato Triveneto dei Notai ha divulgato gli *Orientamenti societari 2013*, tra i quali si annoverano quelli in tema di “*Decisione della società di approvazione della proposta e delle condizioni del concordato*”, “*Società tra professionisti*” e “*S.r.l. semplificata*”.

Le massime sono integralmente consultabili sul sito www.notaitriveneto.it.

COMMISSIONE EUROPEA

Crowdfunding – La Commissione europea ha avviato una pubblica consultazione in tema di *crowdfunding*, finalizzata ad individuare le misure più adeguate per promuovere il ricorso a tale modalità di finanziamento, nelle sue diverse forme, a livello europeo.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

La consultazione pubblica è aperta sino al 31 dicembre 2013 ed il questionario è reperibile al link http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/index_en.htm.

CONSOB

I controlli interni nelle società quotate – La Consob ha reso noto il *Quaderno giuridico n. 4*, nel quale sono approfonditi “*gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*” in tema di controlli interni nelle società quotate. L’analisi si sofferma in particolare sulle società operanti in settori non finanziari e gestite con un modello di *governance* tradizionale, evidenziando le “*inevitabili ridondanze e duplicazioni, che potrebbero finire col pregiudicare l’efficacia stessa del sistema*”, nonché presentando “*le proposte di riordino, razionalizzazione e semplificazione della disciplina emerse nell’ambito dell’intenso dibattito dottrinale formatosi sul tema*”.

Lo studio, pubblicato il 30 settembre 2013, è interamente disponibile sul sito www.consob.it.

GIURISPRUDENZA

Nullità del bilancio e relazione sulla gestione – Il Tribunale di Roma ha stabilito che “*coloro che hanno impugnato una delibera di approvazione del bilancio [...] non solo non hanno l’onere di impugnare tutti i bilanci successivi, sino alla definitiva sentenza, ma non hanno nemmeno il diritto di farlo, perché la pretesa all’adempimento di quanto imposto dall’art. 2377, 7° co., c.c. diventa concreta ed attuale solo nel momento in cui le invalidità denunciate risultino definitivamente accertate*”.

Inoltre, si è precisato che “*i vizi che afferiscono alla relazione sulla gestione non si riverberano sul bilancio d’esercizio*”, poiché essa – ai sensi del combinato disposto degli artt. 2423 e 2428 c.c. – si limita a corredare il bilancio “*senza esserne parte integrante*”. Sicché, per il Tribunale di Roma, i suoi eventuali vizi “*possono solo comportare una responsabilità degli amministratori, collocandosi la tutela del socio in un contesto esclusivamente risarcitorio, e non demolitorio del bilancio*”.

Tribunale Roma, 29 luglio 2013, n. 16678.

Concordato con riserva e azione esecutiva individuale – Il Tribunale di Pesaro si è espresso sulla “*possibilità di poter dichiarare o meno la improcedibilità della azione esecutiva individuale essendo intervenuta l’omologa del concordato preventivo*”, affermando che, in tale situazione, l’azione esecutiva individuale già promossa verso il debitore in epoca antecedente “*alla presentazione del ricorso per l’instaurazione del concordato preventivo*” è sospesa sino al deposito del decreto di omologazione del concordato stesso.

La decisione del Tribunale di Pesaro del 26 settembre 2013 è reperibile sul sito www.ilcaso.it.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

Contratto di *leasing* risolto anteriormente al fallimento – Il Tribunale di Mantova ha precisato che, in caso di contratto di *leasing* risolto in epoca antecedente alla dichiarazione di fallimento della società utilizzatrice, non trova applicazione l'art. 72 L.F., richiamato dall'art. 72 *quater* L.F. Nondimeno, in tale ipotesi, “*per costante orientamento giurisprudenziale [...] al leasing traslativo si applica la disciplina di carattere inderogabile di cui all'art. 1526 c.c. in tema di vendita con riserva della proprietà, la quale comporta, in caso di risoluzione per inadempimento dell'utilizzatore, la restituzione dei canoni già corrisposti e il riconoscimento di un equo compenso in ragione dell'utilizzo dei beni, tale da remunerare il solo godimento e non ricomprendere anche la quota destinata al trasferimento finale di essi*”. Ration per cui, la società di *leasing* è stata condannata alla restituzione dei canoni percepiti in pendenza del contratto, riconoscendosi quale equo indennizzo il credito vantato dalla stessa verso l'utilizzatore fallito e ammesso allo stato passivo.

La sentenza del Tribunale di Mantova del 26 settembre 2013 è consultabile sul sito www.ilcaso.it.

Azione sociale di responsabilità – Anche successivamente alla riforma del diritto societario del 2003, i creditori sociali di una s.r.l. sono legittimati – per il Tribunale di Milano – ad esperire l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori “*con conseguente legittimazione all'esercizio di tali azioni ex art. 146 L.F. da parte del curatore una volta intervenuto il fallimento dell'ente*”.

Tribunale Milano, 2 ottobre 2013, n. 12107.

Responsabilità dell'amministratore – Il Tribunale di Milano ha stabilito che l'amministratore delegato di una società fallita risponde “*quanto meno a titolo di «colpa»*” per la mancanza di “*dovuta supervisione e adeguata rappresentazione al consiglio di amministrazione e ai soci circa lo stato di effettivo avanzamento dei lavori*” dell'opera (cinematografica, nel caso di specie) la cui realizzazione costituiva l'oggetto sociale della fallita.

Tribunale Milano, 3 ottobre 2013, n. 12193.

Esclusione del socio e diritto al risarcimento del danno – La Suprema Corte ha affermato, in relazione ad una cooperativa, che non sussiste il diritto al risarcimento dei danni asseritamente patiti da un socio la cui delibera di esclusione sia stata successivamente revocata dal commissario straordinario regionale, “*suceduto al consiglio di amministrazione nella gestione della cooperativa*”.

Corte di Cassazione, 10 ottobre 2013, n. 23081.

MODALITÀ DI ABBONAMENTO

La rivista *Il Nuovo Diritto delle Società* viene distribuita previa sottoscrizione di un abbonamento annuale, che comprende 24 numeri al costo di 120,00 euro.

In seguito alla sottoscrizione, all'abbonato vengono assegnati una *username* ed una *password*, che consentono di accedere all'archivio storico della *Rivista* nonché alle banche dati di *Italia Oggi* (www.italiaoggi.it).

L'abbonamento può essere richiesto:

- telefonando al numero verde 800-822195
- inviando un *fax* al numero verde 800-822196.

In entrambi i casi, è necessario allegare alla richiesta di abbonamento i dati anagrafici e un indirizzo di posta elettronica al quale inviare i numeri della *Rivista* più:

- la fotocopia dell'assegno non trasferibile intestato a: ItaliaOggi Editori - Erinne srl - via Marco Burigozzo 5 - 20122 Milano;
- oppure fotocopia del bonifico bancario intestato a Banca Popolare di Milano, agenzia 500, via Mazzini 9/11 Milano – IBAN IT58N0558401700000000047380

Distribuzione: ItaliaOggi Editori Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano, numero verde 800-822195.

Per informazioni e/o segnalazioni contattare il Servizio Clienti al numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196.

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

ItaliaOggi

ItaliaOggi Editori - Erinne srl – Via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano
Telefono 02/58219.1 – Telefax 02/58317598 – email: mlongoni@class.it
Direttore responsabile ed editore Paolo Panerai (02/58219209)

Tariffe abbonamenti: euro 120, 00
(abbonamento annuale 24 numeri)

Per la sottoscrizione di nuovi abbonamenti telefonare al numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196 allegando, oltre alla richiesta di abbonamento con i propri dati anagrafici, fotocopia dell'assegno non trasferibile intestato a: ItaliaOggi Editori - Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 - 20122 Milano, oppure fotocopia del bonifico bancario intestato a Banca Popolare di Milano, agenzia 500, via Mazzini 9/11 Milano – IBAN IT58N0558401700000000047380

Distribuzione: ItaliaOggi Editori - Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano, numero verde 800-822195.

Vendita esclusiva per abbonamento.

Servizio Abbonamenti: per informazioni e/o segnalazioni comporre il numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196.

Concessionaria esclusiva per la pubblicità: Class Pubblicità, via Marco Burigozzo 8 – 20122 Milano Tel. 02/58219500-23 – Fax: 02/58219560 - Executive Chairman: Andrea Mattei - Deputy Chairman Digital: Gianalberto Zaponini.

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

Registrazione al Tribunale di Milano n. 618 del 8-11-2002 – Direttore Responsabile: Paolo Panerai

© Tutti i diritti sui dati, le informazioni, i materiali contenuti nella rivista sono riservati a ItaliaOggi Editori - Erinne srl; è vietato pertanto, in via meramente esemplificativa e comunque non esaustiva, copiare, vendere, rivendere e comunque sfruttare a fini commerciali il contenuto della rivista, o di una sua qualunque parte, senza il consenso scritto di ItaliaOggi Editori - Erinne srl.