

Anno 12 – Numero 12

11 giugno 2014

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

DIRETTA DA ORESTE CAGNASSO E MAURIZIO IRRERA

COORDINATA DA GILBERTO GELOSA

In questo numero:

- *Azione revocatoria*
- *Diritti di informazione preassembleare*
- *Contratti di acquisizione*

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

Hanno collaborato a questo numero

Pietro Borsano, Federico Magliulo, Riccardo Russo, Valerio Sangiovanni

INDICE

	<i>Pag.</i>
STUDI E OPINIONI	
<i>L'inammissibilità dell'esercizio dell'azione revocatoria nei confronti della scissione</i> di Federico Magliulo	9
<i>Un problema "storico" della s.p.a.: chi controlla i controllori?</i> di Riccardo Russo	38
<i>I diritti di informazione (pre)assembleare dei soci nelle s.p.a. quotate, alla luce delle recenti evoluzioni</i> di Pietro Borsano	52
<i>Contratti di acquisizione e rimedi del compratore</i> di Valerio Sangiovanni	77
SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE	96
SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO	100

SOMMARIO

STUDI E OPINIONI

L'inammissibilità dell'esercizio dell'azione revocatoria nei confronti della scissione

L'azione revocatoria ordinaria è incompatibile con la scissione, in quanto, decorso il termine fissato dall'art. 2503 c.c. per l'opposizione dei creditori, gli effetti della scissione divengono irretrattabili, ed ai creditori della società scissa, oltre al risarcimento del danno, resta solo la possibilità di far valere la responsabilità solidale delle società beneficiarie della scissione, le quali, ai sensi dell'art. 2506 quater comma 3 c.c., rispondono nei limiti del patrimonio netto loro assegnato.

di Federico Magliulo

Un problema "storico" della s.p.a.: chi controlla i controllori?

Nel corso degli ultimi anni, il legislatore ha moltiplicato il numero dei soggetti incaricati dei controlli societari, determinando duplicazioni e sovrapposizioni: una situazione che, forse, si può correggere con l'individuazione di organo che coordini il sistema.

di Riccardo Russo

I diritti di informazione (pre)assembleare dei soci nelle s.p.a. quotate alla luce delle recenti evoluzioni

L'Autore affronta il problema del diritto di informazione che spetta agli azionisti uti singuli (ossia anche coloro i quali non raggiungono soglie qualificate di partecipazione azionaria), nell'ambito delle società per azioni quotate. Avendo riguardo della sua configurazione dottrinale, l'Autore inquadra il diritto all'informazione, che è essenziale per l'esercizio del voto in assemblea, ed esamina il rapporto tra informazione endo ed esosocietaria, evoluzione della corporate governance (in relazione al fondamentale apporto degli investitori istituzionali) ed autodisciplina delle quotate. Si inoltra, quindi, in un esame puntuale delle norme che maggiormente disciplinano tale diritto: l'art. 130 t.u.f. (diritto di visione dei documenti depositati in vista dell'assemblea), che ormai va letto insieme con l'art. 125-quater t.u.f. ed i regolamenti Consob in materia, e l'art. 127-ter t.u.f. (diritto a porre domande antecedentemente all'adunanza assembleare). In conclusione, ritiene che soprattutto l'ultima delle due norme esaminate costituisca un utile strumento al socio per esercitare i suoi poteri di exit o di monitoring sulla gestione manageriale e rileva come l'evoluzione legislativa della disciplina del voto nelle quotate (con l'introduzione della record date) vada ormai nel senso di una configurazione dei diritti di informazione in capo non già agli azionisti, quanto ai titolari del diritto di voto.

di Pietro Borsano

SOMMARIO

Contratti di acquisizione e rimedi del compratore

L'Autore esamina il contratto di compravendita di partecipazioni sociali soffermandosi, in particolare, sui rimedi a disposizione del compratore di partecipazioni sociali, sia in presenza sia in assenza di apposite garanzie nel testo contrattuale.

di **Valerio Sangiovanni**

INDEX-ABSTRACT

	<i>Page</i>
STUDIES AND OPINIONS	
The inadmissibility of the so-called “azione revocatoria” in case of demerger of the company	9
<i>The so-called “azione revocatoria” is incompatible with the demerger operation, because, once the time limit set by art. 2503 of the Civil Code for the opposition of creditors is expired, the effects of the demerger become irrevocable, and creditors of the demerged company, in addition to damages, may only claim the joint liability of the recipient companies of the demerger procedure, which, according to art. 2506 of the Civil Code are liable within the limits of the net assets assigned to them.</i>	
by Federico Magliulo	
An old problem of the s.p.a.: who controls the controllers?	38
<i>Over the past few years the increase in the organizations responsible for corporate control has caused duplication and overlap, perhaps we need to identify a coordinating body.</i>	
by Riccardo Russo	
Shareholders’ information rights in Italian listed corporations	52
<i>The purpose of this paper is to outline the main features concerning shareholders’ information rights in Italian listed corporations, with relation to the mainstream philosophy of disclosure. It especially focuses on the right to examine corporate documents, prepared by the managers for the General Meeting, and the right to ask questions before the General Meeting. Both rights are provided by the Italian Corporate Law (d. lgs. n. 58/1998) according to the European directives (especially to the Shareholders’ Rights Directive). This paper analyses also the evolution of the corporate governance (both in Italy and in the U.S.A.), thanks to the strategic involvement of professional investors, and the relationship between governance and information. Finally, the relevance of one element stands out: how it is possible to reconcile shareholders’ information rights and the regulation of the record date.</i>	
by Pietro Borsano	

INDEX-ABSTRACT

Acquisition contracts and remedies for the buyer

77

The Author examines the contract for the sale of shares, focusing in particular on the remedies available to the buyer, both when the text of the contract provide for specific guarantees and in case it doesn't do so.

by **Valerio Sangiovanni**

L'INAMMISSIBILITÀ DELL'ESERCIZIO DELL'AZIONE REVOCATORIA NEI CONFRONTI DELLA SCISSIONE

L'azione revocatoria ordinaria è incompatibile con la scissione, in quanto, decorso il termine fissato dall'art. 2503 c.c. per l'opposizione dei creditori, gli effetti della scissione divengono irretrattabili, ed ai creditori della società scissa, oltre al risarcimento del danno, resta solo la possibilità di far valere la responsabilità solidale delle società beneficiarie della scissione, le quali, ai sensi dell'art. 2506 quater comma 3 c.c., rispondono nei limiti del patrimonio netto loro assegnato.

di **FEDERICO MAGLIULO**

1. La sentenza del Tribunale Ordinario di Napoli, II sezione civile, del 31 ottobre 2013

La sentenza in esame affronta il controverso problema dell'ammissibilità dell'esercizio dell'azione revocatoria nei confronti di un atto di scissione societaria.

A tale riguardo il Giudice Napoletano ha ritenuto che "l'azione revocatoria ordinaria è incompatibile con la scissione", in quanto "decorso il termine fissato dall'art. 2503 c.c. per l'opposizione dei creditori, gli effetti della scissione divengono irretrattabili, ed ai creditori della società scissa, oltre al risarcimento del danno, resta solo la possibilità di far valere la responsabilità solidale delle società beneficiarie della scissione, le quali, ai sensi dell'art. 2506 *quater* comma 3 c.c., rispondono nei limiti del patrimonio netto loro assegnato.

Tale impostazione muove dal rilievo per cui l'intenzione del legislatore, della riforma del diritto societario del 2003, sia stata quella di rendere tassativi i rimedi esperibili avverso il progetto di scissione, allo scopo di assicurare la stabilità e certezza giuridica degli effetti della scissione.

Pertanto, si osserva, che il sistema delle opposizioni è unicamente quello delineato dall'art. 2503 c.c., dettato in tema di fusione ed applicabile alla scissione in forza del rinvio contenuto nell'art. 2506 *ter* c.c., in base al quale i creditori sociali, il cui credito sia anteriore all'iscrizione del progetto di scissione nel registro delle imprese, possono farvi opposizione nel termine di 60 giorni.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Decorso tale termine, a norma dell'art. 2504 *quater* c.c., è sancito il divieto di pronunciare l'invalidità dell'atto di fusione (o di scissione)¹, salva la possibilità per i creditori sociali danneggiati dal progetto di scissione di domandare il risarcimento del danno”.

Si tratta di una questione tuttora estremamente discussa sia in dottrina² che nella giurisprudenza di merito³, sulla quale, peraltro, non risulta ancora essersi pronunciata la giurisprudenza di legittimità.

La scissione costituisce, infatti, un'operazione potenzialmente pericolosa sia per i creditori delle società partecipanti all'operazione sia per i creditori particolari dei soci⁴.

¹ Sul tema dell'invalidità della scissione, cfr., di recente, M. SARALE, *Le scissioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Gastone Cottino, vol. V, t. II, *Le operazioni societarie straordinarie*, Padova, 2011, 657 ss.

² Nel senso dell'impossibilità di esperire l'azione revocatoria v. T. MANFEROCE, *Il sistema dell'art. 2503*, in *Le Società*, 1986, 988; A. SERRA-M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 112; N. GASPERONI, voce *Trasformazione e fusione di società*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, 1992, 1061; F. FIMMANÒ, *Funzioni, forma ed effetti dell'opposizione alla fusione*, in *Le Società*, 1998, 433; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, in AA. VV., *Manuale di volontaria giurisdizione*, a cura di V. Salafia, Milano, 1999, 634; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7**, 2, Torino, 2004, 294 e 366; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, Torino, 2008, 323 nt. 14; F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, Milano, 2012, 579 e ss. *Contra* G. CABRAS, *Le opposizioni dei creditori nel diritto delle società*, Milano, 1978, 166; F. DENOZZA, *La scissione di società*, in *Impresa e società. Nuove tecniche comunitarie*, Milano, 1992, 95; A. BALSAMO - M. STOCCO, *Assoggettabilità della scissione societaria a revocatoria fallimentare*, in *Il Sole 24 Ore - Diritto e Pratica delle Società*, n. 17 del 24 settembre 2004, 82 ss.; G. CAPPARELLA, *Le operazioni di Merger Leveraged buyout nella riforma societaria con particolare riferimento alla società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2008, I, 1050; A. CRENCA, *Scissione societaria e revocatoria fallimentare*, in www.ilcaso.it, n. 131/2008.

³ Nel senso dell'impossibilità di esperire l'azione revocatoria v., oltre alla sentenza in commento, Trib. Roma, 11 gennaio 2001, in *Dir. Fall.*, 2001, II, 442; Trib. Modena, 22 gennaio 2010, n. 96, in www.giurisprudenzamodenese.it.

Contra Trib. Livorno, 2 settembre 2003, in *Il Fallimento*, 2004, 1138; Trib. Palermo, 26 gennaio 2004, in *Giur. comm.*, 2007, II, 250; Trib. Catania, 9 maggio 2012, in www.ilcaso.it, 4 marzo 2013.

⁴ Per la disamina degli interessi tutelati nell'operazione di scissione, cfr., M. SARALE, *Le scissioni*, cit., 636 ss.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

2. I principali pregiudizi potenzialmente incidenti sulla posizione dei creditori sociali in dipendenza della scissione

Quanto ai primi, nella scissione l'individuazione dei profili di possibile danno per costoro si presenta particolarmente complessa, a fronte del polimorfismo che caratterizza l'istituto scissorio.

Il pregiudizio può, innanzitutto, derivare da un fenomeno analogo a quello che si verifica nella fusione, in ragione della diminuzione della garanzia patrimoniale della società debitrice derivante dalla *confusione dei patrimoni delle società partecipanti* all'operazione, che costituisce uno degli effetti tipici della fusione.

Ma nella scissione, come si è già avuto modo di rilevare in altra sede⁵, la confusione patrimoniale costituisce un fenomeno non coesistente all'istituto, verificandosi esso solo nelle scissioni c.d. aggregative nelle quali, accanto all'effetto divisionale della struttura organizzativa della scissa, si verifica anche un effetto aggregativo di parte della medesima con la struttura della beneficiaria o di una delle beneficiarie.

Si tratta, in altri termini, della scissione a favore di società preesistente⁶.

In tal caso, peraltro, il pericolo di pregiudizio coinvolge sia i creditori della scissa che quelli della beneficiaria preesistente.

Questi ultimi sono potenzialmente pregiudicati dall'instaurarsi di un concorso fra loro ed i creditori della scissa le cui ragioni di credito siano imputate per effetto della scissione alla beneficiaria⁷.

Ma anche i creditori della scissa possono subire un pregiudizio dalla confusione patrimoniale in esame.

Tale circostanza è evidente per i creditori della scissa le cui ragioni di credito siano imputate per effetto della scissione alla beneficiaria, poiché anch'essi vengono a concorrere con i creditori della beneficiaria.

Ma, a ben vedere, la potenzialità di pregiudizio sussiste anche con riferimento ai creditori della scissa le cui ragioni di credito rimangano imputate post scissione alla scissa medesima.

⁵ F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 14 e ss.

⁶ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 281.

⁷ Peraltro, nel nuovo sistema è stato sostenuto che il richiamo dell'art. 2503 all'art. 2445 c.c. indurrebbe a ritenere che anche in materia di fusione, come in caso di riduzione del capitale, il pregiudizio rilevante per i creditori sarebbe solo la diminuzione del patrimonio della singola società e non dal concorso dei creditori delle varie società sul patrimonio unificato delle società medesime (così M. E. SALERNO, *Commento art. 2503*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 3, 448).

Ma non pare che tale ipotesi sia fondata perché il rinvio all'art. 2445 c.c. si riferisce alla disciplina dell'opposizione e non alla causa di essa e la disciplina dell'opposizione dettata da tale articolo fa riferimento ad un generico pericolo di pregiudizio, senza ulteriori specificazioni.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Costoro, infatti, in ragione dell'art. 2506-*quater*, ultimo comma, c.c., possono far valere nei confronti della beneficiaria la responsabilità solidale di ciascuna società partecipante, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto assegnato alla beneficiaria per i debiti rimasti alla scissa e da essa non soddisfatti.

Ciò spiega perché l'opposizione di cui all'art. 2503 c.c., richiamato dall'art. 2506-*ter* ultimo comma c.c.,

competa ai creditori di tutte le società partecipanti all'operazione⁸.

Deve, tuttavia, ricordarsi che l'effetto tipico coesenziale alla scissione è rappresentato dal menzionato *effetto divisionale*, che si verifica anche nella scissione a favore di società di nuova costituzione.

Ovviamente, anche tale effetto è suscettibile di causare un indubbio pregiudizio ai *creditori della scissa*, poiché *sottrae* loro *elementi patrimoniali* sui quali essi avrebbero potuto soddisfarsi.

Anche in tal caso siffatto pregiudizio coinvolge sia i creditori della scissa, le cui ragioni di credito rimangono imputate post scissione alla scissa medesima, sia quelli della scissa le cui ragioni di credito sono imputate per effetto della scissione alla beneficiaria.

I primi si vedono sottrarre gli elementi patrimoniali assegnati *scissionis causa* alla beneficiaria ed i secondi si vedono sottrarre gli elementi patrimoniali rimasti alla scissa.

Principalmente alla stregua di tali possibili pregiudizi occorre, dunque, chiedersi se l'ordinamento positivo consenta ai creditori sociali di esperire il rimedio generale dell'azione revocatoria⁹.

3. La natura non traslativa dell'operazione scissoria

3.1. Il problema della natura giuridica della scissione

Contro l'esperibilità di siffatto rimedio può, innanzitutto, addursi la considerazione che, secondo l'opinione che tende a prevalere nella più recente dottrina, la scissione non può considerarsi un atto di disposizione in senso tecnico, contro il quale tipicamente si indirizza l'azione revocatoria, bensì una particolare ipotesi di modificazione delle strutture societarie coinvolte nell'operazione.

Ne costituisce inequivocabile riprova la circostanza che la legge sottopone l'operazione in esame al procedimento tipico delle modificazioni dell'atto costitutivo (cfr. ad es. gli artt. 2502, primo comma, e 2502-*bis* c.c. richiamati dall'art. 2506-*ter*, ultimo comma, c.c.).

⁸ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 292, la quale osserva giustamente che il pregiudizio per i creditori della beneficiaria potrebbe sussistere anche se si assegnassero alla stessa solo elementi patrimoniali attivi, in ragione della possibilità che venga fatta valere nei confronti di tale società la responsabilità solidale *ex art. 2506-*quater**, ultimo comma, c.c.

⁹ Non si può sottacere, peraltro, che la scissione, nella complessità che essa può assumere di volta in volta, può arrecare ai creditori sociali anche altri possibili pregiudizi, cui si avrà modo di accennare brevemente nel prosieguo della presente trattazione.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Peraltro, quella derivante dalla scissione è una modificazione statutaria *sui generis* perché, a differenza delle ordinarie modifiche societarie, per il suo perfezionamento non basta, come avviene di regola per le società di capitali, la sola iscrizione della relativa delibera dei soci nel registro delle imprese, ma occorre un *quid pluris*, rappresentato dalla stipulazione ed iscrizione dell'atto di scissione. E ciò in quanto nel caso di specie si tratta di modificazioni che non hanno una valenza esclusivamente endosocietaria, ma assumono un notevole rilievo esterno a causa della incidenza sui patrimoni delle società partecipanti alla scissione che l'operazione può determinare¹⁰.

La necessità della stipulazione dell'atto di scissione è, dunque, diretta a dare conto della contrapposizione di interessi derivante da tale fenomeno ed anche in conseguenza a rendere possibile agli amministratori delle società partecipanti di valutare la convenienza per ciascuna di esse nel momento in cui l'operazione sta per avere effetto.

Da ciò deriva che la scissione viene attuata attraverso una singolare commistione tra atti deliberativi interni, quali sono le decisioni di scissione, e un atto negoziale esterno, quale è l'atto di scissione¹¹.

Ciò che è, invece, revocabile in dubbio è la natura delle conseguenze che l'operazione produce sul patrimonio delle società partecipanti e, in caso di scissione totale, sulla sopravvivenza della società scissa.

A tale proposito ci si chiede, in primo luogo, se l'assegnazione patrimoniale effettuata da parte della società scissa integri un vero e proprio atto traslativo e, in secondo luogo, se, in caso di scissione totale, l'operazione produca l'estinzione della società scissa.

3.2. La teoria traslativa

Secondo alcuni autori¹², infatti, la scissione integrerebbe un fenomeno di tipo successorio – traslativo, che avrebbe carattere universale, in caso di scissione totale, ovvero carattere particolare, nel caso di scissione parziale.

¹⁰ Cfr., in materia di fusione, P. GUIDA, *La revoca della delibera di fusione*, in *Notariato*, 2005, 41 ss.

¹¹ La scissione viene, in tal modo, ad assumere una duplice natura, essendo nel contempo modificazione dell'atto costitutivo e atto di gestione. A tale riguardo, si sottolinea che la riforma ha accentuato siffatta duplicità di prospettiva, introducendo norme, quali quelle di cui agli artt. 2505, secondo comma, e 2505-bis, secondo comma, c.c., richiamati dall'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c., che tendono a spostare il ruolo deliberativo dell'operazione verso l'organo amministrativo, riducendo viepiù il peso dei soci (v., in materia di fusione, M. PERRINO, *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in *Riv. soc.*, 2003, 520 s.; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7**, 1, Torino, 2004, 116 ss.).

¹² U. BELVISO, *La fattispecie della scissione*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 525 ss.; A. MAGRÌ, *Natura ed effetti delle scissioni societarie: profili civilistici*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999, 41

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Nel primo caso si tratterebbe di un fenomeno di successione universale analogo a quello che si verifica in caso di successione *mortis causa*, siccome derivante da una fattispecie estintiva della società scissa.

In altri termini, secondo questa impostazione, la scissione totale darebbe luogo alla estinzione della società scissa, cui conseguirebbe necessariamente la successione delle società beneficiarie in tutti i rapporti giuridici già facenti capo alla società estinta.

Nel caso di scissione parziale, invece, nessuna vicenda estintiva potrebbe ravvisarsi, atteso che la società scissa, all'esito dell'operazione rimane in essere, sia pure modificata nella propria consistenza patrimoniale.

Nondimeno, si verificherebbe pur sempre un effetto traslativo a titolo particolare, in quanto determinati elementi patrimoniali della scissa verrebbero trasferiti alla o alle beneficiarie¹³.

ss.; A. PICCIAU, *Scissione di società e trasferimento d'azienda*, in *Riv. soc.*, 1995, 1189 ss.; ID., *La scissione come negozio produttivo di effetti traslativi e la fattispecie del trasferimento di azienda: appunti in margine a recenti interventi della giurisprudenza e della dottrina*, in *Riv. soc.*, 1999, 1413 ss.; ID., *Commento all'art. 2506*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 1025 ss.

Nello stesso senso Cass., 6 ottobre 1998, n. 9897, *Foro It.*, 1999, 1, 3312, e in *Giust. civ.*, 1999, 1, 741, con nota di P. LAMBERTUCCI, *Scissione societaria e trasferimento d'azienda*; Cass., 7 aprile 2001, n. 6143 secondo cui "In caso di scissione totalitaria di una società per azioni a norma dell'art. 2504 - *septies* cod. civ., con contestuale costituzione di una pluralità di società, si verifica una successione a titolo universale tra la società oggetto di scissione - che si estingue senza prima passare attraverso la fase di liquidazione -, e le nuove società, con frazionamento tra queste ultime del patrimonio della società scissa e dei relativi rapporti"; Trib. Verona 6 novembre 1992, in *Riv. Not.*, 1993, 479; Trib. Verona 9 giugno 1994, in *Notariato*, 1995, 40; Trib. Brescia, 11 marzo 1998, in *Le Società*, 1998, 701; Trib. Salerno, 15 dicembre 2007, in *Giur. comm.*, 2009, II, 751.

Nell'ambito della tesi traslativa una particolare posizione è assunta da G. OPPO, *Fusione e scissione delle società secondo il d.leg. 1991 n. 22. Profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, II, 505 ss., secondo il quale la scissione darebbe sempre luogo ad un fenomeno di successione "[...] avente ad oggetto - integralmente o per quote - un patrimonio unitariamente considerato - attivo e passivo - e non solo elementi che lo compongono".

L'idea che la scissione, sia parziale che totale, implichi sempre una successione di tipo universale è stata recentemente ripresa con dovizia di argomentazioni da G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 204 ss., cui sembra ora aderire anche R. DINI, *Scissioni - strutture, forme e funzioni*, cit., 70 ss.

¹³ Non v'è, peraltro, concordia di opinioni fra i fautori della tesi in esame sulla causa giuridica del trasferimento, che è ravvisata da taluni in una fattispecie traslativa analoga alla vendita (A. PICCIAU, *Scissione di società e trasferimento d'azienda*, cit., 1191 ss.; Trib. Verona, 6 novembre 1992, cit., secondo cui "la causa dell'istituto giuridico della scissione va individuata nel trasferimento di attività e passività della società ad una o più società in cambio della

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

3.3. La teoria modificativa - traslativa

Contro tale ricostruzione è stato obiettato da altra dottrina che la funzione pratica dell'istituto risiede principalmente nella modifica dell'assetto organizzativo delle società partecipanti.

In tal modo, l'aspetto essenziale del fenomeno viene ad essere incentrato sull'intento di operare una modificazione delle strutture societarie coinvolte. Si tratterebbe, in altri termini, di una particolare fattispecie di modificazione dell'atto costitutivo.

Nondimeno, pur ponendosi l'accento sul carattere modificativo della scissione, la dottrina in esame non nega l'effetto traslativo della stessa.

In altre parole: “[...] nella scissione non vi è conferimento in senso tecnico per la semplice ragione che il trasferimento che per essa si determina è solo strumentale ad una rinnovazione della medesima organizzazione la quale, ancorché mutata, sopravvive frammentata nelle beneficiarie quand’anche si verificasse, come nella scissione totale, l’assorbimento dell’intera organizzazione preesistente nel corpo delle beneficiarie. Nella scissione, in altri termini, la vicenda dei beni appare come il riflesso reale della vicenda dell’organizzazione. La riprova è data dalla facile constatazione che chi trasferisce, ossia la scissa, nulla ha in cambio perché le partecipazioni, a differenza di quanto accade nell’ipotesi di scorporo mediante conferimento ad altra società, sono attribuite ai soci della scissa”¹⁴.

La vicenda circolatoria è posta in essere, dunque, esclusivamente in funzione della modificazione organizzativa e come tale non appare riconducibile agli ordinari fenomeni circolatori.

attribuzione di quote o azioni della beneficiaria ai soci della scissa”) da altri (U. BELVISO, *La fattispecie della scissione*, cit., 537 s.; Trib. Brescia, 11 marzo 1998, cit.; Trib. Salerno, 15 dicembre 2007, cit.) addirittura in un vero e proprio conferimento.

Peraltro, A. PICCIAU, *Commento all’art. 2506*, cit., 1054 nt. 70, chiarisce il proprio pensiero nel senso che “[...] la scissione ha una causa societaria e la produzione di effetti traslativi attiene al mero profilo effettuale e non a quello funzionale”.

¹⁴ S. LANDOLFI, *I valori nella scissione e il trasferimento del patrimonio*, in *Le Società*, 1994, 890; G. PALMIERI, *Scissione di società e trasferimento d’azienda*, Torino, 1999, 28 ss.; G. B. PORTALE, *La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni*, in *Riv. soc.*, 2000, 482 ss.; G. E. COLOMBO, *Scissione e trasferimento d’azienda. A) Introduzione*, in *Economia dell’azienda e diritto dell’impresa*, 2000, 370 s.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2002, 626; G. SCOGNAMIGLIO, *Scissione e trasferimento d’azienda. B) Profili civilistici*, in *Economia dell’azienda e diritto dell’impresa*, 2000, 373 ss.; ID., *Sulla circolazione dell’azienda per scissione*, in *Riv. dir. comm. e dir. gen. obbl.*, 2001, 443 ss.; ID., *Le scissioni*, cit., 121 ss.; C. CARUSO, *Osservazioni sul dibattito in tema di natura giuridica della scissione*, in *Giur. comm.*, 2002, II, 195; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 64 ss., il quale peraltro ritiene che l’assegnazione delle partecipazioni sociali della beneficiaria ai soci della scissa debba essere inquadrata nello schema del contratto a favore di terzi.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

3.4. La teoria della mera modificazione

Altri autori¹⁵, invece, osservano come, una volta correttamente individuato nella scissione una fattispecie modificativa delle strutture societarie coinvolte nell'operazione, appare contraddittorio e soprattutto inutile ricorrere ai concetti di trasferimento patrimoniale e, in caso di scissione totale, di estinzione della società scissa.

La scissione sarebbe, in altre parole, un fenomeno di riorganizzazione e, quindi, di modificazione delle strutture societarie coinvolte e, pertanto, la modificazione della consistenza patrimoniale delle società partecipanti ovvero, in caso di scissione totale, il venir meno dell'identità autonoma della società scissa dovrebbero trovare spiegazione esclusivamente in funzione di tale intento.

Orbene, a tale proposito deve osservarsi che la riforma ha apportato un contributo di non secondaria importanza anche in relazione alla individuazione della natura giuridica della scissione.

L'art. 2506 c.c., che definisce la nozione di scissione, non prevede più, come era invece disposto dal precedente art. 2504-septies c.c., che la scissione si attua mediante "trasferimento" di elementi patrimoniali della società scissa alle società beneficiarie, ma precisa che l'operazione si svolge mediante l'"assegnazione" di tali elementi

¹⁵ E. SIMONETTO, *Osservazioni sul progetto di direttiva sulla fusione di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1978, 812; ID., *Scissione di società*, in *Arch. civ.*, 1987, I, 577; P. FERRO-LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 1065 ss.; E. PAOLINI, *Scissione di società*, in *Contr. e impr.*, 1991, 844 ss.; F. GALGANO, *Scissione di società*, in *Vita not.*, 1992, 503 ss.; ID., *Diritto civile e commerciale*, III, 2, Padova, 1999, 523 ss.; M. MAUGERI, *L'introduzione della scissione di società nell'ordinamento italiano: prime note sull'attuazione della VI direttiva CEE*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 775; E. CUSA, *Prime considerazioni sulla scissione delle società*, Milano, 1992, 31 ss.; F. LAURINI, *La scissione di società*, in *Riv. soc.*, 1992, II, 954; V. AFFERNI, *La nuova disciplina delle fusioni e delle scissioni di società*, in *Corr. giur.*, 1992, 408; A. SERRA-M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, cit., 204; M. IRRERA, *Scissione delle società*, in *Dig. it. Disc. Priv., sez. comm.*, XIII, Torino, 1996, 269; P. LUCARELLI, *La scissione di società*, Torino, 1999, 80 ss.; ID., *Scissione e circolazione dell'azienda*, in *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, 4, Torino, 2007, 441 ss.; F. CHIOMENTI, *Cessione di prestito obbligazionario fra banche e scissione fra banche comprensiva di una cessione di prestito obbligazionario: sulla portata dell'art. 58 del t.u. bancario (una proposta di inquadramento)*, in *Riv. dir. comm.*, 2000, I, 103 ss.; S. CALÌ, *La natura giuridica della scissione*, in AA.VV., *Questioni in tema di scissione*, Milano, 2000, 51 ss.; F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2003, 481; S. SANTANGELO, *La scissione nella riforma*, in CNN, *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 544 ss.; F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 27 e ss.; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (Massima L.A.15).

In giurisprudenza Trib. Napoli, 23 luglio 1993, in *Le Società*, 1994, 73; Trib. Udine, 27 settembre 1994, in *Le Società*, 1995, 227; Trib. Torino, 17 agosto 1996, in *Le Società*, 1997, 420.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

patrimoniali.

Che a tale mutamento terminologico si intendesse attribuire un preciso rilievo sistematico si evince dai lavori preparatori della riforma, ove si legge che: “Da un punto di vista terminologico si è ritenuto opportuno in tema di scissione caratterizzare i suoi riflessi sui beni in termini di “assegnazione” e non di “trasferimento”. Ciò anche la fine di chiarire, come riconosciuto da giurisprudenza consolidata, che nell’ipotesi di scissione medesima non si applicano le regole peculiari dei trasferimenti dei singoli beni (ad esempio relative alla situazione edilizia degli immobili)”¹⁶.

Ne consegue che si deve ritenere frutto di un mero difetto di coordinamento la circostanza che all’art. 2506-bis c.c. il legislatore continui a fare riferimento alla “società trasferente”¹⁷.

Va rilevato, peraltro, che la sesta direttiva comunitaria sembra, invece, sposare, in materia di scissione totale, la tesi dell’estinzione seguita da trasferimento, atteso che tale forma di scissione è definita dall’art. 2 della direttiva come: “[...] “l’operazione con la quale una società, tramite uno scioglimento senza liquidazione, trasferisce a più società l’intero patrimonio attivo e passivo mediante l’attribuzione agli azionisti della società scissa di azioni delle società beneficiarie dei conferimenti risultanti dalla scissione, in seguito denominate ‘società beneficiarie’”.

Ma, soprattutto, l’art. 17 della sesta direttiva dispone che: “La scissione produce *ipso jure* e simultaneamente i seguenti effetti: [...] c) la società scissa si estingue”¹⁸.

¹⁶ *Relazione ministeriale* § 14. Nello stesso senso *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (Massima L.A.15); M. TAMBURINI, *Commento all’art. 2506*, in *Il nuovo diritto delle società*, *Commentario* a cura di Maffei Alberti, VI, Padova, 2005, 2582 ss.; P. LUCARELLI, *Scissione e circolazione dell’azienda*, cit., 446 s.

Contra, per il carattere non decisivo della terminologia adottata dal legislatore, G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 123; S. SANTANGELO, *La scissione nella riforma*, cit., 546; A. PICCIAU, *Commento all’art. 2506*, cit., 1033; PICONE, *Commento all’art. 2506-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, 1080 nt. 9.

¹⁷ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 109 nt. 223. Del pari, non mi sembra decisiva la circostanza addotta da A. PICCIAU, *Commento all’art. 2506*, cit., 1034 secondo cui l’art. 2357-bis, primo comma, n. 3 e l’art. 106, primo comma, del Tuf (e l’art. 49, comma 1, lett. g, del relativo regolamento emittenti) considerano, rispettivamente ai fini della disciplina delle azioni proprie e dell’OPA, l’assegnazione di azioni presenti nel patrimonio della scissa a favore di una beneficiaria come veri e propri “acquisti”.

E’, infatti, evidente che la disciplina delle azioni proprie e quella dell’OPA intendono disciplinare, ciascuna ai propri fini, il possesso di azioni indipendentemente dal titolo acquisitivo delle medesime, assumendo, a fini antielusivi, una nozione economica e non giuridica di “acquisto”.

¹⁸ Si tratta di una concezione esattamente conforme alla legislazione tedesca.

Invero, il paragrafo 123 dell’*Umwandlungsgesetz* (*UmwG*) contempla invero sia, al primo comma, la scissione totale (*Aufspaltung*) sia, al secondo comma, quella parziale (*Abspaltung*).

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Tale circostanza è stata invocata dai sostenitori della teoria traslativa – successoria quale argomento a sostegno della fondatezza della propria tesi¹⁹.

E, dopo la riforma, l'eliminazione da parte del legislatore italiano di ogni riferimento ad un vero e proprio "trasferimento" è stata da taluni letta come una possibile violazione del diritto comunitario²⁰.

Ciò posto, la definizione della scissione totale del testo tedesco della sesta direttiva è sostanzialmente conforme al paragrafo 123 dell'*Umwandlungsgesetz (UmwG)* in materia di *Aufspaltung*.

L'art. 2 della sesta direttiva dispone, infatti, nel testo in lingua tedesca, "Im Sinne dieser Richtlinie ist die Spaltung durch Übernahme der Vorgang, durch den eine Gesellschaft ihr gesamtes Aktiv- und Passivvermögen im Wege der Auflösung ohne Abwicklung auf mehrere Gesellschaften überträgt, und zwar gegen Gewährung von Aktien der Gesellschaften, denen die sich aus der Spaltung ergebenden Einlagen zugute kommen, - im folgenden "begünstigte Gesellschaften" genannt - an die Aktionäre der gespaltenen Gesellschaft und gegebenenfalls Gewährung einer baren Zuzahlung, die den zehnten Teil des Nennbetrags oder, wenn ein Nennbetrag nicht vorhanden ist, des rechnerischen Wertes der gewährten Aktien nicht übersteigt" (cioè "Ai sensi della presente direttiva si intende per "scissione mediante incorporazione" l'operazione con la quale una società, tramite uno scioglimento senza liquidazione, trasferisce a più società l'intero patrimonio attivo e passivo mediante l'attribuzione agli azionisti della società scissa di azioni delle società beneficiarie dei conferimenti risultanti dalla scissione, in seguito denominate "società beneficiarie", e eventualmente di un conguaglio in denaro non superiore al 10% del valore nominale delle azioni attribuite o, in mancanza di valore nominale, del loro equivalente contabile").

Ed invero, anche il paragrafo 123 dell'*Umwandlungsgesetz (UmwG)* descrive la scissione totale (*Aufspaltung*) come "*Auflösung ohne Abwicklung*" (scioglimento senza liquidazione) a fronte di un "*Übertragung*" (trasferimento) ("Ein Rechtsträger (übertragender Rechtsträger) kann unter Auflösung ohne Abwicklung sein Vermögen aufspalten 1. zur Aufnahme durch gleichzeitige Übertragung der Vermögensteile jeweils als Gesamtheit auf andere bestehende Rechtsträger (übernehmende Rechtsträger) oder 2. zur Neugründung durch gleichzeitige Übertragung der Vermögensteile jeweils als Gesamtheit auf andere, von ihm dadurch gegründete neue Rechtsträger gegen Gewährung von Anteilen oder Mitgliedschaften dieser Rechtsträger an die Anteilshaber des übertragenden Rechtsträgers (*Aufspaltung*)").

A sua volta l'art. 17 della sesta direttiva dispone che "Die Spaltung bewirkt *ipso jure* gleichzeitig folgendes: [...] c) die gespaltene Gesellschaft erlischt" (ossia "La scissione produce *ipso jure* e simultaneamente i seguenti effetti: [...] c) la società scissa si estingue").

E parimenti, il § 131 dell'*Umwandlungsgesetz (UmwG)* dispone che "Bei der *Aufspaltung* erlischt der übertragende Rechtsträger".

¹⁹ A. PICCIAU, *Commento all'art. 2506*, cit., 1033.

²⁰ G. B. PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Corr. giur.*, 2003, II, 145 ss. e G. PALMIERI, *Parere dei componenti del Collegio dei Docenti del Dottorato di ricerca*, in *Diritto commerciale interno e internazionale*, Università Cattolica di

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Nondimeno, deve ritenersi che, trattandosi di questione interpretativa della natura dell'istituto, le parole usate dalla direttiva non possano avere valore vincolante per il legislatore nazionale, ma siano piuttosto dirette a esemplificare talune conseguenze pratiche dell'applicazione dell'istituto e come tali abbiano un valore meramente descrittivo²¹.

In altri termini la direttiva ha senza dubbio carattere vincolante quanto alla regolamentazione dell'istituto, ma non sembra precludere agli Stati membri la possibilità di costruire concettualmente il medesimo nel modo ritenuto più opportuno, laddove ciò non confligga con la menzionata regolamentazione comunitaria²².

Ma il maggiore elemento a favore della natura meramente modificativa della scissione può trarsi dalla logica complessiva del sistema normativo che disciplina l'istituto.

Ed invero, se la scissione dovesse essere attratta alla logica tradizionale civilistica dell'atto traslativo, siffatta logica implicherebbe necessariamente che il soggetto beneficiario di tale atto avrebbe dovuto a sua volta attribuire la contropartita giuridica del trasferimento al soggetto dal cui patrimonio proviene il trasferimento stesso.

In altre parole le quote o azioni delle beneficiarie avrebbero dovuto essere attribuite, in caso di scissione parziale, non già ai soci della scissa, bensì alla scissa medesima²³.

Milano, in *Riv. soc.*, 2002, 1511, ove si avanzano anche dubbi in relazione ad un possibile eccesso di delega del legislatore della riforma.

²¹ Ed in tal senso v. infatti in materia di fusione C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 6.

²² Anche G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 190, nt. 7, sottolinea che l'espressione "scoglimento senza liquidazione" ha carattere descrittivo piuttosto che prescrittivo.

²³ R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 84 ss., ritiene, invece, che tale circostanza possa essere spiegata considerando l'assegnazione delle partecipazioni sociali della beneficiaria ai soci della scissa come l'effetto di un contratto a favore di terzi, in cui verosimilmente la scissa assumerebbe il ruolo di stipulante, la beneficiaria quello di promittente ed i soci della scissa il ruolo di terzi. In quest'ottica l'approvazione assembleare da parte dei soci della scissa costituirebbe l'adesione al contratto a favore del terzo, che renderebbe irrevocabile la stipulazione in loro favore.

Ma non pare che tale tesi sia idonea a spiegare il fenomeno scissorio. L'approvazione della scissione da parte dei soci della scissa è infatti configurata dalla legge come l'atto deliberativo di un organo sociale e non come la somma dei consensi individuali dei singoli soci che sono destinatari dell'assegnazione delle partecipazioni sociali della beneficiaria. Tant'è che la decisione di scissione può di regola essere assunta a maggioranza e dunque senza il consenso dei soci di minoranza.

Ma. Soprattutto, il contratto a favore del terzo ed il potere di rifiuto della stipulazione che la legge attribuisce al terzo medesimo costituiscono il portato di un principio generale che, da un lato, impedisce ai privati di interferire nella sfera giuridica altrui, dall'altro, attenua siffatto

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Ed infatti, si muove in questa logica il diverso istituto del conferimento aziendale, nel quale appunto la società conferitaria attribuisce le partecipazioni emesse a fronte del conferimento al soggetto conferente²⁴.

Se quest'ultimo è una società, le quote o azioni della conferitaria vanno, dunque, assegnate alla società conferente e non ai soci di quest'ultima.

Il conferimento aziendale è, infatti, un atto che, pur essendo inserito nell'ambito di un fenomeno modificativo della struttura della società conferitaria, nondimeno dal punto di vista dell'attribuzione patrimoniale è regolato dalle antiche regole civilistiche, sopra enunciate, che disciplinano l'attribuzione patrimoniale effettuata mediante un atto traslativo.

Per altro verso, il conferimento aziendale in quanto tale non comporta di per sé alcun procedimento di modifica societaria per la società conferente. Esso, infatti, interviene di regola dopo che è stata posta in essere la modificazione statutaria ed in esecuzione della stessa. E', peraltro, possibile che il conferimento non sia affatto preceduto da una modifica statutaria laddove esso, come pure può accadere, non sia imputato a capitale.

La circostanza che, invece, nella scissione sono attribuite ai soci della scissa quote o azioni della beneficiaria, senza che costoro debbano a fronte di tale assegnazione effettuare ulteriori conferimenti²⁵, rende evidente che la modificazione della consistenza patrimoniale di tutte le società partecipanti è il frutto di un atto che, anche dal punto di vista patrimoniale, è di mera riorganizzazione delle strutture societarie medesime.

Una ulteriore conferma della fondatezza di tale impostazione si trae proprio da quelle particolari ipotesi di scissione nelle quali, diversamente da quanto accade di regola, nessuna conseguenza l'operazione produce sul piano delle compagini sociali, a

principio laddove gli effetti di tale interferenza siano esclusivamente ampliativi della sfera patrimoniale altrui.

Orbene, nella scissione l'assegnazione della partecipazioni sociali della beneficiaria ai soci della scissa non costituisce affatto il prodotto di un atto esclusivamente ampliativo della sfera patrimoniale degli assegnatari, ma la contropartita economica del depauperamento che essi subiscono in dipendenza del prelievo dal patrimonio della scissa di elementi che contribuivano a riempire di contenuto economico le loro partecipazioni al capitale della scissa.

²⁴ Si tratta di un dato pacifico. Eppure non sembrano cogliere tale differenza Trib. Brescia, 11 marzo 1998 *cit.*; Trib. Salerno, 15 dicembre 2007, *cit.*, che qualifica come scissione una fattispecie di conferimento aziendale nella quale al conferente venivano assegnate partecipazioni nella conferitaria.

²⁵ Cfr. M. MAUGERI, *L'introduzione della scissione di società nell'ordinamento italiano*, *cit.*, 775; E. CUSA, *Prime considerazioni sulla scissione di società*, *cit.*, 34 nt. 66; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, *cit.*, 191 nt. 10, la quale, sulla base di tali considerazioni, confuta l'opposta tesi (A. PICCIAU, *La scissione di società. Profili di ricostruzione della fattispecie*, Cagliari, 2000, 96 ss.; ID., *Commento all'art. 2506*, *cit.*, 1041 ss.) secondo cui il concambio delle partecipazioni nella scissione non può considerarsi effettuato in regime di continuità con le pregresse partecipazioni, essendo esso oggetto di negoziato tra le società partecipanti.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

causa dell'assenza di un rapporto di cambio²⁶.

E' ben possibile che in tali fattispecie, a seguito della scissione, non sussista nemmeno nella società scissa ed in quella beneficiaria alcuna formale modificazione statutaria nel senso tradizionale.

Si pensi all'eventualità in cui l'assegnazione alla beneficiaria di elementi patrimoniali della scissa non determini la riduzione del capitale sociale della scissa, a causa dell'utilizzo di riserve, e non dia luogo ad alcun aumento di capitale della beneficiaria, proprio a causa dell'assenza di un rapporto di cambio.

In questi casi l'unica modificazione delle società coinvolte nell'operazione inerisce al patrimonio delle medesime.

Eppure anche in siffatte ipotesi la legge assoggetta l'operazione al procedimento tipico delle modificazioni dell'atto costitutivo, che caratterizza tutte le operazioni di scissione.

Se, dunque, tale mutamento dovesse essere qualificato alla stregua di un'attribuzione patrimoniale traslativa, non si comprenderebbe per quale ragione esso è, invece, trattato dal legislatore alla stregua di una modificazione della struttura societaria.

L'unica possibile spiegazione di tale assetto normativo risiede nella considerazione che nella specie il mutamento della consistenza patrimoniale della società partecipanti non è ascrivibile ad un atto traslativo in senso tecnico, che, come tale, non avrebbe comportato alcuna modifica delle strutture societarie.

Si tratta, invece, di una modifica patrimoniale ascrivibile all'unica funzione di integrare un fenomeno riorganizzativo delle strutture societarie coinvolte.

In tal modo, con una tecnica legislativa assai raffinata ed innovativa, l'attribuzione patrimoniale si affranca dalle anguste categorie civilistiche, che vedono sempre la stessa come l'effetto di un atto traslativo. Il tutto con aggravante che, in tale ottica civilistica, nel caso di specie l'attribuzione traslativa avrebbe dovuto essere, a rigore, inquadrata tra gli atti gratuiti - se non addirittura liberali - a fronte dell'inesistenza di alcuna contropartita giuridica nel patrimonio della società scissa, in riscontro all'assegnazione effettuata in favore della beneficiaria.

L'attribuzione patrimoniale, dunque, nella scissione trova ogni ragion d'essere, sia dal punto di vista causale sia dal punto di vista effettuale, nella mera modifica strutturale delle società partecipanti, in un'ottica squisitamente societaria.

Volendo utilizzare un'espressione icastica, si potrebbe dire che nel caso di specie la funzione di riorganizzazione aziendale, coesistente alla scissione, assorbe e ridefinisce lo stesso concetto di attribuzione patrimoniale, affrancandolo dalla sua ascrivibilità al concetto di trasferimento a titolo particolare o a titolo universale.

Ma, se ciò è vero, deve in conseguenza negarsi che, in ipotesi di scissione totale, l'operazione determini l'estinzione della società scissa.

Se, infatti, il profilo funzionale dell'operazione attiene alla mera

²⁶ Sul punto, sia consentito rinviare a F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 897 e ss.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

riorganizzazione aziendale, deve ritenersi che le società risultanti dalla scissione operino in regime di piena continuità non solo economica, ma anche giuridica con la società scissa: esse sono, in altre parole, la stessa società scissa che continua ad operare sotto altre forme.

Si tratta di un risultato ormai acquisto dalla più recente dottrina e giurisprudenza in materia di fusione, ove ormai si tende a escludere che la società incorporata, ovvero, in caso di fusione propria, le società partecipanti all'operazione, si estinguano in dipendenza dell'attuazione della fusione²⁷.

²⁷ Rinvio, al riguardo, a F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Milano, 2009, 51 e ss. ove ampi riferimenti bibliografici.

Basti osservare in questa sede che, da ultimo, la tesi della natura meramente modificativa della fusione ha ricevuto anche l'avvallo della Suprema Corte, la quale, in revisione del suo pregresso consolidato orientamento, ha statuito che: “[...] in base all’art. 2504-bis, primo comma, c.c., nel testo novellato dal D.Lgs. n. 6/2003, la fusione fra società non comporta l’estinzione di un soggetto e la correlativa creazione di un diverso soggetto, ma si risolve in una vicenda meramente evolutiva-modificativa dello stesso soggetto, che conserva la propria identità, pur in un nuovo assetto organizzativo [...]” (Cass., sez. unite, 8 febbraio 2006, n. 2637, in *Le Società*, 2006, 459, con nota di F. DIMUNDO, *Effetti processuali della fusione: le Sezioni unite pongono fine all’interruzione dei processi civili*; in *Riv. not.*, 2006, 1136 ss., con nota di F. SCALABRINI-G.A.M. TRIMARCHI, *Le Sezioni Unite sulla natura giuridica della fusione: un punto d’arrivo nel dibattito tra teoria e pratica?*; in *Corr. Giur.*, 2006, 795, con nota di F. MELONCELLI, *Fusione di società e interruzione del processo civile*; in *Vita not.*, 2006, 125, con nota di A. PELLIZZERI MACRÌ, *Sulla natura della fusione per incorporazione e sugli effetti della stessa sui processi pendenti*; Cass., 28 febbraio 2007, n. 4661, in *BBTC*, 2008, II, 273; Cass., 3 maggio 2010, n. 10653; continua invece a ritenere che la fusione realizzi una successione universale corrispondente a quella “mortis causa” e produca l’effetto dell’estinzione della società incorporata Cass., 19 maggio 2011, n. 11059).

Peraltro, con successive sentenze, la Suprema Corte ha attribuito al mutamento di indirizzo sopra esposto non già la portata di un vero e proprio *revirement*, ma la conseguenza di una modifica normativa. E’ stato, infatti, al riguardo precisato che “[...] l’art. 2504-bis cod. civ. introdotto dalla riforma del diritto societario (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6) ha natura innovativa e non interpretativa e, pertanto, il principio, da esso desumibile, per cui la fusione tra società si risolve in una vicenda meramente evolutivo-modificativa dello stesso soggetto giuridico, che conserva la propria identità, pur in un nuovo assetto organizzativo, non vale per le fusioni (per unione od incorporazione) anteriori all’entrata in vigore della nuova disciplina (1 gennaio 2004), le quali tuttavia pur dando luogo ad un fenomeno successorio, si diversificano dalla successione “mortis causa” perché la modificazione dell’organizzazione societaria dipende esclusivamente dalla volontà delle società partecipanti, con la conseguenza che quella che viene meno non è pregiudicata dalla continuazione di un processo del quale era perfettamente a conoscenza, così come nessun pregiudizio subisce la incorporante (o risultante dalla fusione), che può intervenire nel processo ed impugnare la decisione sfavorevole. Ad esse, di conseguenza non si applica la disciplina dell’interruzione di cui agli artt. 299 e seguenti del

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

E' vero, per altro verso, che la nuova disciplina della scissione presenta altri elementi apparentemente non favorevoli alla tesi qui sostenuta.

Si allude, in primo luogo, all'art. 2506, terzo comma, c.c. secondo cui, in caso di scissione totale la società scissa attua "il proprio scioglimento senza liquidazione"²⁸.

Tale espressione, per la verità alquanto ambigua, lascerebbe intendere che la scissione totale conduca all'estinzione della società, alla stregua del principio generale secondo cui di regola lo scioglimento conduce all'estinzione della società che ne è oggetto (cfr. art. 2495 c.c.).

Ciononostante, non pare che l'espressione adoperata dal legislatore sia idonea a confutare la tesi che nega effetti estintivi alla scissione totale.

Ed invero, l'ambigua nozione di "*scioglimento senza liquidazione*" dovrebbe, dal punto di vista letterale, implicare la mancanza di un'attività liquidativa e non v'è dubbio che la scissione, anche se totale, non comporta alcuna procedura di liquidazione delle attività e passività, atteso che le società beneficiarie continuano nell'attività aziendale già facente capo alla scissa.

Tuttavia, la menzionata espressione non potrebbe, a rigore, escludere che, se vi fosse effettivamente l'estinzione della società scissa, le attività e le passività costituenti il patrimonio di quest'ultima dovrebbero essere assegnate direttamente ai soci della scissa e non ad altra società.

Ancora una volta, dunque, il profilo riorganizzativo dell'operazione, per un verso esclude interferenze tra il patrimonio della scissa e quello dei soci di quest'ultima e, per altro verso, conferma la continuità giuridica tra l'ente societario scisso e quelli beneficiari della scissione, negando qualsivoglia effetto estintivo.

In secondo luogo, argomenti contrari alla tesi qui sostenuta potrebbero essere dedotti dal mancato richiamo da parte delle disposizioni in materia di scissione della norma di cui all'art. 2504-*bis*, primo comma, c.c., che sancisce il principio della continuità dei rapporti giuridici tra le società partecipanti alla fusione, che è considerato dall'orientamento oggi prevalente il principale supporto normativo a sostegno della natura meramente modificativa e non estintiva della fusione stessa.

Ma tale mancato richiamo, lungi dal legittimare, nella scissione totale, la tesi favorevole all'effetto estintivo della società scissa, si può agevolmente spiegare con la considerazione che nell'operazione in esame non vi è il subentro totale di un unico soggetto in un unico patrimonio, ma il subingresso di più soggetti in più parti del patrimonio originario della scissa.

E tuttavia ciò non esclude affatto che la continuità giuridica ed economica

codice di procedura civile" (Cass., sez. un., 17 settembre 2010, n. 19698, in *Giust. civ.*, 2010, I, 2749; nello stesso senso Cass., sez. un., 14 settembre 2010, n. 19509, in *Giur. It.*, 2011, 1073; Cass, 20 settembre 2010, n. 19847; Cass., 14 ottobre 2010, n. 21253 in *Le Società*, 2011, 583; Cass., 11 luglio 2011, n. 15180; Cass., 25 febbraio 2011, n. 4740).

²⁸ V. infatti, in tal senso, A. PICCIAU, *Commento all'art. 2506*, cit., 1047.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

sussista limitatamente agli elementi patrimoniali assegnati alla singola beneficiaria²⁹.

La continuità giuridica è, peraltro, assunta a carattere saliente della scissione anche dai sostenitori della teoria c.d. intermedia, secondo la quale la scissione integra simultaneamente sia un trasferimento patrimoniale, sia, in caso di scissione totale, l'estinzione della scissa³⁰, sia una modifica societaria, sulla base della quale si verificano tali fenomeni traslativi e, se del caso, estintivi.

Nondimeno tale impostazione, una volta affermato il carattere traslativo della scissione, che implica necessariamente la discontinuità soggettiva tra la scissa e le beneficiarie, ricollega la continuità giuridica suddetta ai soci ed alle partecipazioni sociali piuttosto che ai soggetti societari coinvolti.

Si è infatti affermato al riguardo che “[...] la scissione societaria è una vicenda modificativa dell'ente [...] *senza che sia tuttavia liquidato l'investimento effettuato originariamente dai soci, e che costituisce il titolo giuridico della loro partecipazione all'attività*; in qualunque forma si realizzi essa implica perciò *continuazione dell'attività* (da parte della compagine sociale che delibera l'operazione) e *continuità dell'originario rapporto di partecipazione sociale*”³¹.

Nella diversa ottica della teoria modificativa qui sostenuta, la continuità caratteristica della scissione attiene, invece, come si è visto poc'anzi, *in parte qua* ai soggetti societari derivanti dall'operazione e non necessariamente ai soci ed alle partecipazioni sociali.

E', infatti, senza dubbio ascrivibile al concetto di scissione la scissione c.d. asimmetrica, nella quale taluno dei soci della scissa non riceva assegnazione di partecipazioni nella beneficiaria. Costui, invero, non potrà continuare a partecipare all'attività originariamente svolta nella scissa con riferimento al patrimonio assegnato alla beneficiaria.

3.5. Carattere non decisivo della natura meramente modificativa della scissione ai fini dell'esperibilità dell'azione revocatoria

E, tuttavia, anche accedendo alla teoria che ravvede nella scissione un fenomeno meramente modificativo delle strutture societarie coinvolte, non è detto che ciò basti ad escludere l'esperibilità dell'azione revocatoria.

E' vero, infatti, che l'azione revocatoria è, *di regola*, diretta all'eliminazione di un effetto dispositivo-traslativo, atteso che essa è indirizzata, come testualmente dispone l'art. 2901 c.c., contro “gli atti di disposizione del patrimonio” del debitore, sicché sembrerebbe, a prima vista, inammissibile che la stessa possa essere rivolta contro un atto non avente tale natura.

²⁹ Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 200, secondo la quale il mancato richiamo all'art. 2504-bis c.c. è “[...] il frutto di una svista, o di un difetto di coordinamento redazionale”; P. LUCARELLI, *Scissione e circolazione dell'azienda*, cit., 453.

³⁰ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 190 nt. 7, la quale, peraltro, sottolinea che l'espressione “*scioglimento senza liquidazione*” ha carattere descrittivo piuttosto che prescrittivo.

³¹ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 188.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Nondimeno numerosi indici normativi inducono a ritenere che l'azione revocatoria possa indirizzarsi, sia pure in ipotesi residuali, anche contro particolari effetti non propriamente di tipo negoziale-dispositivo.

Innanzitutto, nessun dubbio può esservi che possa essere assoggettato ad azione revocatoria un atto che, senza produrre alcun effetto traslativo immediato di un cespite del debitore, si limiti a produrre il costituirsi di una causa legittima di prelazione ai sensi dell'art. 2741 c.c.

Ciò è previsto espressamente, sia pure con riferimento ad effetti di tipo negoziale, dall'art. 2901, comma 2, c.c. e dall'art. 67, comma 1, nn. 3 e 4 l. fall., laddove essi prevedono l'assoggettamento ad azione revocatoria dell'atto costitutivo di pegno, di ipoteca e di garanzie in genere. Del pari l'art. 67, comma 2, l. fall., che fa generico riferimento agli atti "costitutivi di un diritto di prelazione".

L'azione revocatoria è, inoltre, sicuramente ammessa contro il pagamento di debito non scaduto in via ordinaria (art. 2901, comma 3, c.c.) e contro il pagamento di debito scaduto in sede fallimentare (art. 67, comma 1, n. 2 e comma 2 l. fall.). Orbene, quantunque la natura negoziale o meno dell'adempimento dell'obbligazione sia stata storicamente oggetto di aspre dispute in dottrina, nel vigente ordinamento italiano sembra ormai essersi consolidato come prevalente l'orientamento che nega, quanto alla produzione dell'effetto estintivo dell'obbligazione, la natura negoziale all'adempimento medesimo³² e, in conseguenza, afferma che l'estinzione dell'obbligazione adempiuta si verifica per il fatto obiettivo del pagamento, come effetto legale del comportamento del *solvens*, indipendentemente dalla circostanza che tale effetto sia da questi voluto, richiedendosi tutt'al più la volontarietà del comportamento e non anche del relativo effetto estintivo dell'obbligazione.

Se ne deve dedurre che, ad un più attento esame, sulla base del diritto positivo, non appare indispensabile che l'azione revocatoria sia diretta alla caducazione di un effetto negoziale-dispositivo in senso proprio di un atto compiuto dal debitore, essendo, invece, sufficiente che l'effetto che detta azione è diretta ad eliminare derivi, anche per legge, da un comportamento volontario del debitore che arrechi danno al creditore sul piano della garanzia patrimoniale, tant'è che, proprio sulla base di siffatte considerazioni, taluni interpreti hanno ritenuto ammissibile l'azione revocatoria contro l'atto di scissione³³

³² *Ex multis* R. NICOLÒ, voce *Adempimento*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958, 556; F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1997, 109; A. DI MAJO, voce *Pagamento*, in *Enc. dir.*, XXXI, Milano, 1981, 549; M. BESSONE - A. D'ANGELO, voce *Adempimento*, in *Enc. Giur. Treccani*, I, Roma, 1988, 2; C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 4, *l'obbligazione*, Milano, 1990, 266.

³³ A. BALSAMO - M. STOCCO, *Assoggettabilità della scissione societaria a revocatoria fallimentare*, cit., 82 e ss., secondo cui la concezione di atto revocabile fa "[...] riferimento ad atti dispositivi del patrimonio e non, invece, di beni [...]" onde essa "[...] è idonea a ricomprendere non solo gli atti traslativi in senso civilistico, bensì ogni atto idoneo a rendere incapiente il patrimonio del debitore [...]"; ne conseguirebbe che "[...] non sembrano sussistere

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

4. L'opposizione ex art. 2503 c.c.

4.1. Il pregiudizio derivante dalla confusione patrimoniale quale principale ragione dell'attribuzione del diritto di opposizione

Alla stregua delle esposte considerazioni, per giungere con maggiore sicurezza ad escludere l'esperibilità dell'azione revocatoria nel caso di specie, occorre considerare che l'ordinamento ha predisposto *specifici rimedi* in favore dei creditori sociali per i pregiudizi che ad essi possano derivare in dipendenza di un'operazione di scissione.

Si tratta, in particolare, dell'opposizione ex art. 2503 c.c., richiamato dall'art. 2506-*ter*, ultimo comma, c.c., e della responsabilità solidale di cui all'art. 2506-*quater*, ultimo comma, c.c.

Il rimedio dell'opposizione, peraltro, nasce storicamente con riferimento alla fusione, nella quale, come si è visto, esso si giustifica sulla base della possibile diminuzione della garanzia patrimoniale della società debitrice derivante dalla *confusione dei patrimoni delle società partecipanti* all'operazione.

Si è, del pari, già evidenziato che la confusione patrimoniale si verifica nelle scissioni c.d. aggregative, nelle quali, accanto all'effetto divisionale della struttura organizzativa della scissa, si determina anche un effetto aggregativo di parte della medesima con la struttura della beneficiaria o di una delle beneficiarie preesistenti.

4.2. Gli atti gestori che comportano l'instaurarsi del concorso tra i creditori della società con ulteriori creditori

E' vero, per altro verso, che anche altri tipi di atti comportano l'instaurarsi del concorso tra i creditori della società ed ulteriori creditori, come accade in caso di acquisto di aziende, di prestazione di garanzie da parte della società o addirittura della semplice contrazione di nuovi debiti da parte della stessa, nei quali la legge non prevede alcun diritto di opposizione dei creditori.

Nondimeno, deve rilevarsi che il sistema societario non ricorre mai all'istituto dell'opposizione ogni qual volta si tratti di *atti a carattere meramente gestorio*, quali quelli sopra citati.

Le ragioni di tale scelta di sistema sono a mio avviso evidenti.

Il riconoscimento del diritto di opposizione dei creditori, recando con sé la possibilità di paralizzare la divisata operazione, può costituire un serio ostacolo all'operatività della società.

Il contemperamento degli interessi in gioco è, dunque, realizzato in tal caso mediante il riconoscimento alla società della possibilità di compiere un qualsiasi atto

ostacoli esegetici all'assoggettabilità a revocatoria anche di atti di tipo organizzatorio, cui si riconnettono modificazioni giuridiche di elementi patrimoniali". Nello stesso senso, A. CRENCA, *Scissione societaria e revocatoria fallimentare*, cit., secondo cui "[...] l'azione revocatoria fallimentare non riguarda solamente atti che formalmente si presentino formalmente come "atti di disposizione", ma conceme, in un senso più generale, anche ogni altra situazione che sia paragonabile a tali manifestazioni di volontà"; Trib. Catania, 9 maggio 2012, cit.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

gestorio, per quanto rilevante sul patrimonio sociale, senza che i creditori possano avere *preventivamente* voce in capitolo sulla *possibilità di compiere* l'operazione.

In tal caso la tutela dei creditori è spostata, innanzitutto, sul piano risarcitorio, facendo ricorso:

- alla responsabilità degli amministratori per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale (artt. 2394 e 2476, sesto comma, c.c.),

- nelle società a responsabilità limitata, alla responsabilità solidale dei soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la i terzi (art. 2476, settimo comma, c.c.),

- nei gruppi di società, alla responsabilità delle società o degli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società (art. 2497 c.c.).

Ma, soprattutto, è dato ai creditori di esperire *ex post* l'azione revocatoria a tutela dell'integrità della garanzia patrimoniale del proprio debitore.

Il rimedio dell'opposizione è stato, invece, circoscritto dal legislatore ai soli *atti che esulano dalla mera gestione del patrimonio* e dell'azienda sociale e assurgano a *veri e propri atti di modifica della struttura societaria*, quale è, appunto, la scissione.

Le ragioni di tale scelta attengono, con ogni evidenza, all'intento di evitare, in relazione a tali operazioni, azioni revocatorie individuali e contenere l'impugnativa dei creditori entro limiti temporali ristretti, destinati ad esaurirsi, di regola, prima dell'efficacia dell'operazione.

L'esperimento di impugnative negoziali *ex post*, nel caso di specie, avrebbe, invero, effetti destabilizzanti sull'organizzazione societaria risultante dall'operazione straordinaria, che, evidentemente, il legislatore ha inteso evitare, come si desume dal principio sotteso all'art. 2504-*quater* c.c. richiamato dall'art. 2506-*ter*, ultimo comma, c.c.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

4.3. Irrilevanza del pregiudizio della “*garanzia commerciale*”

Per le medesime ragioni, non sembra rilevante ai fini del riconoscimento del diritto di opposizione il pregiudizio derivante dalla possibile cattiva gestione del complesso aziendale facente capo alla scissa derivante dall'incongrua allocazione dei cespiti che pregiudichi la redditività della società, come, invece, ritenuto, soprattutto in materia di fusione, da parte minoritaria, ancorchè autorevole, della dottrina³⁴.

³⁴ E. SIMONETTO, *Della trasformazione e fusione delle società*, in *Comm. cod. civ.* a cura di Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1976, 312; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubb. econ.* diretto da Galgano, VIII, Padova, 1985, 329; A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato dir. priv.*, a cura di P. Rescigno, vol. XVII, t. III, Torino, 1985, 373; S. CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2503*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 722 e 749 ss.; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 522, i quali ritengono che il fondamento dell'opposizione sia rappresentato dal pregiudizio non solo e non tanto della garanzia patrimoniale, bensì della “*garanzia commerciale*”, vale a dire della capacità della società di generare reddito e valore per soddisfare le proprie obbligazioni.

S. CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2503*, cit., 749 ss., desume che tale sia il fondamento dell'opposizione in ragione del fatto che l'art. 2503, primo comma, ultima parte, c.c. prevede la possibilità di addivenire alla fusione anticipata laddove la relazione di cui all'articolo 2501-*sexies* sia redatta, per tutte le società partecipanti alla fusione, da un'unica società di revisione la quale asseveri, sotto la propria responsabilità ai sensi del sesto comma dell'articolo 2501-*sexies*, che “[...] la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori”.

Il riferimento alla situazione finanziaria e non solo a quella patrimoniale giustificherebbe, dunque, la conclusione che il pregiudizio rilevante ai fini dell'opposizione “debba essere riferito non alla garanzia patrimoniale ma, in senso più ampio, a quella ‘commerciale’”.

La tesi è ben giustificata e sorretta da suggestive argomentazioni. Nondimeno, le considerazioni sistematiche espresse sopra nel testo inducono a ritenere non condivisibile l'opinione che ravvisa il pregiudizio rilevante ai fini dell'opposizione nella lesione della “*garanzia commerciale*”.

Del resto, il contenuto dell'attestazione della società di revisione prescritto dall'art. 2503 c.c. non necessariamente deve coincidere con la natura del pregiudizio rilevante per l'opposizione dei creditori. La società di revisione non è, infatti, chiamata ad attestare l'insussistenza del pericolo di pregiudizio di cui all'art. 2445 c.c. Sarebbe, peraltro, ben strano che una società di revisione possa emettere un giudizio che è di competenza dell'autorità giudiziaria.

In altre parole, trattandosi di consentire in via eccezionale l'attuazione della scissione prima del decorso del termine di legge e senza la ricorrenza dei tradizionali presupposti della scissione anticipata, appare giustificato che la legge *prudenzialmente* richieda alla società di revisione di attestare la sussistenza di presupposti addirittura più rigorosi di quelli che consentirebbero di all'autorità giudiziaria di ritenere infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori. Alla società di revisione è infatti richiesto di attestare che la situazione delle società partecipanti rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori sia sotto il profilo patrimoniale sia sotto quello finanziario.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Si tratta, invero, anche in tal caso, di rischi propri di ogni atto di gestione che la società può porre in essere nell'ordinaria amministrazione della stessa, per i quali la legge non prevede diritti di opposizione di sorta in capo ai creditori sociali.

Ma, a differenza di quanto accade per gli atti incidenti sulla garanzia patrimoniale della società, la legge non prevede la possibilità di esperire con riferimento a tali pregiudizi impugnativa negoziali quali l'azione revocatoria.

Quest'ultima, com'è noto, costituisce esclusivamente uno strumento di conservazione della garanzia patrimoniale e non anche un mezzo diretto ad assicurare un'efficiente gestione del patrimonio del debitore³⁵.

In altre parole, la *mala gestio* incidente sulla mera redditività della società trova nel sistema positivo unicamente rimedi di tipo risarcitorio.

Non sussiste, dunque, nel caso di specie alcuna giustificazione all'introduzione nel sistema di uno strumento, quale quello dell'opposizione, atto ad incidere, per giunta preventivamente, sull'efficacia di atti compiuti dalla società e che, a mio avviso, è diretto a surrogare l'esperimento dell'azione revocatoria nelle operazioni societarie straordinarie.

4.4. Gli altri pregiudizi rilevanti

Del pari, la scissione può arrecare pregiudizio ai creditori sociali anche in dipendenza della variazione al ribasso che il capitale sociale può talvolta subire in dipendenza della scissione.

Ed anche in tal caso appare coerente con il sistema societario che i creditori possano esperire il rimedio dell'opposizione, che, in termini generali, è apprestato dal legislatore proprio per la riduzione reale del capitale sociale³⁶.

Tuttavia è ben possibile che, in mancanza di un giudizio positivo sotto il profilo finanziario, ma in presenza di una situazione rassicurante sotto il profilo patrimoniale, il Tribunale adito possa ritenere infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori. In altri termini, il sistema positivo, per le ragioni esposte sopra nel testo, non sembra attribuire ai creditori diritti di impugnativa, o comunque il diritto di incidere sull'efficacia di atti compiuti dalla società, se non quando sia in pericolo l'integrità della garanzia patrimoniale.

³⁵ In senso contrario sembra esprimersi T. DI MARCELLO, *La revocatoria ordinaria e fallimentare della scissione di società*, in *Il Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, n. 1 gennaio-febbraio 2006, 94 e s., laddove annovera, fra effetti negativi per i creditori sociali, quelli che potrebbero derivare da una scissione che isoli “[...] in una scissionaria i marchi, lasciando all'altra società gli immobili, i macchinari e le attrezzature aziendali. Privi delle strutture idonee a produrre i beni a cui sono legati, i marchi possono infatti perdere appetibilità sul mercato. In via speculare il patrimonio produttivo, sprovvisto dei segni atti a contraddistinguerlo, rischia di vedere notevolmente diminuito il proprio valore, connesso all'attrattiva esercitata sul pubblico da una certa denominazione dei prodotti”.

³⁶ Sul punto, sia consentito rinviare a F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., 624 e ss.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

E' vero, per altro verso, che, come si è avuto modo di rilevare in altra sede³⁷, l'opposizione è idonea, talvolta, a proteggere il ceto creditorio da taluni pregiudizi per così dire minori.

Ma non v'è dubbio che le *ragioni principali* del riconoscimento del diritto di opposizione attengono alla confusione patrimoniale ed alla possibilità di una variazione al ribasso del capitale sociale.

4.5. Irrilevanza ai fini dell'opposizione del pregiudizio derivante dalla sottrazione di elementi patrimoniali dal patrimonio della società debitrice

Ciò posto, deve, tuttavia, ricordarsi che l'effetto tipico coesenziale alla scissione è rappresentato dal menzionato *effetto divisionale*, che si verifica anche nella scissione a favore di società di nuova costituzione.

Come si è già avuto modo di osservare, anche tale effetto è suscettibile, ovviamente, di causare un indubbio pregiudizio ai *creditori della scissa*, poiché *sottrae* loro *elementi patrimoniali* sui quali essi avrebbero potuto soddisfarsi.

Ma tali creditori, in relazione al menzionato pregiudizio, sono già ampiamente tutelati *ipso iure* dalla responsabilità solidale *ex lege* di ciascuna società risultante dall'operazione per i debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico, di cui all'ultimo comma dell'art. 2506-*quater* c.c.

Se ne deve dedurre che la previsione dell'istituto dell'opposizione dei creditori nella scissione non è, dunque, diretta a fronteggiare tale pregiudizio, ma è, invece, diretta, in massima parte, a tutelare i creditori dalla possibile confusione patrimoniale e dalla possibile variazione al ribasso del capitale sociale cui si è fatto sopra riferimento³⁸.

Ciò posto, non può non rilevarsi che la legge, con scarsa coerenza, nel riconoscere il diritto di opposizione ai creditori di tutte le società partecipanti alla scissione mediante mero ed incondizionato richiamo all'apposita norma prevista per la fusione, non limita l'applicazione del medesimo ai soli casi in cui la scissione sia di tipo "aggregativo" o comporti un variazione al ribasso del capitale sociale.

Il diritto di opposizione sembra, dunque, esperibile anche in caso di scissione a favore di società di nuova costituzione senza riduzione del capitale della scissa, per effetto dell'utilizzo di riserve.

³⁷ Sul punto, sia consentito ancora rinviare a F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., per quanto attiene:

- all'assegnazione delle passività della scissa in modo autonomo dalle attività cui esse ineriscono (pag. 199);
- all'assegnazione di poste del patrimonio netto della scissa attinte da vincoli di indisponibilità (pag. 221);
- alla scissione di poste contabili fra loro connesse (pag. 221);
- alla deroga all'art. 2740 c.c. in caso di scissione totale (pag. 239);
- alle vicende della riserva legale (pag. 626).

³⁸ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 281.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Non rimane, pertanto, che ritenere che si tratti di una scelta prudentiale del legislatore, il quale, stante la complessità della vicenda societaria in esame e l'enorme casistica cui essa dà luogo, ha rimesso al giudice il potere di valutare caso per caso, e non *a priori*, la sussistenza un pericolo di pregiudizio per i creditori.

E, tuttavia, non può farsi a meno di rilevare che, alla stregua delle esposte considerazioni, nella scissione l'opposizione dei creditori ha in concreto una funzione residuale e forse sovradimensionata e costituisce in definitiva un mezzo talvolta eccedente rispetto allo scopo.

In ogni caso, il ridimensionamento dell'ambito di operatività dell'opposizione può e deve, a mio avviso, avvenire *ope judicis*, nel senso che sarà compito del tribunale adito in sede di opposizione rigettare la stessa, ad esempio, in caso di *scissione a favore di società di nuova costituzione senza riduzione del capitale della scissa*, per effetto dell'utilizzo di riserve³⁹.

In tale fattispecie, infatti, salvo casi particolari, la responsabilità solidale *ex lege* di ciascuna società risultante dall'operazione per i debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico, di cui all'ultimo comma dell'art. 2506-*quater* c.c., costituisce un rimedio *legale ed automatico*, che, in quanto tale, prescinde dall'iniziativa dei creditori, idoneo a neutralizzare gli effetti potenzialmente pregiudizievoli dell'operazione nei confronti di costoro.

Con essa si intendono, infatti, evitare gli effetti pregiudizievoli per il creditore della società scissa, derivanti dal depauperamento della sua garanzia patrimoniale, che si verifica in dipendenza della sottrazione al patrimonio, nel quale è inclusa la relativa posizione debitoria, di parte del suo valore netto, che a causa della scissione è imputato ad altra società.

In quest'ottica, la limitazione⁴⁰ della responsabilità al valore effettivo del patrimonio netto assegnato o rimasto alla società cui non è imputata la passività, lungi

³⁹ V., ad esempio, F. FIMMANÒ, *Scissione e responsabilità "sussidiaria" per i debiti sociali non soddisfatti*, in *Le Società*, 2002, 1377 ss., secondo cui "[...] non sembra configurabile un interesse all'opposizione qualora la scissione avvenga in favore di società di nuova costituzione, in quanto in questo caso la prevista solidarietà di tutte le società beneficiarie non muta la situazione di garanzia patrimoniale dei creditori". Nello stesso senso, G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 281; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, Torino, 2008, 448 nt. 6. *Contra* Trib. Brindisi, 17 luglio 1998, in *Le Società*, 1999, 1348, secondo cui "[...] la previsione normativa di tale solidarietà passiva non elimina di per sé il pregiudizio che al creditore può derivare dalla scissione".

⁴⁰ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 286, ricorda, peraltro, come alcune specifiche disposizioni normative derogano alla limitazione di responsabilità in questione:

- l'art. 15 del D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472, secondo il quale nei casi di scissione anche parziale di società od enti, ciascuna società od ente è obbligato in solido al pagamento delle somme dovute per violazioni tributarie commesse anteriormente alla data dalla quale la scissione produce effetto;

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

dal costituire un'indebita *deminutio* della tutela del creditore, si spiega perfettamente con la considerazione che il danno arrecato al creditore in questione consiste nel fatto che egli non può più aggredire tale patrimonio netto, onde tale danno ha come limite massimo il valore corrente di detto patrimonio⁴¹.

Per tali ragioni, il rimedio in esame non può essere considerato, nella sostanza, meno efficace dell'esperienza, in ipotesi, dell'azione revocatoria, come è stato, invece, adombrato dai fautori della tesi favorevole all'esercizio di tale azione nei confronti dell'atto di scissione⁴².

- l'art. 30, secondo comma, del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231, secondo cui per quanto riguarda gli obblighi di pagamento delle sanzioni pecuniarie dovute dall'ente scisso per i reati commessi anteriormente alla data dalla quale la scissione ha avuto effetto, la beneficiaria risponde illimitatamente se "[...] si tratti di ente al quale è stato trasferito, anche in parte il ramo di attività nell'ambito del quale è stato commesso il reato";

- l'art. 173, comma 13, del Tuir secondo cui, in relazione agli obblighi tributari pregressi, le "[...] società beneficiarie sono responsabili in solido per le imposte, le sanzioni pecuniarie, gli interessi e ogni altro debito e anche nei loro confronti possono essere adottati i provvedimenti cautelari previsti dalla legge".

⁴¹ G. FIORI, *Le scissioni nell'economia e nei bilanci delle aziende*, Milano, 1995, 212 s.; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 335; R. PERROTTA, *Le valutazioni di scissione*, Milano 2006, 118; 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, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 1113; ID., *Commento all'art. 2506-ter*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 1149.

Contra M. TAMBURINI, *Commento all'art. 2506*, in *Il nuovo diritto delle società*, Commentario a cura di Maffei Alberti, VI, Padova, 2005, 2593, secondo cui il valore in questione coincide con quello utilizzato ai fini della fissazione del rapporto di cambio.

Peraltro secondo F. FIMMANÒ, *Scissione e responsabilità "sussidiaria"*, cit., 1377 ss. "Non v'è dubbio tuttavia che l'opzione legislativa per una responsabilità comunque limitata priva il creditore di uno dei tipici vantaggi competitivi dell'obbligazione solidale, considerato che laddove lo stesso vanta un credito superiore al tetto afferente a una determinata società, non ne può pretendere l'integrale adempimento e dovrà comunque rivolgersi ad una o più altre coobbligate. La regola evidentemente vale anche per i soci illimitatamente responsabili laddove la società scissa sia una società di persone e conseguentemente abbia unitamente ai suoi soci una responsabilità sussidiaria circoscritta al valore del patrimonio netto che le è rimasto. E la situazione non è diversa se all'operazione partecipano come beneficiarie anche società di persone, dal momento che nei riguardi di ciascuna di esse vale pur sempre la regola della limitazione della responsabilità solidale e sussidiaria per i debiti trasferiti alle altre beneficiarie o rimasti alla scissa. In buona sostanza i creditori sociali si trovano in una situazione analoga a quella che deriva dalla trasformazione di una società di persone in una società di capitali".

⁴² A. CRENCA, *Scissione societaria e revocatoria fallimentare*, cit.; Trib. Palermo 26 gennaio 2004, cit.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

5. Il carattere esaustivo dei rimedi tipici della scissione e l'effetto preclusivo di cui all'art. 2504-quater c.c.

Alla stregua delle esposte considerazioni, l'esperibilità dell'azione revocatoria da parte dei creditori sociali deve escludersi, poiché l'ordinamento ha al riguardo predisposto gli specifici rimedi rappresentati dalla responsabilità solidale di cui all'art. 2506-quater ultimo comma c.c. e dall'opposizione *ex art.* 2503 c.c.

Quest'ultimo rimedio, da un lato, intende tutelare i creditori sociali, dall'altro, concede ad essi un breve termine al riguardo, lasciando intendere che oltre tale termine la posizione dei creditori in quanto tale non può più essere posta a base di impugnative dirette a pregiudicare l'operatività della scissione⁴³.

Del resto, come si è avuto modo di osservare, solo tale logica è idonea a spiegare le ragioni per le quali un rimedio di tal genere non è concesso dall'ordinamento nei confronti di *atti di tipo gestorio in senso proprio*, che pure comportino l'instaurarsi del concorso tra i creditori della società con ulteriori creditori.

Per altro verso, l'art. 2504-quater c.c., richiamato dall'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c., secondo il quale, eseguite le iscrizioni dell'atto di scissione a norma del secondo comma dell'art. 2504 c.c., l'invalidità dello stesso non può essere pronunciata, salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla scissione, è un chiaro indice della volontà del legislatore diretta ad evitare che la stabilità della compagine sociale derivante dalla scissione possa essere compromessa da impugnative successive alla sua attuazione.

E' stato al riguardo obiettato che tale norma si applicherebbe solo alle cause di invalidità della scissione e non anche a vizi che determino la mera inefficacia della stessa nei confronti dei creditori, come avviene appunto nel caso dell'azione revocatoria. Essa, in altre parole, costituirebbe una norma eccezionale e, come tale, non suscettibile di interpretazione analogica⁴⁴.

⁴³ Né vale obiettare che “[...] l'opposizione prevista dal citato articolo 2506-ter, quinto comma, è un mezzo di difesa singolare [...]”, mentre “[...] l'azione revocatoria fallimentare è funzionale ad una vigilanza collettiva, quindi riguardante l'insieme dei creditori concorsuali” (così A. CRENCA, *Scissione societaria e revocatoria fallimentare*, cit.) ovvero che “[...] l'eventuale inopponibilità dell'atto oggetto di revocatoria è destinata ad operare anche nei confronti di chi sia diventato creditore del fallito oltre il termine” di cui all'art. 2503 c.c. (così Trib. Catania, 9 maggio 2012, cit.).

L'art. 2503 c.c., infatti, nell'interpretazione da me proposta nel testo, è diretto, per sua natura, proprio ad anticipare la tutela del ceto creditorio ad un momento anteriore alla stipula dell'atto di scissione e ad escludere, per converso, una tutela successiva, per le ragioni sopra esposte.

⁴⁴ Trib. Palermo, 26 gennaio 2004, cit.; Trib. Catania, 9 maggio 2012, cit.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Si tratta, peraltro, di una tesi che si muove nell'ambito di una più ampia corrente di pensiero, secondo cui il principio dell'iscrizione sanante non sarebbe applicabile ai vizi che non determinino invalidità, ma solo inefficacia della scissione⁴⁵.

Siffatta interpretazione finirebbe, tuttavia, per stravolgere il principio di cui all'art. 2504-*quater* c.c., con il quale l'ordinamento ha inteso chiaramente evitare che la stabilità delle compagini sociali derivanti dalla scissione possa essere pregiudicata, una volta effettuati i relativi adempimenti pubblicitari.

Si arriverebbe, in tal modo, alla paradossale conseguenza che un vizio meno grave (l'inefficacia) genererebbe per i terzi una conseguenza più grave di quella derivante dalla nullità della scissione.

Ne consegue che, anche laddove l'atto di scissione sia valido e semplicemente inefficace, esso, una volta iscritto, non può, per coerenza sistematica, che essere assoggettato alla regola dell'art. 2504-*quater* c.c.⁴⁶.

⁴⁵ V., infatti, in tale senso Trib. Velletri, 10 agosto 1994, in *Le Società*, 1995, secondo cui l'art. 2504-*quater* c.c. "[...] non è estensibile, attesa la natura eccezionale della norma che lo prevede, alle diverse ipotesi di giuridica inesistenza e di inefficacia dell'atto medesimo".

Nello stesso senso G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 391 s., che, tuttavia, distingue tra l'atto di scissione iscritto *ante tempus* (che sarebbe invalido e non efficace e dunque coperto dalla sanatoria ex art. 2504-*quater* c.c.) e l'atto iscritto in pendenza del giudizio di opposizione dei creditori (che sarebbe inefficace e dunque non coperto dall'art. 2504-*quater* c.c.); G. IERMANO, *Invalidità delle operazioni straordinarie e principio di stabilità*, in *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, 4, Torino, 2007, 421.

⁴⁶ In quest'ottica, v. A. SERRA - M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, cit., 174; V. SALAFIA, *La fusione di società: casi e questioni*, in *Le Società*, 1995, 1527; B. QUATRARO - A. FUMAGALLI - S. D'AMORA, *Le deliberazioni assembleari e consiliari*, Milano, 1996, 778; F. FIMMANÒ, *Funzioni, forma ed effetti dell'opposizione alla fusione*, cit., 433; P. BELTRAMI, *La legittimazione attiva dei creditori all'azione risarcitoria ex art. 2504 quater c.c.*, in *Riv. soc.*, 2002, 1223; ID., *Accoglimento dell'opposizione dei creditori ex art. 2503 c.c. a fusione già eseguita*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 202; M. E. SALERNO, *Commento art. 2503*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 3, 450; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 509 e 608; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni cit.*, 291 ss.; M. DI SARLI, *Commento all'art. 2504-*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, 954; G. ZAGRA, *Effetti dell'iscrizione dell'atto di fusione o di scissione nel Registro delle Imprese*, in *Le Società*, 1006, 1385 ss.; R. DINI, *Scissioni - strutture, forme e funzioni*, cit., 480; Trib. Milano, 8 settembre 2003, in *Giur. comm.*, 2005, II, 198.

Contra, nel senso che nel caso in cui l'operazione venisse attuata nonostante la proposizione di una opposizione sarebbe possibile disporre la cancellazione dell'iscrizione dell'atto ex art. 2191 c.c., v. G. CAPPARELLA, *Riflessioni sulla natura giuridica dell'opposizione alla fusione ex art. 2503 c.c.*, in *Riv. not.*, 6, 2006, I, 1503 e, in giurisprudenza, con riferimento a fattispecie nella

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

In altri termini, la norma di cui all'art. 2504-*quater* c.c. non pone una di disposizione di carattere eccezionale, ma rappresenta l'espressione di un vero e proprio principio di carattere generale in materia di operazioni straordinarie.

Ed invero, se nel vecchio sistema societario tale previsione poteva apparire addirittura eccessiva, non altrettanto può dirsi nel nuovo sistema, che ha ampliato notevolmente il ruolo del registro delle imprese.

Nel nuovo sistema sono, infatti, previste non poche ipotesi in cui all'iscrizione nel registro delle imprese viene dall'ordinamento attribuita anche un'efficacia sanante degli eventuali vizi dell'atto iscritto.

Si tratta, peraltro, di una figura non del tutto nuova non solo al diritto societario, ma anche ad altri settori dell'ordinamento (cfr. l'art. 2652, n. 6, c.c.), atteso che già nel precedente sistema era prevista, oltre all'ipotesi della fusione e della scissione, l'efficacia sanante dell'iscrizione dell'atto costitutivo di società di capitali (art. 2332 c.c.).

L'efficacia sanante è diretta, con ogni evidenza, a garantire la stabilità dell'organizzazione societaria e ad evitare i pregiudizi all'affidamento dei terzi che dalla declaratoria dell'invalidità possono derivare e salvo il diritto al risarcimento del danno.

Il legislatore della riforma ha anche in tal caso effettuato interventi ampliativi.

Da un lato, infatti, intervenendo sull'art. 2332 c.c., ha ridotto ulteriormente le case di nullità della società post iscrizione⁴⁷. Dall'altro ha introdotto ulteriori ipotesi di iscrizione sanante:

quale una fusione era stata iscritta in pendenza del termine per l'opposizione, Trib. Pisa, 12 febbraio 2008, in *Giur. comm.*, 2010, II, 513.

⁴⁷ La *Relazione ministeriale* § 1.5 chiarisce che: "Per quanto concerne la disciplina dei vizi della fase costitutiva, l'indicazione di cui all'art. 4, terzo comma, lettera b), della legge di delega, che impone di limitarne la rilevanza, è stata soddisfatta riducendo drasticamente le ipotesi previste dall'art. 2332 come modificato, in attuazione della prima direttiva comunitaria, con il d.p.r. 29 dicembre 1969, n. 1127. Si è potuto infatti osservare che la suddetta direttiva contiene un'enumerazione di un numero massimo delle possibili cause di nullità la cui previsione è consentita agli Stati membri, non certamente un obbligo comunitario di prevederle tutte; e che in realtà così è stata intesa da tutti gli ordinamenti europei, nessuno dei quali, salvo l'Italia, ha proceduto alla sua attuazione riproducendo l'elencazione della direttiva medesima. Sulla base di tali considerazioni la scelta adottata con il nuovo testo dell'art. 2332 è stata nel senso di limitare la rilevanza *dei vizi* della fase costitutiva a quelli soltanto che assumono un senso alla luce della sua disciplina, escludendo quindi ipotesi in effetti di difficile se non impossibile realizzazione e che, pur in pratica mai presentatesi, avevano creato non trascurabili dubbi interpretativi di sistema e con essi l'eventualità di orientamenti interpretativi che potrebbero porre in pericolo il principio di tassatività delle cause di nullità alla base della norma". Sulla conformità all'ordinamento comunitario della riduzione delle cause di nullità previste dall'art. 11 della prima direttiva CE v. anche G.F. CAMPOBASSO, *La costituzione della società per azioni*, in *Le Società*, 2003, 291.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

- nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio l'invalidità della deliberazione di aumento del capitale non può essere pronunciata dopo che a norma dell'art. 2444 c.c. sia stata iscritta nel registro delle imprese l'attestazione che l'aumento è stato anche parzialmente eseguito (art. 2379-ter, secondo comma, c.c.);

- eseguita la pubblicità prescritta, l'invalidità dell'atto di trasformazione non può essere pronunciata (art. 2500-bis c.c.).

Se ne potrebbe addirittura dedurre che quella della pubblicità sanante nel diritto societario non è più, come avveniva un tempo, un rimedio del tutto eccezionale.

Del resto, l'esigenza di garantire la stabilità dell'organizzazione societaria è parsa, almeno nel caso della scissione a favore di beneficiaria preesistente, particolarmente intensa poiché, come è stato osservato in relazione all'analogo fenomeno della fusione⁴⁸, ove si fosse ammessa la pronuncia della nullità della scissione post iscrizione, la relativa sentenza avrebbe dovuto operare una sorta nuova scissione della beneficiaria *ope judicis*, con inevitabili inconvenienti pratici⁴⁹.

6. I creditori particolari del socio

La scissione può, peraltro, produrre effetti pregiudizievoli anche nei confronti dei creditori particolari del socio, in quanto, di regola, la quota di partecipazione del singolo socio può diminuire di valore, per effetto di un rapporto di cambio sfavorevole.

Nondimeno, laddove il socio voti fraudolentemente a favore della scissione che comporti un rapporto di cambio a lui sfavorevole, non sembra che a siffatti creditori possa essere riconosciuta l'azione revocatoria.

È stato, infatti, esattamente affermato al riguardo che nella specie “[...] l'utilizzo della predetta azione non sembra agevolmente praticabile, perché il creditore subisce un danno per effetto di una deliberazione assembleare, che non proviene dal suo debitore ma dalla società cui egli appartiene, nei confronti della quale egli non vanta alcun credito.

Inoltre, non è nemmeno facile configurare nella predetta deliberazione un atto di disposizione patrimoniale imputabile ai singoli soci, avendo essa ben altra causa che quella di muovere ricchezze appartenenti ai singoli soci.

⁴⁸ C. ANGELICI, *La nullità della fusione*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 267. Nello stesso senso v. M. DI SARLI, *Commento all'art. 2504- quater*, cit., 951.

⁴⁹ Tali esigenze sono chiaramente espresse nella *Relazione ministeriale* allo schema di legge delegata di attuazione della terza direttiva CEE in materia di fusione, ove si legge che la disposizione in esame è finalizzata ad “[...] evitare le difficoltà gravissime che [...] nascerebbero quando fosse dichiarata nulla una fusione già attuata, difficoltà in ordine sia alla suddivisione di patrimoni ormai unificati e, nel tempo intercorrente fino alla formazione del giudicato, modificati magari profondamente, sia alla ricostruzione della compagine dei soci delle diverse società partecipanti all'operazione, sia al coordinamento, nell'ipotesi di fusione in senso stretto, con le norme che regolano i casi di nullità della s.p.a. e gli effetti di tale nullità”.

STUDI E OPINIONI

SCISSIONE: AZIONE REVOCATORIA

Si potrebbe forse, con qualche difficoltà, identificare il negozio dispositivo, da cui deriva il danno per il creditore particolare di un socio, nel voto da questo espresso in assemblea per approvare, insieme con il progetto [...], anche il rapporto di cambio proposto dagli amministratori, dal quale derivi una svalutazione delle partecipazioni sociali. Tuttavia, anche se questa identificazione si ammettesse, non sarebbe agevole riconoscere anche la proponibilità dell'azione revocatoria del creditore di un socio, che dimostrasse il danno subito a causa della deliberazione impugnata; non sarebbe né agevole né utile, perché non si saprebbe in qual modo il riconoscimento del danno subito dall'attore possa dar luogo ad una pronuncia che gli dia la richiesta protezione. Certamente il giudice non potrebbe annullare la deliberazione, perché ne mancherebbe ogni presupposto, ad iniziare dalla legittimazione dell'attore rispetto ad un'azione di annullamento; non potrebbe nemmeno dichiararne l'inefficacia, a somiglianza dei provvedimenti conseguenti all'accoglimento dell'azione revocatoria, perché l'inefficacia della deliberazione nei confronti dell'attore non sarebbe in grado di ripristinare il valore della partecipazione sociale predetta, il quale continuerà a derivare solo dal rapporto della partecipazione stessa con il patrimonio sociale⁵⁰.

Al creditore in esame non rimarrebbe, pertanto, che una tutela aquiliana del suo credito, nei limiti in cui essa si ritenga consentita dall'ordinamento.

⁵⁰ V. SALAFIA, *Funzione della relazione dell'esperto indicato dall'art. 2501-quinquies c.c.*, in *Le Società*, 2001, 434, il quale sottolinea inoltre che, se il debitore voti a favore della delibera caratterizzata da un rapporto di cambio a lui sfavorevole il creditore non potrebbe nemmeno esercitare l'azione surrogatoria. Nello stesso senso v. E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, Milano, 2003, 66.

Contra e nel senso dell'ammissibilità dell'azione revocatoria Trib. Livorno 2 settembre 2003, cit.

UN PROBLEMA “STORICO” DELLA S.P.A.: CHI CONTROLLA I CONTROLLORI?

Nel corso degli ultimi anni, il legislatore ha moltiplicato il numero dei soggetti incaricati dei controlli societari, determinando duplicazioni e sovrapposizioni: una situazione che, forse, si può correggere con l'individuazione di organo che coordini il sistema.

di **RICCARDO RUSSO**

1. Premessa.

Sono numerose le immagini offerte dalla dottrina per descrivere l'attuale sistema dei controlli societari: l'accostamento ad un “reticolo”¹ piuttosto che ad un “oligopolio”² rende l'idea di una progressiva crescita del numero di soggetti incaricati di tale attività.

La moltiplicazione dei controllori, a livello astratto, non è di per sé ostacolo ad una vigilanza efficace; sovrapposizioni di competenze e funzioni si verificano solo se, come avvenuto nel caso italiano, si ometta di predisporre un adeguato coordinamento fra i diversi uffici.

La previsione esplicita di un coordinatore del sistema potrebbe, in qualche misura, determinare un maggior grado di ordine all'interno della società azionaria. La scelta, come si vedrà successivamente, può utilmente cadere sul collegio sindacale, organo che, pur in assenza di una chiara indicazione in tal senso da parte del legislatore, è già visto oggi dalla dottrina come una sorta di “direttore d'orchestra” dei controlli³.

¹ BIANCHINI – DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura degli stessi, Milano, 2010, 1 ss.

² QUAGLIOTTI, *La nomina dei sindaci: equilibrio strutturale e indipendenza sostanziale*, in AA.VV., *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di ALESSI – ABRIANI – MORERA, Milano, 2007, 35.

³ BENAZZO, *Controlli interni, autonomia privata e collegio sindacale nelle società chiuse*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di ID. – CERA – PATRIARCA, Torino, 2011, 403 ss

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

2. Collegio sindacale.

Il collegio sindacale è stato il primo organo di controllo interno alle società per azioni⁴. Come noto, la prima descrizione legislativa dei *sindaci* si deve al Codice di commercio del 1882 che, recependo i risultati di una prassi consolidata, fornì una puntuale elencazione delle loro attribuzioni. Perché si potesse guardare ai controllori come componenti di un *collegio* – soluzione che fino ad allora aveva diviso la dottrina – si dovette aspettare l’approvazione del r.d.l. 24 luglio 1936, n. 1548⁵.

La nuova disciplina dei sindaci contenuta nel regio decreto trasmigrò, appena sei anni più tardi, nel Codice civile del 1942, la cui approvazione fu seguita da un “cinquantennio di rassegnato silenzio”⁶: durante tale periodo, infatti, il legislatore si astenne da interventi di revisione complessiva della materia, pur intervenendo in ambiti specifici⁷.

La situazione mutò, come risaputo, in occasione dell’approvazione del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, noto come “Testo unico della finanza”, che ha introdotto regole speciali per i sindaci delle società quotate.

L’intervento riformatore, se da un lato ha rappresentato la risposta del legislatore al crescente “fabbisogno di sorveglianza” sulle s.p.a. – dovuto anche all’internazionalizzazione dei mercati⁸ – dall’altro ha allontanato le società non quotate dalle società quotate.

La riforma del diritto societario ha contribuito a colmare l’“abisso normativo” fra i due modelli, dettando per le società non quotate una disciplina in larga parte ispirata a quella del Testo unico⁹; l’evoluzione successiva ha evidenziato un’inversione di tendenza, con il progressivo allontanamento dei due modelli societari¹⁰.

⁴ Per un profilo storico dei controlli, v., fra tutti, SCIUMÈ, voce “*Sindaci (storia)*”, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, 707 ss. e CAPRARA, *Le funzioni dei sindaci tra principi generali e disciplina*, Padova, 2008, 4 ss.

⁵ Per VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Milano, 1923, 283 ss. il codice di commercio ammetteva soltanto funzioni esercitabili individualmente dai singoli sindaci; *contra*, ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale*, Roma, 1933, 324.

⁶ CAVALLI, *Il controllo interno societario e gli interessi protetti*, in *Soc.*, 1998, 888.

⁷ Si ricordi, ad esempio, l’assegnazione del controllo contabile ai revisori esterni, compiuta dal d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136.

⁸ QUAGLIOTTI, *op. loc. ult. cit.*

⁹ BLANDINI, *Società quotate e società diffuse. Le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in AA.VV., *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da PERLINGIERI, Napoli, 2005, 500.

¹⁰ Cfr. CAGNASSO, *Amministratori e sindaci di società quotate: profili introduttivi*, in questa *Rivista*, 2013, 4, 8, secondo cui “la presenza di norme peculiari in tema di tutela del assemblea,

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

Pur residuando peculiarità rilevanti, i testi degli artt. 2403 c.c. e 149 t.u.f. si richiamano vicendevolmente nel prevedere che il collegio vigila sull'“osservanza della legge e dello statuto” e sul “rispetto dei principi di corretta amministrazione”.

Il primo elemento è suscettibile di un'interpretazione estensiva, in virtù del quale deve riferirsi non solo alle leggi in senso formale, bensì anche a qualsiasi regolamento o atto amministrativo cogente¹¹. Si ritiene, inoltre, che i sindaci debbano verificare il grado di adesione alla legge e allo statuto presente sia nelle delibere assembleari, in special modo se adottate al termine di un procedimento innervato di precedenti atti riconducibili all'organo gestorio¹².

L'osservanza della legge e dello statuto, si esplica inoltre nell'assenza di illeciti, altre irregolarità o inadempimenti contrattuali¹³.

La vigilanza sul “rispetto dei principi di corretta amministrazione” è definita come una clausola generale¹⁴, in virtù della quale i sindaci sono incaricati del controllo sulla diligente gestione degli amministratori e su tutti i profili dell'amministrazione¹⁵.

La riforma del diritto societario, nel solco dei principi ispiratori del legislatore delegante, ha in linea di massima sottratto al collegio sindacale il controllo contabile¹⁶.

Venendo alle caratteristiche proprie del collegio sindacale delle quotate, si deve ricordare che la lettera c) del comma 1 dell'art. 149 t.u.f. contiene un esplicito rimando al “controllo interno”.

Una nozione di “controllo interno” è stata fornita dai Principi di comportamento del collegio sindacale¹⁷, secondo i quali tale controllo coincide con “l'insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative adottate dall'impresa allo scopo di

amministratori, organi di controllo, *governance*, bilanci rende la s.p.a. quotata quasi un tipo autonomo rispetto alla non quotata”.

¹¹ RIGOTTI, *Commento sub art. 2403 c.c.*, in AA.VV., *Collegio sindacale. Controllo contabile*, a cura di GHEZZI, in AA.VV., *Commentario alla riforma delle società*, diretto da MARCHETTI – BIANCHI – GHEZZI – NOTARI, Milano, 2005, 177.

¹² Cfr. Cass., 8 febbraio 2005, n. 2538, in *Giur. it.*, 2005, 1637.

¹³ SIMONE, *Commento sub art. 2403 c.c.*, in AA.VV., *Le leggi commentate. Commentario delle società*, a cura di GRIPPO, I, Torino, 2009, 552.

¹⁴ FORTUNATO, *I “controlli” nella riforma del diritto societario*, in *Soc.*, 2000, 1322; IRRERA, *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in AA.VV., *Il collegio sindacale*, cit., 262.

¹⁵ FORTUNATO, *I “controlli” nella riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 872.

¹⁶ V. art. 4, c. 2, lett. a, n. 1, l. 3 ottobre 2001, n. 366. Si ricordi tuttavia che nelle società che non fanno ricorso al capitale di rischio e che non sono tenute alla redazione del bilancio consolidato il collegio sindacale può esercitare il controllo contabile, a condizione che vi sia un'apposita disposizione in tal senso all'interno dello statuto (cfr. artt. 2403, c. 2 e 2409 *bis*, c. 3, c.c.).

¹⁷ CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Nome di comportamento del collegio sindacale di società quotate*, Norma Q.3.5.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

raggiungere, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi” alcuni specifici obiettivi¹⁸.

Secondo la dottrina, una valutazione complessiva sul sistema di “controllo interno” richiede sia controlli generali – che abbiano ad oggetto, ad esempio, la struttura organizzativa aziendale e l’organizzazione della funzione contabile – sia controlli specifici sui singoli cicli operativi¹⁹.

Dal punto di vista letterale, il “controllo interno” è espressamente richiamato nel Codice civile con esclusivo riferimento al sistema monistico (art. 2409 *octiesdecies*, c. 5, lett. b, c.c.). La disparità è “ingiustificata” e, come tale, deve superarsi con un’interpretazione correttiva²⁰: all’obbligatorietà del sistema di controllo interno, deve essere riconosciuto lo *status* di “sub specie di adeguatezza della struttura organizzativa della società, valutata in rapporto alle dimensioni dell’impresa”²¹, indipendentemente dal sistema di amministrazione adottato.

L’organo di controllo delle società non quotate vigila altresì sull’“adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società” oltreché sul suo “concreto funzionamento”. L’assenza di una previsione di identico tenore per il collegio delle società quotate avvalorava la tesi secondo cui il legislatore non ha voluto procedere ad una completa assimilazione fra modelli: la differenza sta a significare che, per le società quotate, si è voluta adottare una configurazione peculiare per l’organo di controllo. Più che ufficio chiamato ad assolvere mansioni di verifica “sul campo”, il collegio, si presenta come “organo di alta vigilanza”, investito di una sorveglianza “di secondo grado”, votata a valutare l’attendibilità di controlli sempre più spesso effettuati da altri soggetti e ad esprimere un giudizio complessivo sulla validità del sistema di controllo interno²².

¹⁸ La norma prosegue con l’elencazione di tali risultati da perseguire, individuandone quattro distinte categorie: obiettivi strategici; operativi; di *reporting* e, infine, di conformità.

¹⁹ Così MARCHI, *Principi di revisione aziendale*, Bologna, 1996, 126 ss.

²⁰ MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2005, 296.

²¹ MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.*; analogamente, FERRARINI, *Controlli interni, governo societario e responsabilità. Esperienze statunitensi ed italiana a confronto*, in AA.VV., *Mercati finanziari e sistema dei controlli*, Atti Convegno CNPDS – Fondazione Courmayeur, 1-2 ottobre 2004, Milano, 2005, 8 ritiene il sistema di controllo interno implicitamente ricompreso nel rimando all’assetto organizzativo.

²² OLIVIERI, *Prime osservazioni sui controlli “interni” nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in AA.VV., *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di ALESSI, ABRIANI E MORERA, Milano, 2007, 306 ss.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

Se si esclude la brevissima parentesi del “sindaco unico” di s.p.a.²³, l’intervento recente più significativo in materia di controlli societari è dato dal d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, con il quale è stata recepita la direttiva 17 maggio 2006, n. 2006/43/CE.

Occorre premettere che le nuove disposizioni del decreto legislativo hanno avuto come esito il rafforzamento del collegio sindacale²⁴. Esse si rivolgono principalmente agli “enti di interesse pubblico”, denominazione sotto la quale sono ricomprese, fra le altre, le società quotate, le banche, le imprese di assicurazione e le società di gestione dei mercati²⁵.

Tali realtà risultano ora assoggettate all’applicazione di alcune disposizioni speciali fra le quali spicca la singolare previsione secondo la quale il collegio sindacale “si identifica”, ex art. 19 c. 2, ult. d.lgs. cit., con il “comitato per il controllo interno e la revisione contabile”²⁶.

Secondo alcuni, si tratterebbe di “nuovi e ulteriori compiti”²⁷; per altri le competenze sancite dal decreto legislativo ricadrebbero totalmente nel novero delle funzioni degli organi di controllo²⁸: al più, il decreto legislativo avrebbe comportato “una migliore precisazione di compiti e funzioni” già proprie dei sindaci delle società quotate²⁹.

²³ In sede di approvazione della l. 12 novembre 2011, n. 183 – meglio nota come “legge di stabilità per il 2012” – il legislatore ha introdotto nell’ordinamento italiano la figura dell’organo di controllo monocratico, per le s.p.a. e per le s.r.l. Almeno con riferimento alle società azionarie, il sindaco unico ha conosciuto una parabola brevissima: a pochi mesi dalla sua creazione, è stato definitivamente espunto dall’art. 2397 c.c. ad opera del d.l. 9 febbraio 2012, n. 5, convertito dalla l. 4 aprile 2012, n. 35. Sulla questione, v., per tutti, CAGNASSO, *Il collegio sindacale nelle s.p.a. e l’organo di controllo o revisore nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2012, 12, 17 ss.

²⁴ DE GENNARO, *Il ruolo del collegio sindacale nel decreto legislativo n. 39 del 2010 e la rideterminazione, in corso di mandato, del compenso dei sindaci*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, 63 ss.

²⁵ L’elenco completo è riportato all’art. 16, c. 1, d.lgs. 39/2010.

²⁶ MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, 173.

²⁷ Così DE GENNARO, *op. loc. ult. cit.*

²⁸ MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.* PROVASOLI, *Il collegio sindacale nel sistema dei controlli interni dopo il d.lgs. 39/2010*, in AA.VV., *Il sistema dei controlli interni nelle società quotate: i risultati di una ricerca*, Milano, 2010, 109 ss.

²⁹ MANZONETTO, *Il collegio sindacale nel sistema dei controlli interni*, in AA.VV., *Il sistema dei controlli interni nelle società quotate*, cit., 123.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

3. Il consiglio di amministrazione.

Su influenza della dottrina americana, la visione più moderna del consiglio di amministrazione ritiene che i suoi componenti debbano esercitare poteri di controllo³⁰.

Secondo l'art. 2381, c. 4, c.c. il consiglio di amministrazione “valuta” l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, sulla base delle informazioni ricevute che, come è stato precisato, non esauriscono il “terreno della loro verifica”; il consiglio è infatti tenuto a richiedere un “supplemento di informativa” in tutte le circostanze in cui l'informativa appaia insufficiente³¹.

Dalla scelta del predicato “valutare” si è fatta discendere la conseguenza che il consiglio di amministratore non è mero ricettore di flussi informativi, ma soggetto investito di poteri di “reazione” e di indirizzo dell'attività degli organi delegati³².

Le informazioni comprendono i *report* relativi ai “piani strategici, industriali e finanziari della società” (art. 2381, comma quarto, c.c.) e quelli attinenti al “generale andamento sulla gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate” (comma sesto).

Specifiche disposizioni sono poi previste per le società quotate e, segnatamente, per quelle aderenti al codice di autodisciplina. I delegati hanno un obbligo di informazione verso il collegio sindacale, con periodicità almeno trimestrale, “sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate” (art. 150 t.u.f.): un obbligo da assolvere, in via interpretativa, anche nei confronti del c.d.a. nel suo *plenum*³³.

Secondo l'art. 1.C.1, lett. d, del codice di autodisciplina, il consiglio è poi chiamato a stabilire “la periodicità, comunque non superiore al trimestre, con la quale gli organi delegati devono riferire (...) circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite”.

Gli organi delegati, secondo quanto disposto dall'art. 2381, c. 6, c.c., “curano” che gli assetti siano adeguati “alla natura e alle dimensioni dell'impresa”.

³⁰ Su tutti, si veda il fondamentale contributo di EISENBERG, *The Structure of the Corporation. A Legal Analysis* (1976), Washington, D.C., 2006, 165.

³¹ MONTALENTI, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I448.

³² Cfr. MOSCO, *Commento all'art. 2381*, in AA.VV., *Società di capitali. Commentario*, 2, a cura di NICCOLINI – STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, 600 ss. e DE NICOLA, *Commento sub art. 2381 c.c.*, in AA.VV., *Commentario alla riforma delle società*, diretto da MARCHETTI – BIANCHI – GHEZZI – NOTARI, Milano, 2005, 118.

³³ DE NICOLA, *Sub art. 2381 c.c.*, cit., 119; MONTALENTI, *Consiglio di amministrazione e organi delegati: flussi informativi e responsabilità*, in *Soc.*, 1998, 899.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

L'espressione "curano" potrebbe intendersi come brachilogica, comprendendo il significato di "predisporre" gli assetti adeguati.

La rassegna dei poteri attribuiti al consiglio di amministrazione e agli organi delegati non potrebbe dirsi esaurita se dal sesto comma dell'art. 2381 c.c. non si risalisse al quarto, ed in particolare alla sua ultima parte, in cui si afferma che il *plenum* "valuta", basandosi sulle risultanze della relazione resa dai delegati, il "generale andamento della gestione".

Una simile previsione deve necessariamente essere correlata con l'abrogazione del comma secondo dell'art. 2392 del codice civile. Con l'eliminazione dell'esplicito dovere di vigilanza in capo agli amministratori, si è voluto evitare "indebite estensioni" della responsabilità degli stessi: nella vigenza della primigenia formulazione della norma, si era assistito all'affacciarsi di una responsabilità oggettiva, con il risultato di allontanare "le persone più consapevoli dall'accettare o mantenere incarichi in società o in situazioni in cui il rischio di una procedura concorsuale le esponeva a responsabilità praticamente inevitabili"³⁴.

4. Gli amministratori indipendenti.

Il tema degli amministratori indipendenti è collegato in modo particolarmente stretto alla funzione di vigilanza dell'organo di amministrazione³⁵.

Il tipo di controllo che è richiesto agli amministratori indipendenti muta a seconda che essi operino nel contesto del *Common Law*, dal quale traggono la propria origine, piuttosto che nell'ordinamento italiano.

Le società di diritto angloamericano sono tendenzialmente caratterizzate dalla polverizzazione dell'azionariato: gli amministratori indipendenti dovranno pertanto vigilare affinché gli amministratori esecutivi non estrarrebbero benefici privati dalla gestione sociale.

Nelle società italiane, a proprietà concentrata, gli amministratori indipendenti hanno lo scopo di impedire al socio di controllo di piegare gli interessi sociali al suo interesse particolare³⁶.

³⁴ Punto 6.III.4. della *Relazione* alla legge di riforma del diritto societario..

³⁵ MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, estratto da *Evoluzione nel ruolo e responsabilità del consiglio di amministrazione nel governo dei rischi d'impresa*, Atti del Convegno AIDA, Sezione lombarda, Milano, 13/02/2007, 68.

³⁶ Cfr. BELCREDI, *La questione del ruolo "specifico" degli indipendenti nei sistemi di governance*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010 69; REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da ABBADESSA – PORTALE, II, Torino, 2006, 390;

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

L'orientamento oggi maggioritario è favorevole all'ipotesi che la nomina dei consiglieri indipendenti possa essere preceduta da un'indicazione proveniente dalla minoranza³⁷.

Secondo alcuni sarebbe persino “irrelevante” che la candidatura alla carica di amministratore indipendente sia avanzata o meno dalla parte che controlla la società³⁸.

La dottrina ha comunque suggerito di non avallare indebite equiparazioni fra indipendenza e nomina della minoranza: in altre parole, non si deve ritenere che un'indicazione proveniente dalla minoranza valga a soddisfare di per sé il requisito dell'indipendenza³⁹.

A riprova del fatto che le due situazioni debbano mantenersi distinte si può ricordare che è stata definita “più proficua” la strada dell'amministratore indipendente rispetto a quella del consigliere di minoranza⁴⁰.

5. L'Organismo di vigilanza.

La figura dell'Organismo di Vigilanza è un “*unicum* assoluto”⁴¹, tanto nel quadro normativo statale, quanto a livello internazionale⁴². Nel suo primo periodo di applicazione, il nuovo istituto ha catturato l'attenzione della dottrina penalistica, più che commercialistica⁴³.

Al d.lgs. 231/2001 è stato riconosciuto di aver favorito la diffusione di una “nuova cultura aziendale”⁴⁴. In estrema sintesi, il decreto contempla una “colpa da organizzazione” della quale l'ente risponde, a meno che abbia adottato un modello di organizzazione e gestione idoneo alla prevenzione dei reati⁴⁵.

DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari. Corporate governance: soggetti e organismi di controllo della legalità e della gestione di impresa*, Milano, 2010, 67.

³⁷ REGOLI, *op. cit.*, 415.

³⁸ REGOLI, *op. cit.*, 414.

³⁹ BELCREDI, *Amministratori indipendenti*, cit., 863, ricorda che gli amministratori eletti con liste di minoranza “non sono necessariamente indipendenti”, in quanto possono altresì rappresentare gli “interessi particolari delle minoranze che li eleggono”.

⁴⁰ MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza*, cit., 69.

⁴¹ ALESSANDRI, *La “vocazione penalistica” dell'ODV e il suo rapporto con il modello organizzativo*, in AA.VV., *I controlli societari*, cit..

⁴² ALESSANDRI, *op. cit.*, 108.

⁴³ GALLETTI, *I modelli organizzativi nel d. lgs. n. 231 del 2001: le implicazioni per la corporate governance*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 126; GARGARELLA-MARTELLI, *L'organismo di vigilanza tra disciplina della responsabilità amministrativa degli enti e diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 762.

⁴⁴ DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, cit., 91.

⁴⁵ GARGARELLA-MARTELLI, *op. cit.*, 763.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

La previsione di un tale modello, tuttavia, costituisce un “elemento principe, ma non sufficiente” affinché possa operare l’esonero della responsabilità⁴⁶. La responsabilità sulla quale il decreto legislativo incide è stata alternativamente ricondotta al paradigma penalistico⁴⁷ o a quello, amministrativo⁴⁸.

Il conferimento all’O.D.V. di “autonomi poteri di iniziativa e controllo”⁴⁹ non interpretativa basta a fare dell’Organismo un organo sociale: la sua stessa previsione, fra l’altro, integra gli estremi dell’onere piuttosto che dell’obbligo⁵⁰.

Nelle società di capitali la funzione di Organismo di vigilanza può essere conferita, con apposita decisione dell’organo amministrativo, al collegio sindacale⁵¹.

Una composizione “mista”, caratterizzata dalla compresenza di soggetti interni – quali amministratori indipendenti e sindaci – ed esterni –consulenti della società– rappresenta un dato diffuso nella prassi: il risultato è un “equilibrio apprezzabile” tra l’elemento della conoscenza della realtà dell’impresa, dalla quale discende una “maggiore idoneità ad individuare e controllare le aree di rischio più rilevanti”, e quello dell’indipendenza della struttura, in grado di “rafforzare l’autonomia e l’imparzialità dei giudizi”⁵².

Il controllo espletato dall’Organismo non ha come oggetto l’attività sociale, se non nella misura in cui tale attività possa “rendere più probabile, più facile, più agevole”

⁴⁶ GARGARELLA-MARTELLI, *op. loc. ult. cit.*, riporta, a sostegno della propria tesi, il disposto dell’art. 6 del decreto legislativo, al quale si rimanda.

⁴⁷ GARGARELLA-MARTELLI, *op. cit.*, 762; MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.*; ALESSANDRI, *op. cit.*, 106.

⁴⁸ Cfr. *Relazione ministeriale di accompagnamento al decreto*, contenuta in *Guida dir.*, 2001, 26, 31; FRIGNANI – GROSSO – ROSSI, *I modelli di organizzazione previsti dal D.Lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità degli enti*, in *Soc.*, 2002, 143; KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 719.

⁴⁹ Art. 6, c. 1, lett. b del d.lgs. 231/2001.

⁵⁰ ALESSANDRI, *op. cit.*, 106. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell’organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in AA.VV., *I controlli societari*, 93 ss.

⁵¹ Art. 6, c. 4 bis, d.lgs. 231/2001, aggiunto dall’art. 14, c. 12, della l. 183/2011. Parte della dottrina riteneva già ammissibile tale soluzione: cfr. RORDORF, *I criteri di attribuzione della responsabilità. I modelli organizzativi e gestionali idonei a prevenire i reati*, in *Soc.*, 2001, 1303 e SALAFIA, *Amministrazione e controllo nella legge delega n. 366 del 2001 e responsabilità amministrativa delle società*, *ivi*, 2002, 8. *Contra*, GARGARELLA-MARTELLI, *op. cit.*, 773. V. MONTALENTI, *Struttura e ruolo*, *cit.*, 96, secondo cui l’espressione “organismo dell’ente” non consente l’identificazione dell’ODV con un organo societario.

⁵² MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.* GARGARELLA-MARTELLI, *op. cit.*, 781 ALESSANDRI, *op. cit.*, 109, è contrario all’ipotesi che dell’ODV possano far parte i sindaci. Egli ritiene che, in caso contrario, si verificherebbe una “sovrapposizione di funzioni, con una complessiva inefficienza dell’organismo”.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

il verificarsi di reati⁵³; scopo dell'Organismo, infine, non è quello di impedire la commissione dei reati, bensì di “segnalare le smagliature” presenti nella rete prevenzionistica⁵⁴.

6. Il ruolo di controllo dei comitati.

Nel codice di autodisciplina, redatto da Borsa Italiana s.p.a. si può leggere che l'organo gestorio “istituisce al proprio interno uno o più comitati con funzioni propositive e consultive”⁵⁵. In ragione della complessità delle materie coinvolte, il codice raccomanda l'istituzione di un comitato per le nomine, di un comitato per la remunerazione, e, infine, di un comitato controllo e rischi⁵⁶.

In merito al comitato controllo e rischi, si deve ricordare che, al pari degli altri comitati, la sua istituzione non è obbligatoria, trattandosi di funzioni altrimenti attribuibili al *plenum* del consiglio di amministrazione⁵⁷.

Al comitato sono precluse mansioni decisionali, in quanto esso ha una “funzione di garanzia” nei confronti del c.d.a., che si esplica in essenzialmente consultivi⁵⁸.

7. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili.

La figura del dirigente preposto era conosciuta alla prassi societaria già prima del suo formale ed espresso riconoscimento da parte della legge a tutela del risparmio⁵⁹.

La novità risiede semmai nel fatto che il dirigente preposto trova ora una “propria specifica definizione” nell'ordinamento giuridico nazionale⁶⁰.

La libertà statutaria in tema di modalità di nomina e poteri porta ad escludere che il dirigente sia un “organo sociale”, quanto piuttosto una figura “semi-organica”⁶¹.

⁵³ ALESSANDRI, *op. loc. ult. cit.*

⁵⁴ ALESSANDRI, *op. cit.*, 110.

⁵⁵ Principio 4.P.1 del codice.

⁵⁶ Artt. 5 e ss., codice di autodisciplina.

⁵⁷ Criterio applicativo 4.C.2. Tuttavia, la norma sottolinea come la creazione del comitato non può essere evitata laddove l'emittente risulti “controllato da un'altra società quotata, o sottoposto a direzione e coordinamento”.

⁵⁸ PROVASOLI, *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e gestione dei rischi*, in *Riv. dott. comm.*, 2012, 3, 603 ss. Il criterio 7.C.2, al quale si rimanda per l'elencazione delle funzioni del Comitato, si riferisce, invece, ad un'attività di assistenza verso l'organo amministrativo.

⁵⁹ RORDORF, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: profili generali*, in AA.VV., *La legge per la tutela del risparmio. Un confronto tra giuristi ed economisti*, a cura di ABBADESSA – CESARINI, Bologna, 2007, 71. STRAMPELLI, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili nella governance societaria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo*, cit., 538.

⁶⁰ RORDORF, *Il dirigente preposto*, cit., 71 ss.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

Il *Sarbanes-Oxley Act* costituisce il “principale riferimento” della legislazione sul dirigente preposto è dato dal *Sarbanes-Oxley Act*, approvato dal Congresso sulla scia degli scandali dei primi anni 2000⁶².

Tuttavia, sussiste una differenza profonda fra il modello statunitense e quello italiano: nel primo, l’attestazione dei dati contabili è stata attribuita a figure apicali dell’apparato societario (*principal executive officer*; *chief financial officer*; *chief executive officer*)⁶³; viceversa, nel nostro Paese tali funzioni sono state assegnate ad una figura che, come si è visto, si pone in un rapporto di alterità rispetto ai tradizionali organi sociali⁶⁴.

L’art. 153 *bis* t.u.f. contiene un precetto di natura inderogabile⁶⁵: sulla nomina del dirigente deve essere acquisito il “parere obbligatorio”, ritenuto in via interpretativa non vincolante, dell’organo di controllo⁶⁶.

I doveri di attestazione radicati in capo al dirigente appaiono affetti da “ridondanza” e “vaghezza”⁶⁷. Al dirigente, è richiesto di predisporre “adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio”⁶⁸. Tale ultimo adempimento è il “fulcro delle competenze” oltreché il “logico presupposto degli oneri certificativi” del dirigente⁶⁹. Il ruolo del dirigente è stato poi definito di natura

⁶¹ SANTOSUOSSO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nell’organizzazione delle società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 135 ss.; DE ANGELIS, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Soc.*, 2006, 402; STRAMPELLI, *op. loc. ult. cit. Contra*, FORTUNATO, *Il dirigente preposto ai documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Soc.*, 2008, 401.

⁶² MATTEI GENTILI, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili ai sensi della legge sulla tutela del risparmio: profili organizzativi*, in AA.VV., *La legge per la tutela del risparmio*, cit., 63; FORTUNATO, *op. loc. ult. cit.*; STRAMPELLI, *op. cit.*, 537.

⁶³ Secondo quanto stabilito dalla Section 302 della disposizione americana, il *principal executive officer* (PEO) e il *chief financial officer* (CFO) “*certify in each annual or quarterly report filed or submitted under either such section of such Act that (...) based on such officer’s knowledge, the financial statements, and other financial information included in the report, fairly present in all material respects the financial condition and results of operations of the issuer*”.

⁶⁴ Sul punto, si rinvia alle osservazioni di MATTEI GENTILI, *op. loc. ult. cit.*

⁶⁵ Il “solo”, nota RORDORF, *op. loc. ult. cit.*

⁶⁶ FICO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: competenze e responsabilità*, in *Soc.*, 2006, 822; SALAFIA, *La legge sul risparmio*, in *Soc.*, 2006, 141; DE ANGELIS, *op. loc. ult. cit.*; RORDORF, *op. loc. ult. cit.*

⁶⁷ RORDORF, *Il dirigente preposto*, cit., 75.

⁶⁸ Art. 154 *bis*, c. 3, t.u.f.

⁶⁹ STRAMPELLI, *op. cit.*, 539.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

“essenzialmente gestionale”⁷⁰ e di “garante primario” dell’informazione contabile della società⁷¹.

Secondo parte della dottrina, l’eccessivo coinvolgimento della figura “nelle procedure di rilevazione contabile dei fatti gestionali” fa sì che non ci si possa “attendere un giudizio oggettivo” sull’efficacia e sulla correttezza di quelle medesime procedure⁷².

Altri, invece, hanno espresso dubbi sul fatto che l’innalzamento del numero delle figure alle quali la legge conferisca la responsabilità della formazione dei bilanci rappresenti “realmente una garanzia della veridicità e della correttezza” degli stessi⁷³.

Una possibile via di uscita all’*impasse*, a detta di quest’ultimo filone interpretativo, può individuarsi nell’affermazione di una “educazione diffusa alla *business ethics*” e nell’avvento di una “rivoluzione copernicana della mentalità e del comune sentire” che, sulla scia dell’esperienza straniera – britannica, in particolar modo – instauri un sistema nel quale la “principale conseguenza” della trasgressione delle regole coincida con il pubblico discredito e non solo in una sanzione civile o penale⁷⁴.

8. I controlli societari: una piramide senza vertice?

Rispetto ai controlli societari, gli interpreti hanno sovente manifestato un senso di diffusa insoddisfazione. Le inefficienze del sistema dei controlli hanno costituito un costante motivo di preoccupazione per la dottrina⁷⁵.

L’attenzione riservata alla materia da parte del legislatore non è stata del resto costante: a periodi di frequente produzione normativa sono seguiti decenni di relativa stasi.

In prospettiva storica, si possono ricordare gli interventi del primo legislatore unitario finalizzati a liberare le società anonime dal controllo governativo, “incaglio” alla libertà commerciale⁷⁶.

⁷⁰ STRAMPELLI, *op. cit.*, 540.

⁷¹ RORDORE, *op. loc. ult. cit.*

⁷² COLOMBO, *Ruolo e responsabilità del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dopo il d. lgs. n. 303 del 2006*, in *Contr. impr.*, 2007, 1337.

⁷³ DE ANGELIS, *op. cit.*, 407. LAGHI, *La relazione logica e funzionale tra i due tipi di controlli*, in AA.VV., *I controlli societari*, cit., 169.

⁷⁴ DE ANGELIS, *op. loc. ult. cit.*

⁷⁵ SRAFFA, *I “così detti” sindaci delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1930, 863 ss. riservò una critica pungente persino alla scelta del legislatore di chiamare “sindaci” i controllori interni alla società, in quanto tale espressione avrebbe rimandato ad un’attività di “sospettosa e inquisitrice” ingerenza: al contrario, i sindaci nel suo giudizio non particolarmente lusinghiero, erano “gente che non sindaca affatto”.

⁷⁶ MONTANELLI, *Ragionamento intorno alle società commerciali (1846)*, in *Riv. soc.*, 1969, 88.

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

Si deve altresì ricordare che, nonostante le critiche spesso pungenti al sistema dei controlli delineato dal Codice di commercio, si dovette aspettare il r.d.l. 1548/1936 perché si tentasse di correggere alcune debolezze insite nell'istituto sindacale.

Del “rassegnato silenzio” successivo all’emanazione del Codice civile già si è detto⁷⁷; preme invece sottolineare che a partire dall’emanazione del Testo unico della finanza il legislatore è stato pervaso da un rinnovato interesse per i controlli societari: prova ne è il numero considerevole di innovazioni che si sono accavallate nell’ultimo periodo.

Dall’insieme delle misure adottate dal legislatore, si ricava l’impressione che questi abbia individuato la risposta tanto ai rilievi della dottrina quanto alle esigenze di rinnovamento esclusivamente nella moltiplicazione dei controllori.

L’erosione del monopolio del collegio sindacale è stata rapida ed inesorabile⁷⁸: da attore unico del controllo, è stato gradualmente affiancato da nuove figure. Il fenomeno ha dato le prime avvisaglie di sé con la previsione dei revisori contabili esterni, nel 1975, ma ha avuto un autentico picco soltanto negli ultimi anni.

L’affacciarsi e – soprattutto – l’affollarsi di nuovi soggetti implica la presa d’atto dell’inadeguatezza del collegio sindacale, così come attualmente configurato, ad assolvere efficacemente la funzione di vigilanza.

Il legislatore non è ancora riuscito a redimere il collegio dal “peccato originale” di un’eccessiva contiguità con gli altri due tradizionali organi sociali. Sin dalla loro prima apparizione, i sindaci sono nominati dall’assemblea, da quello stesso organo cioè che esprime gli amministratori: tale meccanismo di selezione comporta che controllati e controllori siano rami originati dallo stesso ceppo⁷⁹.

Torna alla mente l’antico quesito “*quis custodiet ipsos custodes?*”⁸⁰: storicamente, la disciplina societaria non è stata in grado di assicurare ai controllori un sufficiente grado di indipendenza da parte dei controllati⁸¹.

⁷⁷ Per la citazione di CAVALLI, v. *supra*, par. 1.

⁷⁸ Cfr. QUAGLIOTTI, *La nomina dei sindaci: equilibrio strutturale e indipendenza sostanziale*, in AA.VV., *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di ALESSI – ABRIANI – MORERA, Milano, 2007, 35.

⁷⁹ SACERDOTI, *Dei sindaci nelle società anonime e delle garanzie da sostituirsi ad essi*, in *Riv. dir. comm.*, 1914, I, 659 utilizzò il motto evangelico “*duo in carne una*” per evidenziare lo stretto, e non opportuno, rapporto fra sindaci ed amministratori.

⁸⁰ DECIMO GIUNIO GIOVENALE, *Satire*, con traduzione di BARELLI, Milano, 1998, 130.

⁸¹ il legislatore ha sì previsto dei rimedi a tale situazione, quali ad esempio l’imamovibilità dei sindaci, che non sono sufficienti di per sé ad impedire tale scenario. Il principio è stato ribadito da Trib. Milano, 3 giugno 2012, reperibile su www.giurisprudenzadelleimprese.it, in tema di revoca dei componenti del collegio sindacale di s.r.l. e loro sostituzione con un sindaco unico. Il Giudice ha correttamente affermato che la nomina del sindaco unico può intervenire soltanto alla scadenza naturale dei sindaci in carica, salvo revoca per giusta causa approvata dal

STUDI E OPINIONI

CHI CONTROLLARE I CONTROLLORI?

All'inizio degli anni '30, Cesare Vivante scrisse rispetto ai sindaci che “una verbosa rettorica li ha creati, l'esperienza li dovrà seppellire”⁸².

Gli interventi che si sono succeduti negli ultimi anni, come risaputo, hanno smentito la previsione del grande Studioso; ciononostante, si impone una riflessione sul ruolo che il collegio deve esercitare all'interno della società per azioni.

Il rischio concreto di sovrapposizioni e duplicazioni insito nell'aumento del numero di controllori è stato sottovalutato; l'importazione di figure proprie del modello anglosassone, in cui è assente un organo assimilabile al collegio sindacale, avrebbe richiesto un maggior sforzo di armonizzazione.

La piramide dei controlli appare incompiuta: il legislatore ha rimandato, e continua a rimandare, la doverosa apposizione di un vertice. In dottrina è stato proposto di assegnare la funzione di coordinamento del sistema al collegio sindacale⁸³; da parte di alcuni, si è segnalata l'esigenza di attribuire all'organo in parola un “ruolo determinante, in termini di poteri e doveri”⁸⁴.

Il rafforzamento del collegio sindacale si giustifica soltanto se finalizzato ad un complessivo riordino del frastagliato sistema dei controlli societari; in caso contrario, in assenza cioè di una chiara attribuzione del ruolo di “vertice” al collegio, il legislatore contribuirebbe soltanto ad acutizzare, senza grossi benefici, le profonde differenze che già si riscontrano fra il modello italiano e quelli adottati dai nostri principali *partners* commerciali.

Il “nuovo corso” del collegio sindacale potrebbe prevedere, innanzitutto, nuovi e più puntuali obblighi informativi da parte di tutti i soggetti a vario titolo coinvolti nell'attività di vigilanza nei confronti del collegio stesso. Inoltre, si potrebbe ipotizzare di assegnare al suo presidente il potere di convocare tali soggetti, almeno annualmente, al fine di partecipare ad una conferenza plenaria, che abbia come esito l'approvazione di una relazione unica sullo stato dei controlli.

In assenza di un intervento profondo sui rapporti fra il collegio sindacale e gli altri organi sociali, il primo corre il rischio di continuare ad essere una sorta di *primus inter pares*: primo per ragioni storiche, ma privo di supremazia effettiva.

Tribunale. In caso contrario, la società realizzerebbe una sostituzione in corsa dell'organo di controllo, eludendo peraltro le previsioni dell'art. 2400 c.c.

⁸² VIVANTE, *Proposte per la riforma delle società anonime*, in *Foro it.*, 1935, c. 23.

⁸³ MONTALENTI, *Il sistema dei controlli nella spa e nella srl: proposte di riforma*, in questa *Rivista*, 2012, 12, 15 ha proposto di “attribuire espressamente all'organo di controllo (...) la funzione di coordinamento di tutte le istanze di controllo interno alla società in base ad un regolamento adottato dal consiglio di amministrazione” e di “prevedere l'obbligo periodico (...) di relazione al consiglio di amministrazione da parte dell'organo di controllo sul funzionamento del sistema di controllo e sulle risultanze dei controlli effettuati”. Cfr. BENAZZO, *op. loc. ult. cit.*

⁸⁴ BENAZZO, *op. cit.*, 406.

I DIRITTI DI INFORMAZIONE (PRE)ASSEMBLEARE DEI SOCI NELLE S.P.A. QUOTATE, ALLA LUCE DELLE RECENTI EVOLUZIONI

L'Autore affronta il problema del diritto di informazione che spetta agli azionisti uti singuli (ossia anche coloro i quali non raggiungono soglie qualificate di partecipazione azionaria), nell'ambito delle società per azioni quotate. Avendo riguardo della sua configurazione dottrinale, l'Autore inquadra il diritto all'informazione, che è essenziale per l'esercizio del voto in assemblea, ed esamina il rapporto tra informazione endo ed esosocietaria, evoluzione della corporate governance (in relazione al fondamentale apporto degli investitori istituzionali) ed autodisciplina delle quotate. Si inoltra, quindi, in un esame puntuale delle norme che maggiormente disciplinano tale diritto: l'art. 130 t.u.f. (diritto di visione dei documenti depositati in vista dell'assemblea), che ormai va letto insieme con l'art. 125-quater t.u.f. ed i regolamenti Consob in materia, e l'art. 127-ter t.u.f. (diritto a porre domande antecedentemente all'adunanza assembleare). In conclusione, ritiene che soprattutto l'ultima delle due norme esaminate costituisca un utile strumento al socio per esercitare i suoi poteri di exit o di monitoring sulla gestione manageriale e rileva come l'evoluzione legislativa della disciplina del voto nelle quotate (con l'introduzione della record date) vada ormai nel senso di una configurazione dei diritti di informazione in capo non già agli azionisti, quanto ai titolari del diritto di voto.

di **PIETRO BORSANO**

1. Introduzione. Azionisti, diritto di informarsi e corporate governance

È stato scritto che "il settore di maggior cambiamento dal 1974 ad oggi, a seguito del movimento di riforme legislative messo in moto dalla l. 216/1974 – all'epoca definita nei primi commenti «miniriforma delle società» e che, in realtà, ha dato il via ad una serie di riforme che hanno radicalmente modificato il diritto delle società quotate e, prima ancora, il diritto dei mercati finanziari – è stato proprio quello dell'informazione societaria"¹. Si può dunque comprendere l'importanza della materia

¹ R. SACCHI, *L'informazione nella e per la assemblea delle società quotate*, Relazione al Convegno di Studi *L'informazione societaria a quarant'anni dalla legge n. 216/1974. Imprese*

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

trattata, qualora si osservi, alla luce dell'informazione societaria², l'evoluzione che ha interessato il diritto delle società quotate e dei mercati finanziari in questi ultimi quarant'anni.

Pertanto, nell'affrontare un tema così rilevante e così vasto urgono alcuni accorgimenti metodologici.

Il titolo di questo lavoro offre una prima delimitazione, all'interno del *genus* informazione societaria: esso si riferisce in specifico ai *diritti di informazione preassembleare spettanti agli azionisti di società quotate*. Ognuno di questi termini va attentamente soppesato.

Diritti, *in primis*: con tale espressione si manifesta l'intenzione di far riferimento alla nozione in senso tecnico di diritto, e non ad una intesa in senso generico, certamente più ampia, ma, allo stesso tempo, meno rigorosa. E, quindi, il termine diritto va interpretato alla stregua di ogni pretesa attiva ed individuale del socio, finalizzata alla richiesta di ulteriori informazioni alla società rispetto a quelle già fornite dagli amministratori (secondo la classica definizione avanzata da Francesco Galgano e confermata da Renzo Costi)³. Non, per contro, alla stregua di ogni occasione informativa di cui l'azionista possa avvalersi, a seguito degli obblighi di *disclosure* autoritativamente imposti all'organo amministrativo dalla legge civile, dalla legislazione speciale (in particolare, dal c.d. "Testo unico di intermediazione finanziaria") o, ancora, dalle fonti regolamentari (quale, ad esempio, il "Regolamento emittenti" adottato dalla Consob).

In secondo luogo, appare doveroso definire l'ambito operativo del concetto di informazione: richiamandoci alla distinzione operata da Paolo Montalenti alcuni anni or sono⁴, l'informazione può essere intesa o come l'azione attiva dell'informarsi di persona o, invece, come quella passiva della mera ricezione di notizie promananti in virtù di disposizioni altre. Ossia: la dicotomia tra diritto di informarsi e diritto ad essere informati. Coerentemente con quanto espresso a proposito della concezione giuridica soggiacente al diritto all'informazione, è soprattutto la prima delle impostazioni proposte che si intende approfondire.

Un'ulteriore delimitazione giunge dalla nozione di azionista: questa ricerca prende in considerazione soprattutto la posizione dell'azionista *uti singulus*, vale a dire del singolo socio, anche non qualificato, per il cui interesse individuale è conferito il

ed investitori tra forma e sostanza. Pavia, 15 marzo 2013, in corso di pubblicazione su *A.G.E.*, consultato per gentile concessione dell'Autore.

² Nonché del suo notevole incremento.

³ V. infatti F(rancesco) G(ALGANO), *Recensione a Marcello Foschini*, in *Riv. dir. civ.*, 1961, pp. 284 ss. e R. COSTI, *Note sul diritto di informazione e di ispezione del socio*, in *Riv. soc.*, 1963, pp. 65 ss.

⁴ Cfr. P. MONTALENTI, *Il socio accomandante*, Milano, Giuffrè, 1985, p. 193.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

diritto di informazione. In questo modo si escludono i poteri che siano assegnati all'azionista a difesa dell'interesse sociale o dell'interesse generale dei soci *uti universi*. E, al contempo, quegli strumenti che siano attribuiti, in via esclusiva, al socio proprietario di una soglia qualificata di investimento azionario – si pensi, tra i tanti, al potere di denuncia di cui all'art. 2409 c.c. Inoltre, si delineano i confini dell'indagine, all'interno dei quali è ricompresa l'informazione endosocietaria, piuttosto che quella esosocietaria (imposta *ex lege* a favore del pubblico dei risparmiatori o del mercato nella sua interezza). Sebbene si abbia modo di osservare come, in molti casi, i due tipi di informazione finiscano inevitabilmente per intersecarsi e, addirittura, coincidere: tanto che è spesso difficile parlare di un'informativa verso i soci che non sia allo stesso tempo un'informativa verso il pubblico.

Infine, ed in maniera più intuitiva, il sintagma società con azioni quotate colloca l'indagine nel tipo societario società per azioni, la cui disciplina generale ha valore anche per le società con titoli quotati, ed in quella *species* più circoscritta, e giuridicamente più avanzata, costituita appunto dalle *open corporations*. Con tutto quel che ne consegue in punto di raccordo tra la disciplina civilistica e la legislazione prevista *ad hoc* per le società quotate, riformata frequentemente anche per impulso di quelle direttive europee tese all'armonizzazione del diritto societario nel territorio dell'Unione europea.

Questi saranno i principi situati alle fondamenta di tale ricerca. Nell'introduzione si è privilegiata una (forse) eccessiva chiarezza, a rischio di apparire dogmatici. Ovviamente, nel corso dell'articolo alcune posizioni, adesso descritte agli antipodi, potranno sfumarsi e mostrare convergenze e punti di incontro, quando non di sovrapposizione.

Il tema del diritto all'informazione ha assunto una certa rilevanza nella storia del diritto commerciale, perlomeno di quest'ultimo secolo. Esso trae origine da quella teoria dei diritti individuali dei soci che, prospettata inizialmente da Alberto Vighi, trovò compiuta sistemazione nelle opere di Tullio Ascarelli, prima di diventare oggetto delle riflessioni critiche di Vincenzo Buonocore. Infatti, per quanto attiene specificamente il diritto in esame, si deve ricordare che la sua ricostruzione, in assenza di una chiara indicazione legislativa, è stata effettuata quasi esclusivamente dalla dottrina (e, successivamente, dalla giurisprudenza). Venne così a delinearsi, a metà del secolo scorso, quel diritto individuale del socio che, dapprima, si rivelò l'unico contraltare alla dominante opacità della gestione aziendale e che poi, a partire dai due fondamentali convegni sull'informazione societaria tenutisi a Venezia (1966 e 1981) e dall'introduzione della l. n. 216/1974, fu affiancato dal sempre più comprensivo paradigma della *disclosure* nei confronti del pubblico indifferenziato dei risparmiatori (e di quelli potenzialmente tali). Tra cui rientrano, oggi come allora, anche gli azionisti.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

Delineate le premesse metodologiche, conviene, a questo punto, esplicitare con maggiore precisione quale sia l'oggetto di questo articolo.

Innanzitutto – e questo è valido sia nelle società chiuse sia in quelle aperte – il diritto di informazione si sostanzia nella possibilità riconosciuta ai soci di fare domande nel corso dell'adunanza assembleare, solamente sugli argomenti posti all'ordine del giorno: la *ratio* del diritto è pertanto da ricercarsi, sul piano logico prima ancora che su quello giuridico, nell'esigenza dell'espressione di un voto cosciente e meditato da parte del singolo.

In secondo luogo – e questo è valido solo nelle società aperte – il testo unico della finanza predispone espressamente due norme riguardanti il diritto individuale di informazione dell'azionista; in questo forse anche memore del dibattito dottrinale brevemente accennato.

Queste due specifiche norme costituiscono le fondamenta del diritto di informazione preassembleare e consistono nel diritto di prendere visione ed estrarre copia dei documenti depositati in vista di un'assemblea già convocata (art. 130 t.u.f.) ed in quello di porre domande prima dell'adunanza assembleare (art. 127-ter t.u.f.). Soprattutto alla prima delle due norme citate si affiancano (e sovrappongono) numerose altre ipotesi di pubblicazione, anche *on line* sul sito Internet della società, di documenti propedeutici allo svolgimento dell'assemblea: esse, pur essendo concepite come obblighi di *disclosure* nei confronti del mercato, finiscono per adempiere anche a funzioni informative nei confronti dei soci *uti singuli*. Infatti, tali disposizioni, che si rinvencono sia nel testo unico di intermediazione finanziaria sia nei regolamenti Consob, non configurano quel diritto individuale all'informazione che si ora è tentato di delineare, pur sommariamente, ma discendono invece da quegli obblighi di divulgazione di determinate notizie, imposti dalla legge nei confronti del pubblico. Occorre, però, sottolineare che l'incremento dell'informativa al pubblico e, inoltre, l'uso del sito Internet per dischiudere queste notizie si può rivelare (e si è rivelato), anche per il singolo azionista, un efficace strumento di conoscenza, stante la notevole facilità nel reperire le informazioni. Mentre lo stesso non può forse dirsi a proposito di un diritto individuale, quale quello di cui all'art. 130 t.u.f., che, a dispetto della sua natura, appare strumentale soprattutto agli interessi degli investitori istituzionali.

Questi ultimi, nell'attuale governo societario, svolgono un ruolo fondamentale, sotto diversi aspetti riconosciuto anche dal legislatore. Nelle poche pagine introduttive non può esaminarsi compiutamente un tema di enorme rilevanza per il diritto societario, quale quello degli investitori professionali: basti però ricordare che il loro ruolo, in questi ultimi anni, non solo ha modificato la *corporate governance*⁵, bensì ha inciso

⁵ *Corporate governance* è un termine tanto usato nell'onomastica societaria, quanto difficile da definire. Da ultima, una delle definizioni più interessanti è, probabilmente, quella di J.R. MACEY, *Corporate Governance, Promises Made, Promises Broken*, Princeton, Princeton

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

profondamente anche sulla funzione e sulla struttura dell'informazione societaria. Infatti *"la prospettiva nella quale viene normalmente affrontato il ruolo degli investitori istituzionali nell'ambito dei problemi di governo societario è quella della loro condizione di soci di minoranza, necessariamente di minoranza, che, per altro hanno una dimensione sufficiente per rendere conveniente un'efficiente attività di monitoraggio della gestione imprenditoriale, possedendo od acquisendo le competenze per farlo"*⁶. Essi sono quindi i soggetti che, per l'importanza del loro investimento e per gli alti profili di professionalità che devono rispettare, dimostrano una reale capacità nel districarsi all'interno dell'informativa preassembleare e, inoltre, nel provocare richieste di notizie.

Inoltre, gli istituti giuridici creati (o potenziati) negli ultimi anni hanno innalzato i livelli di partecipazione degli investitori professionisti alle assemblee, ed in particolare a quelle straordinarie, ove trovano maggiori possibilità per assolvere alla propria funzione di *monitoring* sulla società. Infatti, *"mentre in materia di bilancio, di rinnovo delle cariche sociali, cioè in sede di assemblea ordinaria, la posizione degli investitori istituzionali è sovente «neutra» – espressa cioè in termini di astensione – in materia di*

University Press, 2008, pp. 1 ss.: *"the purpose of corporate governance is to persuade, induce, compel, and otherwise motivate corporate managers to keep the promises they make to investors. Another way to say this is that corporate governance is about reducing deviance by corporations where deviance is defined as any actions by management or directors that are at odds with the legitimate, investment-backed expectations of investors. Good corporate governance, then, is simply about keeping promises. Bad governance (corporate deviance) is defined as promise-breaking behavior. [...] Corporate governance is a broad descriptive term rather than a normative term. Corporate governance describes all of the devices, institutions, and mechanisms by which corporations are governed. Anything and everything that influences the way that a corporation is actually run falls within this definition of corporate governance. Every device, institution, or mechanism that exercises power over decision-making within a corporation is part of the system of corporate governance for that firm. [...] The purpose of corporate governance is to safeguard the integrity of the promises made by corporations to investors"*. Sempre in tema di *corporate governance*, classica è la distinzione operata da P. MONTALENTI, *La società quotata*, Padova, CEDAM, 2004, p. 4, per cui, stante che *"la genericità della formula, sia pure comunemente utilizzata in tutti gli ordinamenti, sottende un pluralità di significati"*, una *"più ristretta, ma non per questo meno pregnante accezione, intende per corporate governance l'insieme delle regole relative alla direzione dell'impresa azionaria, con particolare riferimento al problema dell'equilibrio tra amministrazione e supervisione"*, mentre *"un concetto più ampio ricomprende nella nozione il più vasto campo problematico delle regole dirette ad allocare con efficienza il controllo delle imprese, a garantire adeguata protezione agli interessi degli investitori, ad assicurare una conduzione corretta, trasparente ed efficace dell'impresa societaria con titoli a larga diffusione"*.

⁶ R. COSTI, *Risparmio gestito e governo societario*, in *Giur. comm.*, 1998, vol. I, p. 315.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

*acquisto di azioni proprie, operazioni di fusione, operazioni di scissione, aumenti di capitale e così via gli investitori istituzionali esprimono una posizione attiva, positiva o negativa*⁷.

L'attivismo degli istituzionali potrebbe poi, in teoria, rivelarsi particolarmente importante in punto di esercizio dell'azione di responsabilità della minoranza⁸; in questo, come in altri casi, però, a dissuaderli dall'impegnarsi attivamente sta la considerazione per cui, rispetto al rimanere vincolati ad un investimento, valutato negativamente e con un andamento borsistico (probabilmente) poco soddisfacente, sia preferibile seguire la *Wall Street Rule*: ossia l'*exit* dalla società. Ciò non toglie che comunque gli investitori istituzionali, magari scegliendo altri tipi di azioni, non cerchino di esercitare sempre di più un effettivo *monitoring* sulla gestione. Si pensi all'emblematico caso di denuncia *ex art. 2408*, secondo comma, c.c., fatta nel 2011 dal socio (istituzionale) Amber Capital Investment Management al collegio sindacale di Fondiaria-Sai S.p.A., nel 2011: denuncia che ha anticipato quanto sarebbe poi emerso dalle cronache giudiziarie dell'anno scorso⁹.

Oltre all'influenza esercitata dagli investitori istituzionali, il regime dell'informazione preassembleare riflette altri fenomeni ed altre esigenze. Accenneremo di seguito ad alcuni di essi, ponendo attenzione anche ai possibili sviluppi di tale regime.

Recentemente, ha infatti assunto una maggior rilevanza l'autonomia privata, impegnata in un tentativo di *self regulating* di alcuni aspetti del diritto societario, tra i quali spiccano i rapporti con gli azionisti e le informazioni da rilasciare ai medesimi (si veda, ad esempio, l'art. 9 del Codice di autodisciplina delle società quotate). Queste soluzioni sono state accolte favorevolmente, sia per la reale importanza che ricoprono nella *shame culture* delle società per azioni, sia per il fatto che un intervento legislativo (o regolamentare) teso ad ampliare ulteriormente gli obblighi di *disclosure* potrebbe alterare la *corporate governance* e l'accesso stesso delle società aperte ai mercati finanziari. Infatti, l'eccessivo gravame che sulle società quotate deriverebbe da un aumento delle già numerose ipotesi di *disclosure* attualmente imposte, potrebbe causare un obbligato *delisting* ed una fuga verso mercati non regolamentati (altrimenti conosciuti come *over-the-counter markets*). Fenomeno che comporterebbe un ulteriore ridimensionamento del mercato borsistico italiano. È sufficiente ricordare come, nell'ordinamento statunitense, le draconiane misure comminate dal *Sarbanes-Oxley Act* del 2002, a seguito degli scandali Enron e Worldcon, spinsero, nel biennio successivo,

⁷ P. MONTALENTI, *La Direttiva azionisti e l'informazione preassembleare*, in *Giur. comm.*, 2011, vol. I, p. 687.

⁸ Ai sensi dell'art. 2393-bis c.c.

⁹ La relazione del collegio sindacale alla denuncia è reperibile sul [sito Internet di Fondiaria-Sai S.p.A.](#)

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

circa 370 società a chiedere il *delisting* dalla piazza di Wall Street¹⁰. Questo è, dunque, solo uno dei possibili esempi circa gli eventuali squilibri che potrebbero essere causati da un intervento legislativo, pur animato dalle migliori intenzioni: ed infatti "*pochi credono che il legislatore sia più bravo, rispetto ai mercati, nel valutare le norme organizzative di una società*"¹¹.

Invece, l'autodisciplina e gli altri esperimenti (spontanei) ispirati alla *best practice* societaria non possono che porre le basi per una regolamentazione aderente agli interessi degli attori economici che si muovono nel mercato finanziario. Infine, non bisogna dimenticare gli insegnamenti della *Public Choice* a proposito della *verità effettuale* dei comportamenti (razionali ed egoistici) messi in atto da politici, elettori e burocrati: ne consegue che le scelte pubbliche non sono, in genere, quelle economicamente più efficienti¹².

All'autonomia privata si può, inoltre, attribuire il compito di valorizzare sia l'informazione per i soci istituzionali sia il loro effettivo coinvolgimento (e *monitoring*) nella *governance* societaria¹³; anzi, nello specifico proprio quello di sviluppare un'informativa strumentale (anche) ad un monitoraggio, da parte degli investitori professionisti, sulla gestione imprenditoriale. Se al momento dell'introduzione della riforma Draghi è stato sostenuto che "*l'efficacia del ruolo di controllori dell'efficienza delle gestioni [attribuito agli investitori istituzionali] è affidata almeno in parte alla presenza di norme che incentivino lo svolgimento di tale ruolo, e scoraggino, comunque, comportamenti diretti a privilegiare l'interesse del gestore, e non quello dei risparmiatori che, in definitiva, sopportano il rischio dell'investimento azionario*", allo stesso tempo non si è notato come non sia stata prevista "*alcuna norma societaria che privilegi formalmente gli investitori istituzionali, anzi l'art. 92 del T.U. [allora come*

¹⁰ Per altri dati cfr. E. GIRINO, *Autorità di controllo e fiducia degli investitori: per un ripensamento del modello ispiratore*, in AA.VV., *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Milano, Giuffrè, 2009, p. 226.

¹¹ F. EASTERBROOK, D. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Laws*, Harvard University Press, Cambridge Ma. - London, 1991, trad. it. M. SCALIA, *L'economia delle società per azioni. Un'analisi strutturale*, con presentazione di R. WEIGMANN, Milano, Giuffrè, 1996, p. 27.

¹² E v. il fondamentale J.M. BUCHANAN, *Costo e scelta. Un'indagine di teoria economica*, Torino, Centro di Ricerca e Documentazione «Luigi Einaudi», 1993. Peraltro, l'opposizione ad una maggiore regolamentazione e la considerazione secondo cui frequentemente le norme di *corporate law* sono in contrasto con la più efficiente *corporate governance* che emergerebbe dall'interazione degli attori economici, se fossero lasciati liberi di agire, rappresentano le tesi di fondo di J.R. MACEY, *Corporate Governance, Promises Made, Promises Broken*, cit.

¹³ L'analisi economica del diritto ha posto in evidenza, infatti, come un maggior coinvolgimento degli istituzionali nell'organizzazione sociale renda le società più efficienti. Cfr. ad esempio F. EASTERBROOK, D. FISCHER, *op. ult. cit.*, pp. 87 ss.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

oggi], nel momento in cui impone alla società emittente di assicurare il medesimo trattamento a tutti i portatori degli strumenti finanziari quotati che si trovino in identiche condizioni, probabilmente preclude anche alle norme regolamentari e all'autonomia statutaria la possibilità di riconoscere ai soci che rivestono la qualità di investitore istituzionale un qualsiasi privilegio, anche sul piano dell'informazione"¹⁴. Ciò non ha ovviamente reso illegittimi quegli incontri, forieri di utili notizie, che, frequentemente ed informalmente, avvengono tra i *managers* di società quotate e gli investitori professionali.

A corollario di questa autorevole opinione, stava l'auspicio *de iure condendo* secondo il quale "un sistema, che ha fatto degli investitori istituzionali la minoranza cardine sulla cui iniziativa deve far leva il sistema, debba porsi il problema del riconoscimento a questi soggetti di maggiori spazi partecipativi proprio in vista di una più compiuta messa a frutto degli strumenti di informazione societaria diretta" in modo tale che, "anche sotto il profilo dell'informazione interna, sia prefigurata una disciplina dell'organizzazione societaria che tenga conto della specificità, almeno funzionale, della partecipazione dei soggetti in questione all'attività deliberativa"¹⁵.

Gli sviluppi recenti apportati dalle direttive europee e dalla legislazione italiana, pur non essendo venuti meno al principio di *equal treatment of shareholders*, hanno comunque tentato di potenziare i poteri di *voice* conferiti agli azionisti in generale, ed agli investitori istituzionali in particolare. Essi si sostanziano in istituti (alcuni totalmente nuovi) di notevole importanza, tra cui la *record date*, il voto elettronico, la convocazione dell'assemblea ad opera di soci qualificati, l'integrazione dell'ordine del giorno da parte della minoranza, la presentazione delle liste dei candidati alle cariche sociali, il diritto di porre domande antecedenti l'adunanza¹⁶. Pertanto, riallacciandoci al tema dell'importanza dell'autonomia statutaria in materia di informazione, "in un sistema progressivamente orientato alla costruzione di diritti dei soci correlati al possesso azionario qualificato [...] non sarebbe affatto incongruo o contrario ai principi rapportare alla percentuale della partecipazione anche il diritto di informazione e, soprattutto, di intervento in assemblea"¹⁷: e ciò dovrebbe essere previsto o dallo statuto o dal regolamento d'assemblea.

¹⁴ R. COSTI, *op. ult. cit.*, p. 316, *passim*.

¹⁵ A. STAGNO D'ALCONTRES, *Informazione dei soci e tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate*, in *Banca, borsa*, 1999, p. 338-339, *passim*.

¹⁶ Nel senso di potenziare i diritti di informazione dei soci (investitori) nel momento preassembleare e tramite l'uso della forma scritta v. già, prima delle recenti riforme ed in una prospettiva comparatista, F.P. TRAISCI, *Riflessioni in tema di diritto del socio all'informazione. Esperienze giuridiche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, vol. I, 1997, pp. 562 ss.

¹⁷ P. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, pp. 687-688.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

Nonostante sia possibile parlare di diritto (in senso tecnico) all'informazione solo con riguardo ai soci *uti singuli*, a livello sistematico, tuttavia, prevale il principio della protezione delle minoranze qualificate, più che la tutela degli interessi dei singoli azionisti, "che sicuramente non possono essere totalmente esclusi dalla vita societaria ma che non svolgono alcuna funzione significativa di miglioramento della corporate governance e della «democrazia azionaria»"¹⁸. Infatti, come è stato da tempo prospettato dall'analisi economica del diritto, gli investitori professionisti, scambiando con estrema rapidità le partecipazioni azionarie, riescono ad avvicinare il valore attuale del titolo a quello che avrà in futuro, provocando così un aggiustamento del mercato. Pertanto, i prezzi così determinati dagli istituzionali "riflettono velocemente ed accuratamente le informazioni di pubblico dominio sulle imprese"; e gli azionisti minimi, scambiando gli strumenti finanziari allo stesso prezzo ottenuto da quelli professionali, non hanno necessità di conoscere "tutto quanto riguarda l'organizzazione societaria e le altre disposizioni; il valore di questi oggetti misteriosi è catturato nel prezzo stabilito da professionisti", prezzo che riflette non solo la qualità della produzione di quella determinata impresa, ma anche "gli effetti, positivi o negativi, delle leggi sulle società di capitali e delle disposizioni contrattuali"¹⁹. Si è così data una sommaria descrizione del modo in cui "i mercati trasmettono il valore delle informazioni attraverso il prezzo, il quale è molto più «informato» di ogni singolo soggetto attivo sul mercato"²⁰. Questo processo dimostra, quindi, per quale motivo si propenda sempre di più per pensare ad un'informazione endosocietaria avente come destinatari i soci professionisti, anziché ad una avente come destinatari gli azionisti *uti singuli*.

Ma se difficilmente si può negare che gli azionisti minimi abbiano le competenze per usufruire delle informazioni societarie e raggiungere una piena conoscenza delle materie trattate, pure nell'ambito degli investitori istituzionali e dell'informazione ad essi dischiusa occorre fare alcune distinzioni. Infatti "it is not only illogical for such shareholders to immerse themselves in the business operations and strategies of the companies in which they invest sufficiently to make informed business decisions, it is impossible"²¹. Altrimenti, i costi per informarsi dettagliatamente su tutte le partecipazioni detenute diventerebbero per loro (e, quindi, per i loro clienti) proibitivi, dal momento che gli investitori istituzionali detengono partecipazioni in un gran numero di società. Si è perciò rilevato che "since mutual funds and pension funds own shares in such a vast number of companies, it makes sense for them only to become well informed about very major issues, such as takeovers or other fundamental

¹⁸ P. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 686.

¹⁹ F. EASTERBROOK, D. FISCHER, *op. ult. cit.*, pp. 25-26, *passim*.

²⁰ F. EASTERBROOK, D. FISCHER, *op. ult. cit.*, *ibidem*.

²¹ J.R. MACEY, *op. ult. cit.*, p. 199.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

corporate changes"; quando invece *"in order for large, sophisticated investors to take the time to become sufficiently informed about their portfolio companies, they must reduce the number of companies in their portfolios"*²². Quest'ultima è la strategia perseguita soprattutto dagli *hedge funds* e dai fondi di *private equity*.

Oltre alla distinzione appena operata, in ordine alla modulazione dell'informazione nei confronti delle diverse tipologie di azionisti istituzionali, ne emerge anche un'altra, in merito, questa volta, alla relazione tra diritto di informazione, esercizio del voto in assemblea e coinvolgimento degli istituzionali nella *corporate governance*.

Da una parte, *"the question is how effective shareholders are relative to alternative corporate governance institutions such as boards of directors and management"*, cosicché *"on issues where the choice is between the shareholder's lack of information and management's self-interest, corporate law should choose the shareholders by giving them the deciding voice in corporate governance"*²³; nella dottrina nordamericana, l'esempio solito che si porta a suffragio di questa opinione è, in genere, quello dei *takeovers*.

Dall'altra parte, invece, *"it is important to distinguish between «generic» and «firm specific» corporate governance issues. [...] For such generic or market-wide corporate governance issues, it will likely be efficient for diversified shareholders to become well-informed because the resources spent in learning about the relative merits of various anti-takeover devices can be distributed across all of the public companies in an investor's portfolio"*²⁴.

Oltre ai problemi inerenti agli investitori istituzionali, un altro tema che verrà toccato durante la trattazione attiene al complesso *discrimen* tra principio di riservatezza della conduzione imprenditoriale ed estensione del diritto di informazione. Ossia, procedendo da un altro punto di vista, si esamineranno i limiti da opporre al diritto di informarsi ed il suo bilanciamento con quel principio cardine costituito dalla gestione esclusiva della società in capo agli amministratori, di cui all'art. 2380-*bis* c.c.²⁵.

La concezione dell'informazione societaria è, inoltre, strettamente connessa alla prospettiva tramite la quale gli investitori guardano al proprio investimento. In questi ultimi anni, e anche durante il periodo di crisi economica, la prospettiva dominante seguita dagli investitori istituzionali si è risolta in una strategia a breve termine, alla ricerca del miglior profitto, influenzata dall'andamento delle quotazioni in borsa, dai giudizi degli analisti finanziari e dai sintetici quanto fondamentali giudizi delle agenzie

²² J.R. MACEY, *op. ult. cit.*, pp. 199-200.

²³ J.R. MACEY, *op. ult. cit.*, p. 200.

²⁴ J.R. MACEY, *op. ult. cit.*, p. 201.

²⁵ Che è stato introdotto dalla riforma societaria del 2003.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

di *rating*²⁶. A questa visione *short term* si contrappone una strategia *long term*, per un mercato "maggiormente attento alle strategie di impresa", in cui "potrebbe allora presentare un interesse economico [per gli investitori professionisti] l'assumere posizioni se non sull'intera gestione quanto meno su alcuni profili caratterizzanti"²⁷. Il comportamento degli attori economici che partecipano al mercato finanziario è, però, assolutamente razionale: il *moral hazard* che li contraddistingue è causato da quei tassi

²⁶ Le *credit rating agencies* sono state ultimamente oggetto di discussione, in particolare nell'ordinamento statunitense. V., per un inquadramento giuridico dell'argomento, G. PRESTI, *Le agenzie di rating: dalla protezione alla regolazione*, in AA.VV., *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Milano, Giuffrè, 2009, pp. 75 ss., il volume di A.G.E. - *Analisi Giuridica dell'Economia* a questo argomento interamente dedicato (AA.VV., *Il rating. Mito, realtà, narrazioni*, Bologna, il Mulino, 2012, vol. II) e P. MONTALENTI, *Le agenzie di rating: appunti*, in *Giur. comm.*, 2013, fasc. 4, p. 517 ss. Per un'introduzione dal punto di vista economico, v. D. MASCIANDARO, *Quando le opinioni diventano legge*, "Il Sole 24 Ore", 21 agosto 2013, p. 5, il quale giustamente valuta in maniera positiva l'origine (ad inizio del XX sec.) delle *credit rating agencies*, "*imprese private [...] che forniscono un bene scarso – informazioni su soggetti che chiedono capitali di rischio, gli emittenti – a chi di quel bene ha bisogno – soggetti che possono fornire capitali di rischio, gli investitori – dietro un corrispettivo di prezzo*": è il c.d. modello *investors-paid*. Meno positivo è, invece, il giudizio sulla loro successiva evoluzione, a causa non soltanto del mercato oligopolistico che ne è sorto, ma, soprattutto, del conflitto di interessi tra agenzie ed emittenti e della pubblicizzazione del *rating* che ne sono conseguiti. Infatti, a partire dagli anni '70, esse iniziarono a vendere i loro servizi agli emittenti, passando ad un modello *issuers-paid* ed "*aprendo la strada al conflitto di interesse più enorme che c'è: chi giudica viene pagato da chi è giudicato. Un conflitto di interessi endemico, che però piace agli emittenti come categoria – ciascun emittente può sperare di approfittare del conflitto di interessi – ed agli investitori come categoria – ciascun investitore può sperare di approfittare del pasto gratis rappresentato da una informazione non pagata*". Nei medesimi anni, i regolatori pubblici (in specifico, la SEC) delegarono "*le responsabilità di formulare giudizi sul merito di credito dei controllati a soggetti apparentemente terzi, come le agenzie di rating. La pubblicizzazione del rating è divenuta la regola*", tramite il riconoscimento pubblico solo di alcune di dette agenzie, le c.d. *nationally recognized statistical rating organizations* (sostanzialmente: Moody's Investors Service, Standard & Poor's Rating Services e Fitch Inc.), il che restrinse ulteriormente il mercato del *rating* e diede loro una sorta di delega in bianco per la regolamentazione dell'*investment grade*. Per una posizione critica su tali aspetti v. anche J.R. MACEY, *op. ult. cit.*, in specie al capitolo settimo. Si ricordi, infine, che la rilevanza del *rating* risiede sia nel fatto che alcuni investitori istituzionali possono essere vincolati all'obbligo (statutario) di *exit* dalle società (e dagli enti sovrani) che ricevano un giudizio *not investment grade*, sia nel fatto che, soprattutto nell'ordinamento nordamericano, dal raggiungimento o meno dell'*investment grade* possono dipendere alcune conseguenze normative (legislative o regolamentari).

²⁷ P. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 690, *passim*.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

di interesse particolarmente bassi e da quella eccessiva liquidità praticati dalle maggiori banche centrali²⁸, in modo tale che *"la politica monetaria ultra espansiva sta facendo accumulare rischi e distorsioni che non è detto vengano pagati dalla finanza, ma dall'economia reale, come è già successo negli ultimi anni con la Grande recessione che ancora stiamo subendo"*²⁹. Se quindi l'approccio *short term* o *long term* degli investitori è fondamentale nel delineare gli scopi che l'informazione endo ed esocietaria si prefigge di perseguire, la soluzione di questa dicotomia non va, tuttavia, ricercata a valle, nelle azioni di chi investe, bensì, e soprattutto, a monte, vale a dire nell'interventismo pubblico che ha contraddistinto (e continua a contraddistinguere) l'agire di governi e banche centrali. A tal punto che, a proposito dell'ultima crisi economica, si è proprio sostenuto che *"government actions and interventions – not any inherent failure or instability of the private economy – caused, prolonged and dramatically worsened the crisis"*³⁰.

Infine, per delineare un'ultima suggestione a proposito del regime dell'informazione preassembleare, occorre notare che essa dipende da una certa idea dell'assemblea che storicamente si impone. È questo uno dei nodi – irrisolti, forse irrisolvibili – dell'attuale diritto societario.

²⁸ Per una panoramica sul *moral hazard* v. K.S. OKAMOTO, *After The Bailout: Regulating Systemic Moral Hazard*, in *UCLA Law Rev.*, 2009, vol. 57, pp. 183 ss. Per un inquadramento sulla situazione attuale, tra intervento delle banche centrali e (in)dipendenza dei mercati finanziari, v. M. MACKENZIE, T. ALLOWAY, C. GARCIA, *Fed contemplates different repo tool to smooth exit*, "Financial Times", 30 agosto 2013, p. 20. Cfr. invece, in merito alla storia ed alle caratteristiche delle banche centrali, G.P. O'DRISCOLL Jr., *Debunking the Myths about Central Banks*, "Wall Street Journal", 28 febbraio 2013.

²⁹ D. MASCIANDARO, *Tassi e liquidità. Una tregua da sfruttare*, "Il Sole 24 Ore", 17 agosto 2013, p. 1.

³⁰ J.B. TAYLOR, *How Government Created the Financial Crisis*, "Wall Street Journal", 9 febbraio 2009. Sul punto dell'interventismo degli stati e delle banche centrali e delle sue conseguenze la letteratura è sterminata ed esula troppo dall'argomento da noi esaminato: su tutti v., oltre al già citato testo di Buchanan, J.B. TAYLOR, *Discretion Versus Policy Rules in Practice*, "Carnegie-Rochester Conference Series" in *Public Policy*, 1993, n. 39, pp. 195 ss. (reperibile anche sul sito Internet della Stanford University) ed E.S. PHELPS, *Less Innovation, More Inequality*, "New York Times", 24 febbraio 2013, secondo il quale *"financial institutions' addiction to liquidity has made lending to business less attractive, while an addiction to diversified investments has left very few financial institutions willing to make money the old-fashioned way – by lending, or investing in projects for new products and methods"*. Cfr. anche E. PRASAD, *Emerging Lessons from the U.S. Financial Crisis*, "Brookings Institution Press", 25 settembre 2008, per cui *"the crisis also confirms that some types of government involvement in financial markets—especially through implicit backing of ostensibly «private» institutions—generates bad outcomes that inevitably end up, with taxpayers inevitably footing the bill"*.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

È noto a tutti, infatti, che due orientamenti al riguardo si contrappongono.

Il primo reputa che, ormai, l'organo assembleare, per riecheggiare un giudizio di Berardino Libonati, è sovrano di nulla (dato che la maggior parte delle società italiane non è contendibile) e che i futuri sviluppi non siano da ricercarsi nella dialettica tra azionisti e *management*, ma solamente nella maggiore diffusione di informazioni al pubblico, non ai soci, nella prospettiva di salvaguardare o migliorare gli investimenti effettuati da intermediari finanziari e piccoli risparmiatori. La più estesa e approfondita informazione auspicata servirebbe, quindi, soltanto nell'ottica di un consolidamento del proprio investimento oppure di un effettivo esercizio del potere di *exit*³¹.

Il secondo, invece, pur sostenendo che l'informativa ai soci tendenzialmente coincide con quella al pubblico, riconosce comunque all'assemblea di essere un importante momento di informazione, in questo confortato anche dal già citato art. 9 del Codice di autodisciplina: infatti, "*rimane importante avere una sede, come l'assemblea, nella quale la società deve presentare informazioni ed accettare un dibattito su di esse con i soci (o, meglio, dopo l'attuazione della Direttiva azionisti, con coloro che hanno il diritto di voto) – quindi, anzitutto, con gli investitori istituzionali – secondo regole formalizzate nella legislazione primaria e in quella regolamentare*"³².

Gli argomenti a favore dell'una o dell'altra tesi sono invero molteplici. Si pensi, a favore della prima, per esempio al disposto dell'art. 2380-*bis* c.c., che riconosce competenze gestionali esclusive in capo agli amministratori. Ma, al contempo, a quegli strumenti di potenziamento della *voice* e dell'attivismo degli istituzionali che, invece, corroborerebbero la seconda. Ci si limiti pertanto ad alcune generali considerazioni avanzate dalla dottrina: che "*il ruolo degli investitori istituzionali può essere utilmente più attivo là dove la proprietà azionaria è meno concentrata, com'è nell'ordinamento*

³¹ In estrema sintesi è quanto sostenuto, tra gli altri, da B. LIBONATI, *Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, in particolare pp. 105 ss. ("*all'azionista investitore potrebbe interessare invece di conoscere soprattutto quali siano le prospettive del suo investimento, per decidere se conservarlo o meno; e ragionevolmente gli interessano anche i commenti al riguardo di chi deve occuparsi della gestione dell'impresa in cui investe*") e, più recentemente, da G. GUIZZI, *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, pp. 2 ss. Per un esame dei termini della questione v. P. MONTALENTI, *La società quotata*, in G. COTTINO (ed.), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, CEDAM, 2004, vol. IV, p. 157 e R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2010, pp. 330 ss.

³² R. SACCHI, *op. ult. cit.*, p. 3. Per questo orientamento v. altresì P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 269 ss., S. CERRATO, *Le deleghe di competenze assembleari nelle società per azioni*, "Quaderni di Giurisprudenza commerciale", Milano, Giuffrè, 2009 e F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*, Milano, Giuffrè, 2002, pp. 99 ss.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

anglo-americano"³³ e che "in un mercato finanziario, uniformato sotto il profilo regolamentare in termini di informazione continua [...] l'assemblea come momento di informazione e di conseguente dibattito inter socios perde significativamente di rilievo"³⁴.

Sono stati così delineati i possibili sviluppi dell'informazione (endo)societaria. Essa è indissolubilmente legata all'idea di *corporate governance* che storicamente si afferma in un certo periodo, e, più in generale, ai fenomeni di rilievo che si manifestano sui mercati finanziari. Non va infatti dimenticato che, come affermava Friedrich von Hayek, l'incompletezza informativa è quanto contraddistingue il libero mercato (pure quello finanziario), il quale è, nella sua essenza, un processo per la conoscenza di fatti ignoti attraverso il meccanismo della concorrenza: è proprio quest'ultima a costituire "la procedura per la scoperta di fatti che, senza di essa, nessuno conoscerebbe o perlomeno nessuno utilizzerebbe"³⁵.

Queste considerazioni affioreranno nel corso della trattazione, che si concentrerà appunto sulla disciplina informativa preassembleare nelle società per azioni quotate.

Con una premessa logica sottesa all'intero articolo: la richiesta di informazioni, operata dal socio in assemblea o nei momenti ad essa antecedenti, riguarderà, nella maggioranza dei casi, spiegazioni ulteriori concernenti le poste del bilancio. Presupposto per l'utilità dell'informazione sarà, quindi, una certa dimestichezza del socio con i principi di contabilità (nazionali ed internazionali)³⁶, con la riclassificazione dei bilanci e con la loro lettura, attraverso l'analisi degli indici più significativi³⁷: altrimenti mette appena conto sottolineare come dal tema dell'informazione inevitabilmente si passi a quello della petulanza nei confronti degli amministratori. Petulanza che non trova alcuna tutela nel nostro ordinamento giuridico e che nessun vantaggio reca alla *corporate governance* delle società quotate.

2. Il regime dell'informazione tra *disclosure* ed autodisciplina

³³ Anzi, negli Stati Uniti ci si interroga se l'attivismo degli intermediari finanziari non stia influenzando troppo il governo societario. V. al proposito F. TUNG, *Leverage in the Board Room: the Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, in *UCLA Law Rev.*, 2009, vol. 57, pp. 115 ss. Un problema che emerge anche in alcune realtà societarie italiane è costituito dal conflitto di interessi degli intermediari finanziari che siano, al contempo, soci e creditori della società: si pensi, ad esempio, ai casi patologici di Alitalia e di RCS Media Group S.p.A., ove alcune banche creditrici fanno parte del patto di sindacato che controlla la società.

³⁴ P. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 686.

³⁵ F. VON HAYEK, *Conoscenza, mercato, pianificazione*, Bologna, il Mulino, 1988, p. 310.

³⁶ Si ricordi infatti che le società quotate seguono i principi contabili IAS.

³⁷ Quali, a titolo d'esempio: fatturato, patrimonio netto, EBIT, EBITDA, *return of investments*, *return of equity*, indipendenza finanziaria, posizione finanziaria netta, *cash flow*, investimenti, etc.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

2.1. Informazione, governo societario e controlli pubblicistici sulle quotate

Il diritto di informazione degli azionisti ha trovato attuazione (e consacrazione dottrinale e giurisprudenziale) soprattutto quando si è sostanziato attraverso le domande poste nel corso del dibattito assembleare dalla compagine sociale.

Invece, nelle società con titoli quotati in borsa, il legislatore si è preoccupato di regolamentarlo espressamente: pertanto, l'informativa per i soci è preliminarmente costituita da alcuni diritti di informazione, che trovano attuazione prima dell'adunanza assembleare.

Si può infatti affermare che tutti i recenti interventi legislativi concernenti i diritti di informazione siano volti alla costituzione di un'informativa preassembleare utile soprattutto agli investitori istituzionali, che rappresentano ormai, per la quantità del loro investimento ed i loro elevati profili di professionalità, il contraltare più significativo al capitale di controllo. Il compito di coinvolgere maggiormente gli investitori professionisti nella *governance* societaria, facile ad enunciarsi sulla carta, non è (stato) certo di facile attuazione normativa³⁸.

Lo stesso art. 130 t.u.f. – una delle norme su cui maggiormente si concentrerà la nostra attenzione, e che dall'ambiziosa rubrica farebbe pensare, in particolare, all'informazione in assemblea – è una "*disposizione che si inserisce nel quadro di un più organico ed ampio riassetto dell'informazione societaria, che costituisce una delle direttrici del testo unico e che rafforza il diritto di prendere «visione» della documentazione depositata*" in vista dell'assemblea³⁹.

Ma converrà fare un rapido passo indietro.

Va infatti rilevato che, nell'ultimo secolo, il paradigma delle società con azioni quotate in un mercato regolamentato ha progressivamente acquistato una sua ben definita specificità nel rapporto con la disciplina generale delle s.p.a.

Non è questa certo la sede per affrontare una esaustiva configurazione delle società con titoli quotati – opera invero sterminata quanto complessa –: basti quindi un sintetico inquadramento della loro normativa. Infatti, essendo le questioni inerenti l'informazione e la *disclosure* strettamente connesse con la *corporate governance* societaria, esse meglio saranno comprese proprio mettendole in relazione con quest'ultima.

Il modello dal quale tutta la nostra disciplina trae ispirazione è quello, risalente, delineato negli Stati Uniti d'America, per le *open corporations* con titoli quotati, dal

³⁸ Sulla specificità delle *open corporations* v. *ex multis* P. MONTALENTI, *La società quotata*, in G. COTTINO (ed.), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, CEDAM, 2004, vol. IV e P. MONTALENTI, S. BALZOLA, *La società per azioni quotata*, Bologna, Zanichelli, 2010, a cui adde P. MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2011.

³⁹ P. MONTALENTI, *La società quotata*, cit., p. 174.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

Security Exchange Act, ossia dalla l. 6 giugno 1934, n. 291, avente valore in tutto il territorio federale. Contestualmente, si istituì anche la *Securities Exchange Commission* (SEC), che trovò, molti anni dopo, un equivalente italiano nella Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob): nel 1974, per l'esattezza⁴⁰.

Il compito affidato alla Consob consisteva (e consiste), tra l'altro, nella funzione pubblicistica di controllo sulle società e nella acquisizione di informazioni societarie: tutto ciò giustificato dall'estesa base azionaria delle s.p.a. sottoposte al suo controllo e dalla diffusione dei titoli presso un vasto pubblico di cittadini-risparmiatori.

Da notarsi, quindi, come l'accento sia sbilanciato sul versante pubblicistico del controllo e dell'informazione: ed esso costituisce una delle caratteristiche della disciplina delle società con azioni quotate. Infatti, se ancora vi sono remore nel definire questo paradigma come un tipo societario a sé stante⁴¹, ciò è dovuto anche al fatto che queste imposizioni di natura pubblicistica prescindono dalla volontà dei singoli azionisti, basandosi semplicemente sul presupposto che l'abituale e larga negoziazione dei titoli coinvolga molti soggetti che soci non sono.

Il problema se la società quotata sia da considerarsi come un tipo societario rimane comunque ancora irrisolto: infatti, *"di là della rilevanza teorica generale, la questione riveste [...] una ricaduta applicativa quanto meno sotto il duplice profilo della competenza assembleare – in sede ordinaria o invece straordinaria – in materia di accesso (e non solo di esclusione) ad un mercato regolamentato e del riconoscimento, o non, del diritto di recesso anche in caso di ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati"*⁴². Tale opinione, una volta rilevato che *"le scelte del legislatore della riforma sembrano delinearli in uno scenario poliedrico"* – quindi né solamente istituzionalistico né solamente contrattualistico – e come *"dalla rigidità dei tipi si sia passati alla flessibilità dei modelli, da un sistema a comparti ad un sistema a geometria variabile"*, sostiene che *"il rapporto tra norme generali e norme speciali non è più un rapporto meramente differenziale, ma, con frequenza, un rapporto di integrazione"* e,

⁴⁰ Ad opera della l. 7 giugno 1974, n. 216.

⁴¹ A favore parrebbero U. BELVISO, *L'informazione dei soci nelle società con azioni quotate* (art. 130 d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58), in Riv. soc., fasc. V, 2000, pp. 828 ss. e G. COTTINO, *Dal "vecchio" al "nuovo" diritto azionario: con qualche avviso ai naviganti*, in Giur. comm., 2013, vol. I, p. 43; *contra*, TANTINI, *La società quotata in borsa e in particolare sull'ammissione d'ufficio alla quotazione*, in Riv. dir. civ., vol. I, 1978, pp. 154 ss. e F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*, tomo I, vol. XXIX del *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. GALGANO, III ed., Padova, CEDAM, 2006, p. 50.

Per un'approfondita disamina della questione il rimando va senz'altro a P. MONTALENTI, *La società quotata, cit.*, in specie al capitolo primo, paragrafo 20 (non a caso intitolato: *Società quotata e tipo. Dai tipi ai modelli. Il rapporto dialettico tra diritto comune e diritto speciale*).

⁴² P. MONTALENTI, *La società quotata, cit.*, p. 58.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

quindi, *"lo studio della società quotata non è più l'esplorazione di territori separati, bensì laboratorio avanzato per la scoperta del nuovo diritto azionario comune"*⁴³.

Dunque, gli interessi soggiacenti alla disciplina prevista per le società aperte sono molteplici⁴⁴.

Vi sono, innanzitutto, quelli degli azionisti di risparmio, che dispongono di ricchezza prodotta, ma non consumata; dei potenziali soci-risparmiatori, che sono alla ricerca di un profittevole investimento; dei potenziali risparmiatori *tout court*, che possono essere attratti dall'opzione dell'investimento della ricchezza accumulata, anziché del suo immediato consumo⁴⁵. Su queste figure, rientranti nella più ampia nozione di cittadino-risparmiatore, si stagliano il ruolo e gli interessi degli investitori istituzionali (intermediari finanziari, fondi comuni di investimento, fondi pensione, Sim, Sicav, etc.), che ricercano imprese solide e foriere di buone *performance* in cui investire i capitali loro affidati da un elevato numero di piccoli risparmiatori. Si è infatti sostenuto, a proposito dell'informazione preassembleare e, in specifico, del diritto ad aver copia dei documenti depositati in vista dell'assemblea già convocata, che tale previsione è priva *"di ogni rilevanza per il piccolo azionista, che, se decide per avventura di partecipare all'assemblea, trova a sua disposizione senza alcuna spesa, il giorno dell'assemblea secondo la prassi nelle società quotate, copia dei documenti depositati"*. Essa è invece funzionale *"all'interesse degli investitori [professionisti]"*.

⁴³ P. MONTALENTI, *La società quotata*, cit., pp. 62-63, *passim*. Alla pagina successiva aggiunge che come *"scriveva George Ripert che il superamento della separazione tra diritto civile e diritto commerciale doveva leggersi come processo di commercialisation du droit privé"*, così *"anche l'unificazione dei codici italiani, nel 1942, si configurò non già come l'assorbimento del diritto commerciale nel diritto civile, quanto piuttosto come un fenomeno inverso di estensione delle regole commercialistiche al diritto comune"*, concludendo che *"nella materia che ci occupa, abbiamo assistito ad una vicenda analoga: è indubbio che con gli ultimi interventi legislativi la specialità della (disciplina della) società quotata si è attenuata. Ciò corrisponde del resto ad un obiettivo dichiarato della riforma del diritto societario, nella legge delega, ma già nel progetto Mirone, consistente nel superamento del c.d. «scalino normativo», tra società azionarie aperte e chiuse, al fine di ridurre le barriere normative all'accesso ai mercati finanziari"*.

⁴⁴ Per brevità, in questo articolo non terremo conto anche dei numerosi interessi dei differenti *stakeholders* che ruotano intorno alla società quotata. E v. *amplius* AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, "Quaderni di Giurisprudenza commerciale", Milano, Giuffrè, 2010.

⁴⁵ Anche indirettamente, attraverso quegli investitori professionali di cui si dirà immediatamente di seguito.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

all'esame preventivo della documentazione assembleare con i dati contabili e gestionali in essa contenuti"⁴⁶.

Vi è, inoltre, l'interesse delle grandi imprese a poter ricorrere al risparmio quale fonte di finanziamento, anziché dover far affidamento soltanto sulla concessione di prestiti da parte degli istituti finanziari.

Vi è, infine, un interesse, costituzionalmente tutelato, alla protezione del risparmio ed alla sua trasformazione in nuova ricchezza⁴⁷. Infatti "*il favore per l'accesso del risparmio popolare all'investimento azionario è forma di tutela del risparmio stesso (i costituenti, come risulta dai lavori dell'assemblea, erano particolarmente sensibili alla sua difesa contro l'inflazione)*"; inoltre la norma costituzionale "*mira a diffondere la propensione all'investimento azionario in ogni strato sociale*" e "*rilancia il modello classico della società per azioni entro l'odierna «società del benessere», nella quale il cosiddetto «risparmio delle famiglie» raggiunge quote elevatissime, affiancando alle grandi fortune una ricchezza di massa, formata dalla somma di minuscole fortune di milioni di risparmiatori*"⁴⁸. Come si è appena visto, a questo modello tradizionale si è, più recentemente, affiancato il risparmio gestito dagli investitori istituzionali, i quali, dal momento che gestiscono in modo professionale i patrimoni costituiti dagli apporti di numerosi risparmiatori, appaiono egualmente meritevoli della tutela costituzionale, che protegge ed incoraggia ogni forma di risparmio.

A questi temi della *governance* societaria si legano strettamente quelli inerenti l'informazione, che assume modalità, caratteristiche ed incisività diverse a seconda della concezione di s.p.a. quotata dominante in un determinato periodo storico.

Ad esempio, gli strumenti di pubblicità dei fatti societari e di veridicità delle comunicazioni sociali, che si sono affermati negli ultimi decenni, soddisfano le richieste di notizie provenienti da parte di quei soci estranei al gruppo di comando della società. È, insomma, il risultato di quella *philosophy of disclosure* che ha preso vigore pure nel nostro ordinamento, tanto da meritarsi, oggi, il titolo di concezione *mainstream* all'interno della dottrina societaria.

Caratteri principali della *philosophy of disclosure* sono costituiti da una più estesa protezione del diritto di informazione dell'azionista, maggiori garanzie in ordine alla compilazione ed alla veridicità dei bilanci e la previsione di diversi strumenti a

⁴⁶ A. GAMBINO, *Tutela delle minoranze*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate. Atti del Convegno di studio. Santa Margherita Ligure (13-14 giugno 1998)*, Milano, 1998, p. 140.

⁴⁷ All'art. 47, infatti, la Costituzione detta che "*la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese*".

⁴⁸ F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*, cit., p. 52, *passim*.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

tutela delle minoranze. In specifico, a partire dalla mini riforma del 1974, si è posta l'attenzione sul primo punto soprammenzionato, allargando l'informazione anche al pubblico dei risparmiatori: essa è "procurata con i poteri autoritativi di un ente pubblico, quale è la CONSOB, intorno a quei fatti economici e giuridici delle società con azioni quotate che siano suscettibili di influire sulle scelte dell'azionista in sede di esercizio dei diritti sociali e, inoltre, sulle valutazioni di convenienza del risparmiatore circa l'acquisto e la scelta di partecipazioni azionarie ed il mantenimento delle stesse in portafoglio"⁴⁹.

Questo sempre maggiore favore legislativo verso, da una parte, l'investimento azionario, e, dall'altra, forme di eterotutela dello stesso, trova conferma ulteriore nella disciplina dei fondi comuni di investimento, nei quali i proprietari delle singole quote investite sono del tutto inerti rispetto al loro investimento, le decisioni per il quale sono interamente affidate alla società di gestione.

Quindi, il paradigma della *disclosure* va considerato con attenzione, allorché si analizzino le disposizioni regolatrici l'informazione nelle società aperte, poiché rappresenta un'utile chiave di lettura del quadro complessivo.

Inoltre, sarà importante verificare se l'approccio per cui l'informazione, nelle società con azioni quotate, coincide con le notizie dischiuse al mercato, e nell'interesse di quest'ultimo, configuri ancora al meglio lo stato dell'arte della *corporate governance*, oppure inizi a mostrare i primi segni di cedimento: in relazione, soprattutto, ai vari tentativi, fatti dal legislatore europeo (e, di converso, da quello nazionale) in questi ultimi anni, per potenziare gli strumenti di *voice* degli azionisti.

Si possono già usare questi accenni introduttivi nel delineare le novità più rilevanti apportate nel nostro ordinamento dal d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria* (d'ora in poi: t.u.f.) e dei regolamenti Consob che hanno dato attuazione ad alcune sue parti⁵⁰.

In dottrina si è subito fatto notare come l'approccio del legislatore alla stesura del t.u.f. sia stato realistico, "in quanto mirato non già ad inseguire la chimera di una democrazia societaria fondata su di un illusorio superamento dell'apatia razionale dei piccoli risparmiatori, bensì diretto a costruire le basi per una diversa dialettica tra gruppo di controllo ed investitori professionali, e perciò dotati dei necessari strumenti di valutazione delle informazioni e, quantomeno attraverso possibili aggregazioni, in

⁴⁹ F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*, cit., p. 54.

⁵⁰ Per un primo commento alla disciplina introdotta dal t.u.f. v. su tutti P. MONTALENTI, *Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 1998, vol. I, pp. 329 ss.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

grado di raggiungere le soglie qualificate"⁵¹.

Proprio tramite gli strumenti di autotutela affidati a minoranze qualificate il legislatore ha voluto offrire un'alternativa al monolite dell'eterotutela pubblica; perno di questo sistema sono gli investitori istituzionali, i soli in grado, sia per l'importanza dell'investimento, sia per il loro elevato profilo di professionalità, di avvalersi delle norme dispensatrici di rimedi contro gli errori o i danni commessi dagli amministratori. Non a caso, è stato scritto che la riforma Draghi è parsa un "*ritorno alle origini*", intendendosi con esse il progetto ascarelliano di riforma delle società del 1956, che profeticamente si incardinava lungo il principio secondo cui "*la tutela delle minoranze diviene, nelle grandi società con azioni diffuse nel pubblico, la tutela della maggioranza*"⁵², e quella sua continuazione che fu il progetto De Gregorio del 1966, ancor più teso a potenziare gli strumenti a difesa delle minoranze qualificate⁵³. In questo modo il Testo Unico ha inteso rendere più efficaci i diritti di *voice* nelle grandi società azionarie, dando avvio ad un'impostazione che è stata seguita da tutti i successivi interventi legislativi, volti appunto a coinvolgere maggiormente intermediari finanziari e fondi comuni di investimento nella vita societaria. E mette appena conto rimarcare come strumentali alla *voice*, da esprimersi preminentemente in assemblea, siano proprio i diritti di informazione attribuiti al socio.

Ciò non toglie che, a distanza di alcuni anni dall'introduzione del t.u.f., potendone tracciare un primo bilancio, tale disegno non si sia pienamente concretizzato.

Ad esempio, gli investitori istituzionali, per poter esercitare l'azione di responsabilità contro amministratori negligenti che abbiano portato ad un ribasso del titolo, sono costretti a mantenere il proprio investimento fermo sino alla pronuncia

⁵¹ P. MONTALENTI, *La società quotata*, cit., p. 160. Va peraltro ricordato come nel nostro ordinamento giuridico coesistano due nozioni di democrazia societaria. La prima individua "*il modello collegiale di formazione della volontà imputabile alla società, sulla base (e al termine) di un procedimento che consente a ciascun socio di esprimere liberamente il proprio convincimento e di prendere parte ad un dibattito nel quale persuadere gli altri della migliore utilità, opportunità, convenienza delle proprie idee: od essere persuaso a sua volta*". La seconda, invece, allude "*al ruolo rivestito dall'organo assembleare, e dunque dalla collettività dei soci in esso riuniti, nell'ambito della struttura organizzativa della società per azioni, quale riflesso della natura dominicale della partecipazione azionaria: ad una asserita supremazia «organica» dell'assemblea corrisponderebbe una sostanziale democraticità dei meccanismi di formazione e di adozione delle più rilevanti decisioni sociali*" (E. PEDERZINI, *Intervento del socio mediante mezzi di telecomunicazione e democrazia assembleare*, in *Giur. comm.*, 2006, vol. I, p. 98, dove ulteriori riferimenti).

⁵² Il progetto di riforma delle società per azioni redatto da T. ASCARELLI può leggersi in *Riv. soc.*, 1956, pp. 599 ss.

⁵³ Per una disamina storico-dottrinarie più soddisfacente cfr. P. MONTALENTI, *Corporate governance*, cit., pp. 331 ss.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

definitiva, per non perdere la legittimazione ad agire. Pertanto, si è autorevolmente sostenuto che tale soluzione *"potrebbe rischiare di pregiudicare il valore dell'investimento, proprio attraverso l'azione nei confronti degli amministratori, i cui risultati positivi a favore della società, e, quindi, a favore di una conservazione dello shareholder value sono fortemente ipotetici"*; giungendo alla conclusione per cui, ragionevolmente, *"gli investitori istituzionali, anche in circostanze in cui potrebbero ricorrere all'azione di responsabilità, si orientino, o addirittura debbano orientarsi, al disinvestimento"*⁵⁴.

Le conclusioni non devono essere comunque affrettate. Se emerge la contrapposizione tra una tempestiva possibilità di *exit* (la c.d. *Wall Street Rule*) e consistenti diritti di *voice*, ciò non significa che il tentativo di rafforzare i rimedi e la partecipazione interni alla società debbano essere liquidati come negativi o velleitari. Peraltro, per quanto riguarda in specifico l'informazione, va notato come essa si riveli un *"presupposto per l'esercizio consapevole tanto dei diritti di exit che di quelli di voice"*⁵⁵.

In definitiva, non si può quindi non rimarcare come il legislatore abbia solamente *"il compito di offrire strumenti al mercato, ma non certo il ruolo di modificare dirigitivamente le strutture proprietarie, la cui diffusione può essere incentivata attraverso la disciplina del mercato in grado di attrarre il risparmio all'investimento azionario, ma non certo imposta"*⁵⁶.

Sarà dunque il faro del libero mercato a stabilire quanto siano desiderati, dagli attori professionisti che gravitano intorno alla società per azioni quotata, maggiori diritti di *voice*. E, di converso, una più estesa informazione endosocietaria.

2.2. Informazione e autodisciplina

Uno dei fenomeni più significativi nel campo societario, in questi ultimi anni, è stato rappresentato dalla autodisciplina e dai codici deontologici che le società si sono imposte, supplendo ed integrando il ruolo della legge.

La prospettiva di comportamenti positivi, cui adeguarsi spontaneamente e presidiati da sanzioni di carattere sociale, anziché di carattere punitivo ed imposte da un soggetto terzo a ciò deputato, ha rappresentato una delle più innovative caratteristiche all'interno del *club* delle società aperte. Da cui discende l'importanza dei codici d'onore.

Il rimando, intriso di reminiscenze classiche – le norme etico-comportamentali degli eroi omerici –, va a quella distinzione antropologica tra *guilt culture* e *shame culture*, riconoscendosi in quest'ultima la struttura portante dell'*élite* societaria;

⁵⁴ P. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 162, *passim*.

⁵⁵ Così A. STAGNO D'ALCONTRES, *Informazione dei soci e tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate*, in *Banca, borsa*, 1999, vol. I, p. 320.

⁵⁶ P. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 163.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

distinzione alla quale, peraltro, la dottrina italiana non ha mancato di richiamarsi⁵⁷.

Seguendo dunque tale evoluzione, particolare importanza ricopre in Italia il Codice di Autodisciplina delle società con azioni quotate: esso, oltre a disporre numerose previsioni in ordine ai vari aspetti della moderna *corporate governance*, si occupa anche dei rapporti tra il consiglio di amministrazione ed i soci *uti singuli*.

L'art. 9, rubricato "*Rapporti con gli azionisti*", reca, a livello di principi, che "*il consiglio di amministrazione promuove iniziative volte a favorire la partecipazione più ampia possibile degli azionisti alle assemblee e a rendere agevole l'esercizio dei diritti dei soci*"; e soprattutto che "*il consiglio di amministrazione si adopera per instaurare un dialogo continuativo con gli azionisti fondato sulla comprensione dei reciproci ruoli*". Con ciò si conferma quindi l'impostazione di un incentivo ad un profittevole dialogo tra amministratori ed investitori, prevalentemente istituzionali, avendo comunque riguardo della sfera di riservatezza della s.p.a.

Ulteriormente interessanti sono le previsioni in punto di criteri applicativi, stante la configurazione orientata alla *best practice* societaria seguita dalla commissione redigente.

Dopo un comma dedicato all'identificazione di una figura manageriale espressamente dedicata al rapporto con gli azionisti ("*Il consiglio di amministrazione assicura che venga identificato un responsabile incaricato della gestione dei rapporti con gli azionisti e valuta periodicamente l'opportunità di procedere alla costituzione di una struttura aziendale incaricata di tale funzione*"), ne seguono altri due, prettamente inerenti all'informazione assembleare: "*alle assemblee, di norma, partecipano tutti gli amministratori. Le assemblee sono occasione anche per la comunicazione agli azionisti di informazioni sull'emittente, nel rispetto della disciplina sulle informazioni privilegiate. In particolare, il consiglio di amministrazione riferisce in assemblea sull'attività svolta e programmata e si adopera per assicurare agli azionisti un'adeguata informativa circa gli elementi necessari perché essi possano assumere, con cognizione di causa, le decisioni di competenza assembleare. Il consiglio di amministrazione propone all'approvazione dell'assemblea un regolamento che indichi le procedure da seguire al fine di consentire l'ordinato e funzionale svolgimento delle riunioni assembleari, garantendo, al contempo, il diritto di ciascun socio di prendere la parola sugli argomenti posti in discussione*".

L'ultimo comma di questo articolo, infine, si preoccupa della tutela delle minoranze nel caso in cui si verificano fluttuazioni significative nella capitalizzazione della società, incentivando il *board* a valutare l'opportunità di proporre all'assemblea modifiche dello statuto in merito alle percentuali stabilite per l'esercizio delle azioni e

⁵⁷ Su tutti v. G. ROSSI, *L'informazione societaria e l'organo di controllo*, in AA.VV., *L'informazione societaria. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 5,6,7, novembre 1981*, vol. I, Milano, 1982, pp. 89-90.

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

delle prerogative esercitabili da talune minoranze qualificate.

L'attenzione è posta, quindi, soprattutto su un agevole svolgimento dell'assemblea, obiettivo verso il quale deve tendere il consiglio di amministrazione, sia al fine di incentivare la partecipazione ad essa, riducendo i vincoli e gli adempimenti che rendano oneroso l'intervento in assemblea, sia al fine di instaurare un proficuo dialogo con gli azionisti-investitori della società medesima, ai quali dovranno essere fornite, spontaneamente, le informazioni necessarie per esercitare il loro diritto di voto.

In particolare, si considera opportuna la presenza in assemblea degli amministratori che, per gli incarichi ricoperti nel consiglio o nei comitati, possano apportare un utile contributo alla discussione assembleare.

Inoltre, grazie alla consapevolezza del problema dei "disturbatori professionisti" che affligge molte adunanze, soprattutto delle maggiori società, si dedica una particolare preferenza verso l'*enforcement* dei regolamenti d'assemblea, gli unici in grado di arginare effettivamente il fenomeno e di garantire il rispetto dei diritti degli altri azionisti. Così, nel commento all'art. 9, il Comitato per la *Corporate Governance* precisa che tali regolamenti possono disciplinare la durata massima dei singoli interventi, il loro ordine, le modalità di risposta alle domande pervenute prima dell'assemblea – nonché i termini entro i quali devono pervenire tali domande –, le modalità di votazione, gli interventi degli amministratori e dei sindaci ed infine i poteri del presidente idonei a comporre o impedire il verificarsi di situazioni di conflitto all'interno dell'assemblea⁵⁸.

In ultimo, sull'art. 9: interessante è l'auspicio avanzato dal Comitato sulla *Corporate Governance* per cui gli azionisti che controllano l'emittente o, in mancanza, quelli che sono in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole dovrebbero comunicare al pubblico, con congruo anticipo, le eventuali proposte che intendono sottoporre all'assemblea in merito ad argomenti sui quali non è stata formulata dagli amministratori una specifica proposta. Ad esempio, gli orientamenti di tali azionisti su

⁵⁸ Particolarmente in favore del ruolo svolto dai regolamenti d'assemblea era già M. CASELLA, *L'informazione in assemblea*, in AA.VV., *L'informazione societaria. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 5,6,7, novembre 1981*, vol. I, Milano, 1982, p. 649, per il quale un'applicazione ragionevole degli stessi e la garanzia costituita dalla pubblicità della riunione sono sufficienti a permettere che essi operino anche una minuziosa regolamentazione dello svolgimento assembleare. Ammoniva inoltre di non cadere in equivoche somiglianze con le riunioni parlamentari: infatti, pur "*prescindendo dalla considerazione che anche in esse non si palesa certo il timore di vedere zittiti gli oratori, ma piuttosto quello di non poter contrastare l'ostruzionismo, va considerato che le assemblee delle società per azioni non sono assemblee istituzionali con ampio calendario dei lavori, ma riunioni saltuarie, con durata necessariamente limitata e argomenti circoscritti. E non v'è dubbio che non v'è intervento del socio, che non possa esser contenuto in ragionevoli limiti di tempo*".

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

certi argomenti, quali il numero dei componenti il consiglio di amministrazione, la durata del suo incarico e la remunerazione degli amministratori, potrebbero essere comunicati al mercato in occasione della presentazione della lista di candidati.

Non è ovviamente, quest'ultimo, un diritto di informazione spettante agli azionisti, appartenendo semmai all'ampio *genus* delle informazioni nei confronti del pubblico: ma significativo prevedere che il capitale di controllo debba adempiere ad obblighi di *disclosure* nei confronti del capitale di investimento o di risparmio. Si presuppone, quindi, ormai consolidata una professionalizzazione dei soci che controllano la società.

2.3. Le finalità dell'informazione societaria

Nelle assemblee delle società quotate a fronteggiarsi sono il capitale di controllo, molto spesso una minoranza particolarmente qualificata, e la vasta platea degli azionisti risparmiatori.

Nel sistema italiano, a differenza di quello angloamericano, ove i problemi informativi sorgono soprattutto in relazione al rapporto di *agency* tra *shareholders* e *managers*, l'informazione assume una sua autonoma rilevanza soprattutto nei confronti del capitale di risparmio⁵⁹.

⁵⁹ Non si può infatti ignorare che, ancor oggi, il sistema capitalista italiano è ben lungi dal modello delle *public companies* americane. È, infatti, un capitalismo a base familiare, dato che il controllo delle maggiori società risale, in genere, ad alcune persone fisiche ben individuate o ad alcune famiglie di azionisti di lunga data. Il regime dell'informazione deve quindi tener conto di questa specificità. Va peraltro notato – a livello di rapide suggestioni – che, ultimamente, significativi sono stati i mutamenti che hanno interessato il capitalismo italiano: l'esiguo numero di società di grandi dimensioni, l'abbattersi della crisi finanziaria globale, le sofferenze delle maggiori banche (spesso sottocapitalizzate e gravate da investimenti, incentivati dalla BCE, nei rischiosi titoli di stato italiani) hanno acuito i problemi di un sistema che fino agli Anni '90 si era basato sulla distinzione tra (poche) rilevanti imprese private e capitalismo di stato, e che già aveva trovato una notevole spinta verso il cambiamento nel processo di privatizzazioni proprie di quel decennio. Negli ultimi anni, a costituire i maggiori momenti di rottura nei confronti dello *status quo* preesistente sono la fusione tra Fiat e Chrysler, con la nascita di FCA, che segue quanto già messo in atto per CNH Industrial, per quel che riguarda macchine movimento terra e veicoli commerciali, ed il nuovo piano industriale di Mediobanca, che, seppur in maniera interlocutoria, apre a nuovi scenari (nei quali non sarà più centrale il ruolo di arbitro e *trait d'union* tra i differenti esponenti del capitalismo italiano, svolto negli ultimi decenni da Mediobanca) e rappresenta, quindi, una cesura netta con una lunga stagione del capitalismo finanziario italiano. Per una sintetica, ma completa analisi di quanto affermato v. R. SANDERSON, *Italian Business: No Way Back*, "Financial Times", 20 agosto 2013. Quali saranno gli esiti di queste trasformazioni, essi si rifletteranno anche sul regime

STUDI E OPINIONI

DIRITTI DI INFORMAZIONE PRE-ASSEMBLEARE DEI SOCI

Si converrà infatti che alla maggioranza, *recte*, alla minoranza che svolge il ruolo di imprenditore, non mancano né le occasioni né gli eventuali strumenti di *enforcement* per ottenere notizie rilevanti dai 'suoi' amministratori, e, soprattutto, da quelli delegati, gli unici a detenere una reale e approfondita conoscenza della situazione economica della società⁶⁰.

Non queste sono le condizioni in cui sono posti i soci investitori.

Ma, nell'analizzare il diritto di informazione assembleare, si è constatato che un ulteriore ampliamento dell'oggetto di tale diritto andrebbe a detrimento della società, vuoi per le note ragioni di riservatezza, pregiudicate da informazioni dischiuse in un momento pubblico quale è comunque l'adunanza degli azionisti, vuoi per il fenomeno dei disturbatori professionisti o dei soci ostili, che da un'informativa assembleare maggiormente dettagliata trarrebbero particolare vantaggio.

Pertanto si è avvertita l'esigenza di spostare il peso dell'informazione assembleare al di fuori di essa, tramite la possibilità di esaminare i documenti prima dell'adunanza e, anche, di porre domande preliminarmente ad essa.

Quindi, i profili caratteristici di questi nuovi diritti di informazione stanno nei soggetti cui si rivolgono (investitori istituzionali *in primis*) e nelle modalità con cui si svolgono (al di fuori dell'assemblea).

Nel corso dell'articolo si terranno pertanto in conto le finalità verso le quali essi propendono. Infatti, bisogna interrogarsi se i diritti di informazione siano propedeutici al potenziamento della *voice* degli azionisti o se piuttosto siano funzionali alla possibilità di *exit* dalla società. O se, invece, cerchino di ottemperare ad ambedue i ruoli.

dell'informazione, soprattutto se esso sarà – come si auspica – oggetto di interventi di autodisciplina piuttosto che legislativi.

⁶⁰ Già G. CAMPOBASSO, *L'informazione dell'azionista sulle partecipazioni azionarie*, in in AA.VV., *L'informazione societaria. Atti del Convegno internazionale di studi. Venezia, 5,6,7, novembre 1981*, vol. I, Milano, 1982, p. 613, statuiva che per il gruppo di comando "un problema di accesso alle informazioni sociali riservate in fatto non sussiste".

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE E RIMEDI DEL COMPRATORE *

L'Autore esamina il contratto di compravendita di partecipazioni sociali soffermandosi, in particolare, sui rimedi a disposizione del compratore di partecipazioni sociali, sia in presenza sia in assenza di apposite garanzie nel testo contrattuale

di VALERIO SANGIOVANNI

1. Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali

Le garanzie che il venditore offre all'acquirente delle partecipazioni sociali rappresentano, normalmente, uno degli elementi centrali dei contratti di compravendita di azioni o quote, quantomeno nei casi in cui le parti sono assistite da legali e le clausole sono ben strutturate. La materia delle garanzie è di grande rilevanza pratica, risultando oggetto – non raramente – di serrate trattative fra le parti prima che il contratto si concluda. In presenza di apposite garanzie, normalmente il contenzioso fra le parti si risolve sulla base di ciò che le garanzie prevedono, e segnatamente con l'obbligo per il venditore di risarcire il danno patito dall'acquirente. Alcune volte, tuttavia, i contratti di acquisizione non contengono apposite garanzie e ciò capita soprattutto nelle acquisizioni più piccole, nelle quali le parti non sono assistite da legali esperti. In assenza di apposite garanzie nel testo contrattuale i rimedi a disposizione dell'acquirente sono quelli previsti in via generale per i contratti (risoluzione e annullamento), e più specificamente per il contratto di compravendita, cui può essere ricondotto il contratto comunemente denominato di "acquisizione". In questo articolo analizziamo i rimedi a disposizione del compratore di partecipazioni sociali, sia in presenza sia in assenza di apposite garanzie nel testo contrattuale.

Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali è il contratto con il quale un primo soggetto vende (profilo della "cessione") e un secondo soggetto acquista (profilo della "acquisizione") una partecipazione sociale¹. Le posizioni delle parti di

(*) Il testo, rivisto e con l'aggiunta di note, rappresenta la relazione presentata dall'autore alla lezione "Acquisizioni e fusioni nel diritto societario", nell'ambito del Master breve in diritto societario, Altalex Formazione, Bologna, 8 marzo 2013.

¹ Sul contratto di compravendita di partecipazioni sociali cfr. i volumi di AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. Bonelli - M. De Andrè, Milano, 1990; AA.VV., *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, a cura di U. Draetta - C. Monesi, Milano, 2007; AA.VV., *Le acquisizioni societarie*, a

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

detto contratto sono del tutto opposte: mentre il venditore viene soddisfatto con il mero fatto d'incassare il prezzo pattuito, la posizione del compratore è molto più articolata: questi risulterà soddisfatto non con il solo trasferimento delle partecipazioni, ma anche se le azioni o quote comprate incorporano esattamente quelle attività sottostanti che si attendeva di acquistare. Laddove le aspettative dell'acquirente vadano deluse, si pone un problema di rimedi attivabili dopo la conclusione del contratto di compravendita delle partecipazioni. In questo articolo ci vogliamo occupare proprio dei rimedi di cui gode il compratore di una partecipazione sociale.

La distinzione di fondo da operarsi è quella fra il testo contrattuale che prevede apposite garanzie e rimedi a favore del compratore e il contratto che ne è privo. È bene premettere che è usuale che nel contratto di acquisizione il venditore offra delle estese garanzie espresse a favore dell'acquirente (concernenti non solo la partecipazione compravenduta in sé e per sé considerata, ma anche – e soprattutto – le caratteristiche sostanziali della società sottostante)². Tuttavia capita talvolta nella prassi che il contratto

cura di M. Irrera, Torino, 2011; G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino, 2011; S. LANTINO - P. CASUCCI - G. LIMIDO, *Acquisizioni di aziende e partecipazioni*, 3^a ed., Assago, 2010; L. PICONE, *Contratti di acquisto di partecipazioni azionarie*, Milano, 1995; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni azionarie*, Milano, 2007. V. inoltre M. BENETTI, *Cessione di quote: efficacia, opponibilità ed esercizio dei diritti sociali*, in *Le società*, 2008, p. 229 ss.; G. CARULLO, *Osservazioni in tema di vendita della partecipazione sociale*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 954 ss.; G. FESTA FERRANTE, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, in *Riv. not.*, 2005, II, p. 156 ss.; F. FUNARI, *L'applicazione analogica del divieto di concorrenza alle cessioni di partecipazioni sociali*, in *Le società*, 2012, p. 506 ss.; F. LAURINI, *Disciplina dei trasferimenti di quote di s.r.l. e delle cessioni d'azienda*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 959 ss.; C. PUNZI, *Le controversie relative alle cessioni e acquisizioni di partecipazioni societarie e le azioni esperibili*, in *Riv. dir. proc.*, 2007, p. 547 ss.; D. SCARPA, *Presupposizione ed equilibrio contrattuale nella cessione di partecipazione sociale*, in *Giust. civ.*, 2010, II, p. 395 ss.; A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie: risoluzione del contratto per mancanza di qualità, aliud pro alio e annullamento del contratto per dolo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 565 ss.

² In tema di garanzie nella compravendita di partecipazioni sociali cfr. F. BONELLI, *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento: le garanzie del venditore*, in *Dir. comm. int.*, 2007, 293 ss.; P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in *AA.VV., Acquisizioni*, cit., p. 131 ss.; P. CORIGLIANO, *Dichiarazioni e garanzie: un nuovo capitolo di una storia infinita?*, in *Le società*, 2012, p. 146 ss.; P. CORRIAS, *La "responsabilità" dell'alienante per la consistenza del patrimonio nelle vendite di partecipazioni azionarie di controllo*, in *Resp. civ. e prev.*, 2006, p. 797 ss.;

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

non contenga garanzie espresse a favore dell'acquirente, dovendo così il contenzioso risolversi sulla base delle regole generali del diritto civile.

Il contratto di trasferimento delle partecipazioni va qualificato come contratto di compravendita, essendone soddisfatta la definizione legislativa di contratto con cui si trasferisce la proprietà di una cosa o un altro diritto verso il corrispettivo di un prezzo (art. 1470 c.c.)³. Il bene oggetto di trasferimento sono le azioni o quote della società (e solo indirettamente, e *pro quota*, le attività e passività della società), mentre il prezzo è il corrispettivo che viene pagato dall'acquirente⁴. Il contratto di cessione/acquisizione è un comune contratto di compravendita caratterizzato dal fatto che il bene compravenduto è una partecipazione sociale.

La qualificazione del contratto di acquisizione come compravendita spiega, a livello terminologico, la circostanza che talvolta a esso ci si riferisca – nella prassi – denominandolo appunto contratto di compravendita. Più frequente, peraltro, è l'uso di termini quali “cessione” oppure “acquisizione”⁵. Tuttavia la “cessione” e

C. D'ALESSANDRO, *Vendita di partecipazioni sociali e promessa di qualità*, in *Giust. civ.*, 2005, I, p. 1071 ss.; L. FABBRINI, *Cessioni di partecipazioni sociali e aliud pro alio*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, II, p. 815 ss.; A. FICI, *Compravendita di partecipazioni sociali e mancanza di qualità*, in *Giust. civ.*, 2008, I, p. 2905 ss.; A. FUSI, *La vendita di partecipazioni sociali e la mancanza di qualità*, in *Le società*, 2010, p. 1203 ss.

³ Il contratto di compravendita di partecipazioni sociali può essere concluso fra soggetti di nazionalità diversa. In questi casi è opportuno che sia contenuta nel contratto una clausola relativa al diritto applicabile. Per i profili di diritto internazionale privato in materia di cessione di partecipazioni cfr. S. M. CARBONE, *Conflitti di leggi e giurisdizione nella disciplina dei trasferimenti di pacchetti azionari di riferimento*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1989, p. 777 ss.

⁴ Sulla valutazione delle partecipazioni sociali e sulla determinazione del prezzo nel contratto di compravendita di azioni o quote cfr. M. BINI, *Le clausole di aggiustamento prezzo negli M&A*, in *Le società*, 2011, p. 564; S. CORONELLA, *Premi di maggioranza e sconti di minoranza nelle valutazioni delle partecipazioni: un approccio empirico*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, p. 99 ss.; G. IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 750 ss.; V. SANGIOVANNI, *Contratti di cessione di partecipazione sociale e clausole sul prezzo*, in *Contratti*, 2011, p. 1161 ss.; L. SCHIANO DI PEPE, *Circolazione delle partecipazioni e prezzo di trasferimento*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, p. 273 ss.; R. VIGEZZI e P. MEZZETTI, *Le rettifiche di purchase price tra il “signing” e il “closing”*, in *Le società*, 2011, p. 565 ss.

⁵ L'utilizzo nella prassi di espressioni quali “contratto di cessione” oppure “contratto di acquisizione” determina malintesi non solo di carattere linguistico, ma anche di natura sostanziale: si afferma difatti talvolta in dottrina che il contratto di “cessione” o “acquisizione” non sarebbe uno dei contratti tipici disciplinati espressamente nel nostro

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

L'“acquisizione” altro non sono che il medesimo trasferimento delle quote o delle azioni visto dalla prospettiva, rispettivamente, di chi vende e di chi compra. In definitiva “cessione” e “acquisizione” esprimono un unico fenomeno, e il meccanismo di trasferimento viene espresso bene dall'unico termine di “compravendita”, che comprende tutti e due i profili. Con riferimento all'oggetto della compravendita non appare invece corretta l'espressione, seppure essa sia ricorrente nella prassi, di “acquisto di una società”: difatti il contratto non concerne la società, ma solo la partecipazione che un socio detiene nella società. Anche se l'acquisto di azioni o quote implica, nella relativa misura percentuale, l'acquisto delle attività e passività pertinenti alla società, ciò avviene solo indirettamente. Corretta appare pertanto la distinzione, utilizzata dalla giurisprudenza e su cui torneremo nel prosieguo, fra oggetto “immediato” dell'acquisto (la partecipazione sociale) e oggetto “mediato” dell'acquisto (le attività e le passività inerenti alla società).

Chi compra una partecipazione sociale compra, direttamente, solo delle azioni o delle quote. Acquisendo però la qualità di socio, entra a far parte di una società che presenta attività e passività. Il problema principale per l'acquirente è che, essendo generalmente – prima dell'acquisto - un soggetto estraneo alla società, non ne conosce a fondo le caratteristiche. Laddove comprasse la partecipazione senza accurate verifiche preliminari, si potrebbe trovare esposto a sorprese negative rispetto alle sue aspettative (laddove certe attività fossero sopravvalutate o addirittura inesistenti oppure certe passività fossero sottovalutate o addirittura occultate). La quantità d'informazioni di cui un soggetto esterno alla società dispone è normalmente insufficiente al fine di garantire un'appropriata valutazione di tutti i rischi conseguenti all'acquisto.

Al fine di ridurre i rischi connessi con l'acquisto di partecipazioni sociali, la sottoscrizione del contratto di compravendita della partecipazione sociale è generalmente preceduta da una c.d. “*due diligence*”⁶. L'espressione “*due diligence*”, di

ordinamento. In realtà tale contratto, seppure vengano usate diverse denominazioni, non può considerarsi atipico, dovendo invece essere qualificato come “compravendita”; ciò che è particolare - nel contratto di cessione/acquisizione - è solo il suo oggetto, consistente in una partecipazione sociale.

⁶ In materia di *due diligence* cfr. G. ALPA - A. SACCOMANI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in *Contratti*, 2007, p. 267 ss.; L. BRAGOLI, *La due diligence legale nell'ambito delle operazioni di acquisizione*, in *Contratti*, 2007, p. 1125 ss.; A. CAMAGNI, *La due diligence nelle operazioni di acquisizione e valutazione di aziende*, in *Riv. dott. comm.*, 2008, p. 191 ss.; C. F. GIAMPAOLINO, *Ruolo della Due Diligence e onere di informarsi*, in *AIDA*, 2009, 29 ss.; L. PICONE, *Trattative, due diligence ed obblighi informativi delle società quotate*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 234 ss.; V. SANGIOVANNI, *Due diligence, trattative e fattispecie di responsabilità civile*, in *Danno e resp.*, 2011, p. 801 ss.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

origine anglosassone, può essere tradotta – letteralmente – con “diligenza dovuta”: si tratta della diligenza che un avveduto acquirente utilizza nell’effettuare le necessarie verifiche prima di acquistare un bene (nel nostro caso una partecipazione). Al compratore viene normalmente data l’opportunità di effettuare una serie di controlli, accedendo alla documentazione della società. Lo scopo della *due diligence* è duplice: da un lato, essa ha finalità meramente informativa per l’acquirente (conoscere meglio le caratteristiche della società bersaglio); da un altro lato tuttavia la *due diligence* ha un obiettivo specifico, consistente nell’identificare i rischi che l’acquisto comporta. Una volta identificati tali rischi, spetta alle clausole del contratto di compravendita predisporre adeguata tutela. Vi è pertanto uno stretto legame fra l’attività di *due diligence* e il contenuto del successivo contratto.

2. Il contenuto delle garanzie più comuni nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali.

È difficile fare un elenco delle garanzie normalmente contenute in un contratto di compravendita di partecipazione sociale, in quanto la prassi evidenzia considerevoli differenze da caso a caso. Molto dipende dalla competenza degli avvocati che assistono le parti e rilevante è anche il livello di necessità, più o meno stringente, per una parte piuttosto che per l’altra di concludere velocemente il contratto: chi desidera giungere presto al perfezionamento dell’operazione tende a dare meno peso alle clausole di garanzia, le quali operano solo eventualmente, rispetto alla determinazione del prezzo quale elemento centrale del contratto.

Talvolta le clausole concernenti le garanzie sono scritte in modo particolarmente analitico: si tratta della tecnica contrattuale prediletta nei Paesi anglosassoni, dove i contratti si caratterizzano per essere dettagliati. L’elencazione analitica delle garanzie è peraltro generalmente accompagnata, oppure talvolta sostituita, da clausole di chiusura con le quali si attesta un certo stato di fatto in modo sintetico. Con riferimento, ad esempio, alla materia del contenzioso, si può ripetere per ogni materia (esempio: ambientale, lavoro, rapporti con clienti e fornitori) che non sussistono controversie fra la società e terzi. Può tuttavia bastare limitarsi a inserire una clausola generale che attesti l’assenza di qualsiasi lite. Una clausola del genere può tornare utile se l’elencazione, inserita nel contratto, delle materie in cui non sussiste contenzioso non è completa: ci si immagini che sia stata dimenticata nell’elencazione la materia della proprietà intellettuale; la clausola generale consentirà comunque di attivare la garanzia.

Passando al contenuto delle clausole, una distinzione fondamentale è quella fra le garanzie attinenti al “titolo” della partecipazione e le garanzie inerenti al “contenuto” della partecipazione.

Le clausole sul “titolo” sono quelle che si riferiscono alle caratteristiche della società sotto il profilo societario e, più specificamente, della partecipazione compravenduta. Ad esempio il venditore garantisce nel testo del contratto che la società

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

è stata validamente costituita ed è validamente esistente secondo la legge nazionale che la disciplina. Il cedente garantisce altresì di essere proprietario delle azioni o quote e che esse sono libere da qualsiasi diritto di terzi. Le clausole sul titolo sono assolutamente usuali nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali e il venditore difficilmente può rifiutarsi di concedere dette garanzie all'acquirente. Siffatte clausole non sono generalmente soggette a limitazioni quantitative dell'obbligo risarcitorio: anche laddove esistano delle soglie alla responsabilità del venditore, esse non si applicano a questa tipologia di garanzie, troppo basilari per essere oggetto di qualsivoglia limitazione.

Decisamente più importanti nella prassi, e pertanto oggetto di maggiori trattative⁷, sono le garanzie relative al "contenuto" della partecipazione (attività e passività della società). Esse possono riguardare le circostanze più diverse e variano da caso a caso, anche in dipendenza dal settore in cui la società è attiva.

Fra le garanzie più comuni nei contratti di acquisizione delle partecipazioni sociali si possono annoverare quelle in materia di bilancio⁸. Legate alle garanzie sul

⁷ Non ci occupiamo in questo articolo delle questioni relative alla possibile responsabilità da trattative, che può essere fatta valere da una delle parti nel caso in cui l'altra violi il canone di buona fede sancito dall'art. 1337 c.c. Tale responsabilità può assumere nel contesto delle acquisizioni un particolare rilievo, data la complessità tecnica del procedimento di acquisto di azioni o quote. Sulla tematica della responsabilità da trattative cfr., sotto diversi profili, G. AFFERNI, *Responsabilità precontrattuale e rottura delle trattative: danno risarcibile e nesso di causalità*, in *Danno e resp.*, 2009, p. 469 ss.; M. CAPODANNO, *Lettere di intenti, doveri in contrahendo e buona fede nelle trattative*, in *Riv. dir. privato*, 2008, p. 305 ss.; C. CAVAJONI, *Ingiustificato recesso dalle trattative e risarcimento del danno*, in *Contratti*, 2007, p. 315 ss.; G. GIGLIOTTI, *Trattative, minute e buona fede. La responsabilità da condotta sleale*, in *Corr. mer.*, 2008, p. 302 ss.; G. GUERRESCHI, *Responsabilità precontrattuale: liberi di recedere dalle trattative ma fino a un certo punto*, in *Danno e resp.*, 2006, p. 49 ss.; M. MATTIONI, *Contratto "interinale" concluso durante una trattativa e responsabilità precontrattuale*, in *Resp. civ. e prev.*, 2012, p. 1166 ss.; V. MONTANI, *Responsabilità contrattuale e abbandono ingiustificato delle trattative: un rapporto da genus a species*, in *Danno e resp.*, 2012, p. 1107 ss. In un'ottica di diritto comparato v. il contributo in lingua italiana di E. A. KRAMER, *Il recesso dalle trattative: uno schizzo comparatistico*, in *Resp. civ.*, 2011, p. 246 ss. (trad. di R. Omodei Salè).

⁸ Al contratto vengono generalmente allegati gli ultimi bilanci della società e il venditore garantisce che tali bilanci sono completi, corrispondono al vero e danno una corretta rappresentazione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società, assumendosi l'obbligo di risarcire il danno nel caso di difformità fra le risultanze di bilancio e la realtà delle cose. Sulle garanzie di bilancio nei contratti di

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

bilancio si possono citare quelle in materia tributaria, consistenti essenzialmente nell'affermazione che la società ha sempre adempiuto correttamente a tutti i suoi obblighi di tipo fiscale⁹. Sotto il profilo economico possono risultare importanti le garanzie in materia di rapporti di lavoro nonché di contribuzioni previdenziali e pensionistiche. Un altro gruppo di garanzie significative sono quelle relative ai rapporti contrattuali di cui è parte la società bersaglio¹⁰. A seconda delle circostanze possono avere significativa rilevanza pratica le garanzie in materia di proprietà intellettuale. La garanzia ambientale è piuttosto frequente, soprattutto laddove la società svolga un'attività manifatturiera. Un'altra clausola comune riguarda la sussistenza di tutte le autorizzazioni e concessioni amministrative richieste per l'esercizio dell'attività. Il catalogo delle garanzie comprende infine, di norma, quella sul contenzioso, intesa come esclusione della sussistenza di liti in corso.

3. Le clausole di indennizzo e le conseguenze della violazione delle garanzie.

Con l'attività di *due diligence* e con il contratto di compravendita l'acquirente cerca di assicurarsi contro i rischi conseguenti all'acquisto della partecipazione sociale. La non conformità delle garanzie può produrre l'effetto di ridurre il valore della società e dunque, *pro quota*, anche delle azioni o quote acquisite. Mediante le clausole di garanzia il venditore si impegna ad accollarsi le perdite che dovessero subentrare qualora si verificassero in futuro, entro un ragionevole lasso di tempo dalla conclusione del contratto, gli eventi dedotti in contratto. I contratti di compravendita di partecipazioni sociali contengono di solito garanzie di tipo generico, atte a coprire pericoli di danno astratti nel momento in cui si sottoscrive il contratto. Si immagini il caso di una società svolgente attività manifatturiera, la quale – sulla base delle verifiche fatte in corso di *due diligence* - appare in regola con tutte le normative ambientali applicabili. L'acquirente può, ciò nonostante, insistere per l'inserimento in contratto di una clausola che garantisce tale stato di cose. Laddove, dopo l'acquisizione, risultasse

acquisizione cfr. R. PISTORELLI, *Le garanzie "analitiche" sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in AA.VV., *Acquisizioni*, cit., p. 157 ss.

⁹ Sulle garanzie fiscali cfr. A. PEDERSOLI, *Le garanzie fiscali, previdenziali ed ecologiche*, in AA.VV., *Acquisizioni*, cit., p. 147 ss.

¹⁰ Comunemente la garanzia concerne la validità dei contratti in corso nonché il fatto che essi non verranno meno a seguito dell'acquisizione. Al riguardo va segnalato che i contratti di cui è parte la società bersaglio possono contenere una clausola sul cambio di controllo, la quale legittima la controparte contrattuale della *target* a recedere dal contratto in caso di cambio della proprietà. Laddove il contratto fosse di considerevole significato economico, ciò potrebbe avere un notevole impatto negativo per l'acquirente.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

che vi sono delle violazioni di tipo ambientale, la clausola potrà essere attivata dal compratore nei confronti del venditore al fine di ottenere il risarcimento del danno.

Alcune volte il pericolo che si verifichi un danno è particolarmente elevato. Nel corso della *due diligence* possono essere stati individuati dei rischi concreti che possono produrre, nel breve periodo, il nocimento temuto dall'acquirente. Si pensi al caso in cui sui terreni di proprietà della società nella quale si vuole acquisire una partecipazione siano in corso delle verifiche per il sospetto di danni ambientali che potrebbero, laddove confermati, implicare un obbligo risarcitorio della società oppure si pensi all'ipotesi in cui la società sia parte di un contenzioso, in cui è convenuta in giudizio: se la causa verrà persa, la società sarà costretta a pagare una somma di danaro a un terzo. In situazioni del genere è difficile per l'acquirente insistere per una diminuzione del prezzo, in quanto il venditore argomenterà che il danno non si è ancora realizzato. Queste situazioni particolari di rischio concreto e imminente vengono generalmente affrontate con una clausola di c.d. "indennizzo" (*indemnity*): si garantisce in contratto, con un'apposita pattuizione, che il venditore è tenuto a mantenere indenne il compratore con riferimento a qualsiasi pretesa di terzi legata proprio a detto specifico evento. Le clausole di *indemnity*, proprio in quanto riferite a un pericolo di danno concreto e imminente, non sono di norma assoggettate a limitazioni quantitative, diversamente dalle garanzie di tipo generico che andiamo ora a esaminare.

Nel caso in cui le dichiarazioni e garanzie contenute nel testo contrattuale vengano violate dal venditore, il cedente è tenuto a risarcire il danno patito dal compratore. Per "violazione" delle garanzie si intende una qualsiasi difformità fra quanto dichiarato in contratto e la realtà delle cose. In altre ipotesi il contratto potrebbe essere "reticente" nel senso di non contenere affermazioni relative a circostanze che hanno in realtà importanza per il compratore, in quanto influiscono sensibilmente sul valore della partecipazione. Per tutelarsi contro un'evenienza del genere il contratto dovrebbe contenere una clausola di chiusura con la quale si afferma che il venditore garantisce che non sussistono ulteriori circostanze che possono diminuire il valore della partecipazione. Una pattuizione del genere consente al compratore di rivalersi nei confronti del venditore anche quando l'elenco delle garanzie espresse inserito in contratto non è del tutto completo.

Con riguardo ai limiti quantitativi dell'obbligo risarcitorio del compratore, in linea di principio il debitore risponde con tutto il suo patrimonio, secondo la regola generale prevista dall'art. 2740 c.c. Questo effetto però non è quasi mai voluto dal venditore, il quale si tutelerà inserendo nel contratto una serie di clausole che concorrono a limitare sotto vari profili la sua responsabilità. Si tenga altresì presente che, di norma, il cedente è una società e – dunque – la sua responsabilità patrimoniale risulta limitata dal fatto che in certi tipi societari la legge prevede forme di responsabilità limitata.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

4. Tecniche contrattuali di limitazione dell'obbligo risarcitorio del venditore.

La responsabilità del venditore di una partecipazione sociale viene di norma espressamente limitata nel testo del contratto di acquisizione, con l'utilizzo di varie tecniche. La *ratio* di tali limitazioni è ben comprensibile: il venditore fa affidamento sul prezzo pattuito come controprestazione, e non vuole che tale prezzo venga successivamente intaccato da pretese risarcitorie del compratore. In via riassuntiva si possono individuare le seguenti modalità di limitazione del danno richiedibile dal compratore di una partecipazione sociale: 1) limitazioni relative al tipo di danno esigibile (in particolare distinzione fra danno emergente e lucro cessante); 2) limitazioni relative all'ammontare del danno richiedibile; 3) limitazioni relative alla durata della garanzie; 4) limitazioni relative ai rischi coperti da assicurazione. Cerchiamo di analizzare separatamente queste possibili tecniche di limitazione del danno risarcibile, non senza avere prima osservato che – nella prassi contrattuale – ben può capitare che sussistano contemporaneamente tutte tali limitazioni in un singolo contratto. Al riguardo molto dipende dai rapporti di forza fra le parti e dalla urgenza delle parti di procedere all'operazione. Generalmente il contraente più forte riesce a imporre all'altro le condizioni contrattuali preferite, che vengono così poco negoziate. In altri casi una delle parti ha un forte interesse economico a concludere velocemente l'operazione, e ciò può spingerla ad accettare le condizioni chieste dall'altra.

Una prima modalità di limitazione del danno risarcibile dal venditore è quello di ridurre le categorie di nocumento che il compratore può far valere. Ovviamente il cedente ha interesse a limitare le tipologie di nocumento richiedibili dall'acquirente: nelle trattative non è pertanto inusuale assistere a discussioni sui tipi di danno che il cedente assume l'obbligo di risarcire in caso di violazione delle garanzie. Al riguardo la distinzione più importante è quella fra danno emergente e lucro cessante (art. 1223 c.c.), laddove – evidentemente – il venditore cercherà di limitare la sua responsabilità alla prima voce. Se si verifica una circostanza che legittima la richiesta di risarcimento del danno, l'acquirente - in assenza di clausole derogatorie, e dunque sulla base della disposizione generale del codice civile - potrebbe insistere per ottenere non solo il danno emergente, ma anche il lucro cessante. Si immagini il caso di un terreno comprato nel contesto dell'acquisizione, che si rivela poi essere inquinato e che richiede 100.000 euro di costi di bonifica; si immagini altresì che i lavori di bonifica impongano la chiusura dello stabilimento per 15 giorni, determinando mancati guadagni per 200.000 euro. A seconda di come sarà strutturata la clausola, l'acquirente potrà ottenere il risarcimento solo della perdita subita (100.000 euro) oppure anche del mancato guadagno (altri 200.000 euro). Di qui l'interesse del cedente a limitare in contratto la risarcibilità al mero danno emergente.

La seconda tecnica per cercare di limitare l'obbligo risarcitorio del venditore consiste nell'inserire nel testo del contratto delle clausole che riducono l'ammontare

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

dell'importo dovuto a titolo di risarcimento del danno. A questo riguardo una clausola piuttosto ricorrente nei contratti di acquisizione è la clausola c.d. “*de minimis*”. Tale clausola consiste nel prevedere che il venditore non è tenuto a indennizzare l'acquirente nei casi in cui il danno non raggiunga, per ogni singolo evento, una determinata soglia minima (si supponga 10.000 euro): la pattuizione fissa dunque un limite sotto il quale il compratore è tenuto a subire in proprio il danno, senza potersi rivalere sulla controparte. Tale tipologia di clausole trova la propria ragion d'essere in un giudizio di proporzionalità: a fronte di operazioni d'ingente valore, sarebbe sproporzionato che le parti – perfezionata l'acquisizione – iniziassero a litigare con riferimento a questioni bagatellari. Una clausola “*de minimis*” ben redatta deve specificare cosa succede quando la soglia prevista sia superata. Si supponga, nell'esempio numerico fatto, che il danno ammonti a 30.000 euro. In contratto si dovrà specificare se l'acquirente è legittimato a chiedere tutto tale danno (30.000 euro) oppure solo la parte che supera la soglia (e, dunque, nell'esempio fatto potranno essere chiesti 20.000 euro, dovendosi detrarre da 30.000 euro 10.000 euro).

Talvolta alla clausola “*de minimis*” si aggiunge, nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali, un'ulteriore soglia collettiva. Con questa pattuizione si prevede che il risarcimento del danno potrà essere chiesto dall'acquirente al venditore solo se la sommatoria delle singole voci di nocumento supera una seconda soglia (si supponga di 100.000 euro), diversa e superiore rispetto alla prima soglia. Ad esempio, nel caso di un singolo danno del valore di 60.000 euro, in presenza di una seconda soglia superiore la garanzia – pur superando il limite minimo di 10.000 euro - non può essere attivata, a meno che non venga attivata insieme a una seconda pretesa di risarcimento che, unitamente alla prima, supera la soglia collettiva; se invece vengono avanzate due richieste (una prima di 60.000 euro e una seconda anch'essa di 60.000 euro), allora ambedue i limiti previsti in contratto sono raggiunti.

L'effetto congiunto di una prima soglia “*de minimis*” e di una seconda soglia collettiva è che il venditore risponde solo per un danno singolo particolarmente grave (nell'esempio fatto: 100.000 euro) oppure per la somma di più danni non particolarmente gravi, ma nemmeno irrisori (nell'esempio fatto: tanti danni di almeno 10.000 euro che raggiungano complessivamente la soglia di 100.000 euro).

Una terza tipologia di clausola ricorrente nei contratti di acquisizione consiste in una soglia massima (*cap*) alla responsabilità patrimoniale del venditore: con apposita pattuizione si prevede che la responsabilità del venditore non potrà in nessun caso superare un certo importo. Tale somma può essere espressa in termini assoluti oppure in una misura percentuale (generalmente fra il 10% e il 30%) rispetto al prezzo di acquisto della partecipazione. Abbiamo però visto sopra che non tutte le garanzie hanno la stessa natura: alcune riguardano elementi talmente fondamentali rispetto all'operazione (c.d. garanzie sul “titolo”: ad esempio quelle relative alla titolarità della partecipazione in capo al venditore e al fatto che essa è libera da pesi) che difficilmente il compratore è

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

disponibile ad accettare una limitazione di responsabilità. Di norma pertanto nel testo contrattuale si distingue fra le garanzie relative al titolo e le altre garanzie. Alle prime garanzie non si applica alcuna limitazione quantitativa all'obbligo risarcitorio. In questo caso l'obbligo risarcitorio potrebbe teoricamente essere addirittura superiore al prezzo di acquisto della partecipazione: si pensi al caso estremo in cui il valore della partecipazione sia nullo e il venditore sia tenuto alla restituzione di una somma eguale al prezzo di acquisto, cui si potrebbero aggiungere i costi che sono stati necessari per l'acquisizione oltre al lucro cessante. Per evitare il realizzarsi di fattispecie del genere (comunque decisamente improbabili nella prassi), il venditore può prevedere in contratto che in nessun caso per la violazione di qualsiasi garanzia, comprese quelle relative al titolo, la somma massima del risarcimento può superare un ammontare corrispondente al prezzo di acquisto. Come detto, invece, per le garanzie diverse da quelle attinenti al titolo è del tutto usuale prevedere nei testi contrattuali un valore massimo dell'ammontare del danno risarcibile.

Una terza tecnica di limitazione dell'obbligo risarcitorio del venditore è quella di prevedere, con apposita clausola nel testo contrattuale, che le garanzie offerte dal cedente hanno una durata limitata nel tempo. Nel contratto si prevede che le clausole di garanzia dovranno essere attivate dal compratore entro un limite di tempo massimo variabile, generalmente, fra i 12 e 24 mesi. L'idea sottostante è che chi compra la partecipazione ha, successivamente, accesso a tutta la documentazione sociale: mediante la gestione della società si trova nelle condizioni di verificare il rispetto delle garanzie e, se vuole sollevare obiezioni, deve farlo velocemente, al fine di garantire il prima possibile l'incontestabilità dell'operazione, in un'ottica di certezza del diritto. La previsione di una durata delle garanzie può però risultare molto svantaggiosa per il compratore quando la passività emerge a lunga distanza di tempo dalla conclusione del contratto di compravendita. Soprattutto nell'area del diritto tributario può capitare che il fisco sollevi contestazioni relative a vicende piuttosto risalenti nel tempo, quando la partecipazione era detenuta dai precedenti titolari¹¹. In casi del genere la previsione di una durata delle garanzie può determinare l'effetto che i nuovi compratori si trovano a reggere i costi conseguenti alla contestazione senza potersi rivalere sui venditori. Proprio per la lentezza del fisco, talvolta le clausole di garanzia sono strutturate nel senso di prevedere due distinte durate: una più breve per le altre garanzie in generale (come si accennava, di norma fra i 12 e i 24 mesi) e una più lunga specificamente per le garanzie in materia fiscale (indicativamente dell'ordine di 3-5 anni).

Una quarta tecnica contrattuale per limitare la responsabilità del venditore di una partecipazione sociale consiste nell'escludere, con apposita clausola, la sua responsabilità quando sussiste un soggetto terzo tenuto a risarcire il danno. Il caso tipico

¹¹ C. MARTINETTI, *Le "garanzie" delle garanzie e le clausole indennitarie*, in AA.VV., *Le acquisizioni societarie*, cit., p. 229.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

è quello delle assicurazioni che potrebbero coprire il danno. In questa ipotesi si prevede normalmente nel contratto che il compratore non può vantare pretese nei confronti del venditore, nella misura in cui il danno è coperto dall'assicurazione.

5. I rimedi previsti dalla legge e la risoluzione del contratto.

Nella prassi è comune prevedere, per il caso di violazione delle garanzie contrattuali, il solo obbligo di risarcire il danno patito dall'acquirente: vi è in contratto, normalmente, una clausola che esclude l'azionabilità di rimedi diversi da quello del risarcimento del danno, escludendo in particolare la possibilità di ottenere la risoluzione del contratto e il suo annullamento. La pattuizione con cui si ottiene questo risultato è detta del c.d. "*exclusive remedy*" (rimedio esclusivo). In altre parole il contratto, dopo avere indicato quali sono le garanzie offerte dal venditore e avere stabilito che in caso di loro violazione spetta il risarcimento del danno, prevede che l'acquirente non può far valere alcun altro rimedio.

L'esclusione contrattuale della possibilità di far valere rimedi diversi da quelli del risarcimento del danno si spiega con le caratteristiche delle acquisizioni, soprattutto se a carattere internazionale. Gli imprenditori comunemente esigono che l'operazione sia compiuta velocemente e, una volta realizzata, vogliono che i margini per mettere in discussione l'affare siano i più ristretti possibili. A questo fine si escludono i rimedi restitutori; inoltre – come si è visto – si limita temporalmente l'operatività delle garanzie. In altre parole i contratti di compravendita di partecipazioni sociali tendono a caratterizzarsi per il requisito della "autosufficienza": all'interno del testo del contratto si trova tutto quanto necessario a regolare i futuri rapporti fra le parti, anche in termini di rimedi contrattuali¹². In questo modo si riducono le incertezze del diritto. A ciò si aggiunga che, se venditore e compratore appartengono a ordinamenti giuridici diversi, un'ampia regolamentazione delle garanzie contrattuali e delle conseguenze delle loro violazioni facilita il raggiungimento di un accordo complessivo, consentendo di svincolarsi dalle peculiarità di un singolo ordinamento. Anche l'eventuale inserimento di una clausola arbitrale nel testo del contratto va letto in quest'ottica: serve a separare la relazione fra le parti dalle connessioni con una specifica giurisdizione, alla quale appartiene uno solo dei contraenti.

Non sempre i contratti di acquisizione prevedono garanzie espresse in favore dell'acquirente. In questi casi di omissione, i rimedi a disposizione del compratore sono quelli generali che spettano all'acquirente ai sensi del codice civile: la risoluzione e l'annullamento del contratto. Il problema è che risoluzione e annullamento sono rimedi di carattere generale, poco adatti alle esigenze dei soggetti coinvolti nelle acquisizioni societarie. Risoluzione e annullamento, essendo rimedi restitutori, tendono difatti a rimuovere gli effetti dell'intera operazione di acquisizione, risultato certamente non

¹² C. MARTINETTI, *op. cit.*, p. 238.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

voluto dal venditore (il quale vuole disfarsi della partecipazione), ma anche – in diversi casi – contrario agli interessi del compratore. Atteso il carattere restitutorio di risoluzione e annullamento, si dovrebbero ricreare le condizioni precedenti all'acquisizione. Per la complessità dell'operazione (in particolare per la varietà delle posizioni attive e passive che fanno capo alla società e che sono in continua evoluzione), il rimedio risolutivo è generalmente poco adatto: le restituzioni richiedono tempi lunghi e costi elevati. Sotto alcuni profili un completo ripristino della situazione anteriore all'acquisizione può risultare impossibile, dal momento che l'impresa può – nel frattempo – avere subito significative modifiche non più reversibili¹³.

Le osservazioni appena svolte consentono di comprendere l'importanza d'inserire nel contratto apposite clausole di garanzia. Siccome però ciò non avviene sempre, bisogna affrontare la tematica della patologia dei contratti di acquisizione secondo le regole generali. Dal momento che il contratto di trasferimento delle partecipazioni sociali va qualificato come compravendita, bisogna allora porre attenzione alle disposizioni che disciplinano i rimedi in tale tipo contrattuale (in particolare gli artt. 1490 e 1492 c.c.). Ai sensi dell'art. 1490, comma 1, c.c., il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune da vizi che la rendano inidonea all'uso a cui è destinata o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore. Qual è, nel contesto specifico delle acquisizioni di partecipazioni, la "cosa" venduta? Come si accennava, l'oggetto del contratto è rappresentato direttamente dalla partecipazione sociale e solo indirettamente dalle attività e passività ricomprese nella partecipazione. Il reale problema delle garanzie concerne peraltro quasi sempre non i titoli in sé considerati, ma le attività e passività che l'acquisto della partecipazione porta, *pro quota*, con sé. Con il testo del contratto di compravendita di partecipazioni sociali il venditore generalmente cerca di limitare la tutela che offre all'acquirente con

¹³ Volendo tracciare un parallelo, si pongono insomma nel contesto delle acquisizioni problemi simili a quelli che sussistono in materia di fusione. Qui il legislatore ha previsto espressamente che l'unico rimedio possibile è quello risarcitorio (art. 2504-*quater* c.c.) proprio perché la declaratoria d'invalidità della fusione implicherebbe restituzioni che, in realtà complesse come quella societaria, non sono ragionevolmente realizzabili. In materia d'invalidità della fusione cfr. la monografia di P. BELTRAMI, *La responsabilità per danni da fusione*, Torino, 2008. V. inoltre V. AFFERNI, *Invalidità della fusione e riforma delle società di capitale*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 189 ss.; A. COLAVOLPE, *In tema di invalidità dell'atto di fusione*, in *Le società*, 2008, p. 483 ss.; P. LUCARELLI, *Rapporto di cambio incongruo, invalidità della fusione e rimedi: una relazione ancora da esplorare*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, II, p. 269 ss.; L. PICONE, *Invalidità della fusione e mezzi di tutela del socio*, in *Le società*, 1999, p. 458 ss.; V. SANGIOVANNI, *Invalidità della fusione e risarcimento del danno*, in *Resp. civ.*, 2010, p. 379 ss.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

riferimento alle attività e passività della società. Tale limitazione di garanzia, peraltro, è assoggettata a una precisa condizione di efficacia, dal momento che il patto con cui si esclude o si limita la garanzia non ha effetto se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa (art. 1490, comma 2, c.c.). Gli effetti della garanzia *ex lege* sono poi indicati nell'art. 1492 c.c., che legittima il compratore a domandare la risoluzione del contratto ovvero la riduzione del prezzo¹⁴.

Il primo rimedio previsto dalla legge in presenza di vizi del bene è dunque la risoluzione del contratto, per vizi che rendano la cosa venduta inidonea all'uso a cui è destinata o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore. La prima parte di questa disposizione (inidoneità all'uso) è difficilmente invocabile dal compratore, in quanto l'oggetto dell'acquisto sono le azioni o quote e, in quanto tali, sono sempre idonee all'uso. Il vero problema è il valore della partecipazione. In quest'ottica l'acquirente può contestare al venditore che la società presenta caratteristiche tali da diminuirne in modo apprezzabile il valore. Come vedremo in maggior dettaglio nel prossimo paragrafo, occupandoci di annullamento del contratto di acquisizione, dalla giurisprudenza emerge che la contestazione quasi sempre mossa dal compratore attiene al fatto che la partecipazione incorpora un valore effettivo minore di quello che era stato presunto dall'acquirente. A questo risultato si giunge quando esistono passività aggiuntive o quando le passività riscontrate sono maggiori oppure quando non esistono attività o le attività risultano sopravvalutate.

6. L'annullamento del contratto.

In alternativa alla risoluzione del contratto di acquisizione, è possibile - per l'acquirente della partecipazione sociale - chiedere l'annullamento¹⁵. Secondo le regole generali, l'annullamento può essere ottenuto in presenza di vizi del consenso, e segnatamente nei distinti casi di dolo o di errore. Il dolo e l'errore, essendo elementi psicologici, possono risultare difficili da provare. In questo contesto un ruolo

¹⁴ Un'ulteriore ragione per cui i contratti di acquisizione prevedono comunemente una deroga alle disposizioni generali in materia di risoluzione e annullamento, consentendo invece solo il risarcimento del danno, risiede nel fatto che la garanzia per i vizi della cosa venduta può essere fatta valere solo entro ristretti limiti di tempo. Come è noto, l'art. 1495, comma 1, c.c. prevede un termine di decadenza per la denuncia dei vizi di soli otto giorni, mentre l'art. 1495, comma 3, c.c. prevede un termine di prescrizione dell'azione di un solo anno. Tali vincoli temporali non sono di norma adatti agli interessi delle parti di un'acquisizione e nel contratto si tendono a inserire delle deroghe.

¹⁵ In tema di annullamento del contratto di acquisizione cfr. F. PARMEGGIANI, *In tema di annullabilità della compravendita di azioni*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 1185 ss.; A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie e annullamento del contratto*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 110 ss.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

significativo può essere assunto dalle premesse contrattuali. La prassi dei contratti, soprattutto quella di origine o derivazione anglosassone, mostra che il testo contrattuale vero e proprio è talvolta preceduto da – talvolta lunghe - premesse. Le premesse svolgono essenzialmente due funzioni: indicare lo stato di fatto in cui si trovano le parti e si colloca l'operazione (generalmente la prima parte delle premesse) e indicare gli intenti che le parti perseguono (generalmente la seconda parte delle premesse). È proprio analizzando le premesse contrattuali che possono emergere profili rilevanti ai fini dell'affermazione o meno di un vizio del consenso.

L'annullamento del contratto per dolo può essere chiesto quando il venditore ha volutamente dato informazioni non corrispondenti al vero oppure quando ha artatamente taciuto informazioni altrimenti determinanti per la prestazione del consenso dell'acquirente (art. 1439 c.c.)¹⁶. Nella prassi risulta peraltro difficile riuscire a ottenere l'annullamento del contratto per questa via, a causa delle difficoltà di provare il dolo¹⁷. Provare il dolo può risultare particolarmente difficile quando l'acquisizione è stata preceduta da un'accurata *due diligence*: se il cedente ha fornito all'acquirente tutta la documentazione rilevante prima dell'operazione, documentazione che è stata valutata con la dovuta calma da parte del compratore, risulta difficile addebitare una condotta dolosa al venditore. Una soluzione diversa è possibile quando, pur in presenza di una *due diligence*, sono stati occultati dal cedente dei documenti rilevanti per l'acquirente oppure nel caso, ancora più grave, in cui la documentazione prodotta dal venditore sia stata contraffatta. Proprio per evitare contestazioni da parte del compratore capita talvolta che al contratto di acquisizione venga annesso un allegato che contiene l'elenco dei documenti che sono stati visionati dall'acquirente: in questo modo diventa difficile per il compratore sollevare successivamente al cedente l'obiezione di aver trattenuto informazioni al fine di ingannarlo.

Una considerazione simile (difficoltà probatoria) vale per il dolo incidente, che legittimerebbe non tanto l'annullamento del contratto quanto piuttosto il risarcimento del danno (art. 1440 c.c.)¹⁸. Il dolo incidente non può peraltro farsi rientrare nella

¹⁶ Cass., 12 gennaio 1991, n. 257, ha stabilito che il dolo quale causa di annullamento del contratto può consistere tanto nell'ingannare con notizie false quanto nel nascondere alla conoscenza altrui, con il silenzio o con la reticenza, fatti o circostanze decisive.

¹⁷ Si veda, ad esempio, Cass., 12 giugno 2008, n. 15706, la quale ha ritenuto che non fosse stata fornita la prova che il venditore della partecipazione aveva fornito informazioni false all'acquirente, rigettando pertanto la domanda di annullamento del contratto per dolo.

¹⁸ Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 103 ss., con nota di A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*; in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 1176 ss., con nota di F. PARMEGGIANI, *In tema di annullabilità della compravendita di azioni*; in *G. it.*, 2008, p. 365 ss., con nota di L.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

categoria del rimedi restitutori di cui ci stiamo occupando; si avvicina invece, dal punto di vista economico, al risarcimento del danno conseguenza della violazione delle dichiarazioni e garanzie contenute nel contratto.

Rispetto al dolo, nella prassi è più frequente che chi agisce in giudizio chieda l'annullamento del contratto di acquisizione per errore, sulla base dell'assunto che le informazioni fornite dal venditore – pur senza volontarietà - hanno determinato in capo all'acquirente una falsa rappresentazione della realtà inducendolo a concludere un contratto che altrimenti non avrebbe concluso¹⁹. Secondo le regole generali, si deve trattare di errore essenziale (art. 1429 c.c.) e riconoscibile (art. 1431 c.c.). In alcuni casi potrebbe mancare la essenzialità dell'errore. Si tratta in particolare dell'ipotesi in cui la contestazione successivamente mossa dall'acquirente riguarda un aspetto del tutto marginale della società compravenduta, che non può ritenersi determinante del consenso (art. 1429, n. 2, c.c.). In altri casi potrebbe mancare la riconoscibilità dell'errore. A questo riguardo può essere attribuito peso al fatto che sia stata svolta una *due diligence* prima dell'acquisizione: se il compratore ha verificato accuratamente le caratteristiche della società e non insiste per l'inserimento in contratto di apposite clausole di garanzia, difficilmente può successivamente invocare con successo di essere caduto in errore²⁰. A queste condizioni la riconoscibilità in capo all'altro acquirente potrebbe allora essere affermata solo in casi estremi, ad esempio quando il prezzo pagato è talmente elevato che non può che sottendere un grave errore di valutazione del compratore, di cui il venditore non può non essersi avveduto.

Esaminando la giurisprudenza in materia di annullamento dei contratti di compravendita di partecipazioni sociali, emerge come l'errore più ricorrente sia quello che concerne la consistenza patrimoniale della società. Tale consistenza è il dato economico di partenza che serve al compratore per "calcolare" il prezzo della partecipazione sociale. In questo contesto si possono verificare degli errori tali da alterare la libera prestazione del consenso dell'acquirente. Si immagini il caso in cui viene ritenuto sussistere il capitale sociale, che è invece andato - in tutto o in parte -

RENNA, *Note su un tema dibattuto: la vendita di azioni o quote di società e le garanzie dell'alienante*, ha affermato che le false o omesse indicazioni di fatti possono comportare l'obbligo per il contraente mendace o reticente di risarcire il danno, ove la controparte si sarebbe comunque determinata a concludere l'affare ma a condizioni diverse.

¹⁹ Sull'errore nell'acquisto di partecipazioni sociali cfr. C. CAPOCASALE, *Sull'irrilevanza dell'errore sul valore dell'azione nella vendita di partecipazioni sociali*, in *Giust. civ.*, 2008, I, p. 1979 ss. V. anche N. MUCCIOLI, *Vizi della volontà, buona fede e presupposizione nell'alienazione di partecipazioni sociali*, in *Nuova g. civ. comm.*, 2008, I, p. 193 ss.

²⁰ In questo senso A. FEDI, *M&A e Decreto 231*, in *Le società*, 2011, p. 1211 s.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

perso, oppure l'ipotesi che il patrimonio netto della società sia inferiore rispetto a quanto assunto. Se il capitale e/o il patrimonio non sussistono, l'acquirente subisce un danno, consistente nel fatto di pagare un prezzo eccessivo rispetto al valore assunto della partecipazione.

Bisogna però evidenziare che la giurisprudenza è titubante nel concedere il rimedio dell'annullamento del contratto di acquisizione per errore nel caso di una valutazione sbagliata da parte dell'acquirente della situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società. Dall'analisi delle decisioni dei giudici emerge che l'annullamento può essere ottenuto solo in presenza di un'apposita ed espressa garanzia in contratto sulla consistenza patrimoniale della società, non invece quando tale garanzia è mancante. In altre parole, la cessione pura e semplice di quote o azioni non implica alcuna garanzia sulle caratteristiche della società sottostante. Se l'acquirente desidera una tale garanzia, deve farsela rilasciare appositamente nel contratto di compravendita.

La giurisprudenza di legittimità si è occupata in particolare del problema dell'annullamento del contratto di compravendita di partecipazioni sociali in una sentenza del 2008, secondo cui l'errore sulla valutazione economica della partecipazione sociale non rientra nella nozione di errore di fatto idoneo a giustificare una pronuncia di annullamento del contratto, in quanto il difetto di qualità della cosa deve attenersi solo ai diritti e obblighi che il contratto in concreto sia idoneo ad attribuire, e non al valore economico del bene oggetto del contratto, che afferisce alla sfera dei motivi in base ai quali la parte si è determinata a concludere un determinato accordo, sfera non tutelata con lo strumento dell'annullabilità, non essendo riconosciuta dall'ordinamento alcuna tutela rispetto al cattivo uso dell'autonomia contrattuale e all'errore sulle proprie personali valutazioni, delle quali ciascuno dei contraenti assume il rischio²¹. Si trattava proprio di un caso in cui mancava nel testo contrattuale una specifica garanzia circa la consistenza patrimoniale della società.

Non diversa è stata la soluzione fatta propria da un'altra sentenza della Corte di cassazione, la quale è partita dalla considerazione che la cessione delle azioni di una società di capitali ha come "oggetto immediato" la partecipazione sociale e solo quale "oggetto mediato" la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta²². Con riguardo alle azioni di società, le qualità delle stesse che, secondo il comune apprezzamento, devono ritenersi determinanti del consenso devono limitarsi a quelle che attengono alla funzione tipica delle azioni, e cioè all'insieme delle facoltà e dei diritti che esse conferiscono al loro titolare nella struttura della società, senza alcun riguardo al loro valore di mercato. La disciplina di legge si ferma all'oggetto immediato (e cioè alle azioni oggetto del contratto), mentre non si estende alla consistenza e al

²¹ Cass., 12 giugno 2008, n. 15706.

²² Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, cit.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

valore dei beni costituenti il patrimonio, a meno che l'acquirente, per conseguire tale risultato, non abbia fatto ricorso a un'espressa clausola di garanzia, frutto dell'autonomia contrattuale, che consente alle parti di rafforzare, diminuire o escludere convenzionalmente la garanzia, in modo tale da ricollegare esplicitamente il valore delle azioni al valore dichiarato del patrimonio sociale. La Cassazione ne fa conseguire che l'errore sul valore della società, in assenza di apposita clausola in tal senso, non costituisce errore essenziale in grado di determinare l'annullamento del contratto. In caso di compravendita di azioni di una società - che si assume stipulata a un prezzo non corrispondente al loro effettivo valore - senza che il venditore abbia prestato alcuna garanzia in ordine alla situazione patrimoniale della società stessa, il valore economico dell'azione non rientra fra le qualità di cui all'art. 1429, n. 2, c.c., relativo all'errore essenziale. Pertanto non è configurabile un'azione di annullamento della compravendita basata su una pretesa revisione del prezzo tramite la revisione di atti contabili (bilancio e conto profitti e perdite) per dimostrare quello che altro non è che un errore di valutazione da parte dell'acquirente, anche quando il bilancio della società pubblicato prima della vendita sia falso e nasconda una situazione tale da rendere applicabili le norme in materia di riduzione e perdita del capitale sociale. La posizione assunta dalla Corte di cassazione in questa sentenza appare particolarmente forte in quanto non fa bastare nemmeno la falsità del bilancio per ottenere l'annullamento del contratto.

Per quanto riguarda la giurisprudenza di merito si può infine segnalare una decisione del Tribunale di Roma, secondo il quale il contratto di cessione di quote sociali è annullabile quando vi sia stata da parte del cedente una specifica promessa circa la consistenza patrimoniale della società delle cui quote si tratta²³. Secondo l'autorità giudiziaria romana qualità della cosa è tutto ciò che ne possa consentire un migliore e più redditizio godimento ed è perciò plausibile che la solidità dell'impresa sociale, riflettendosi sul valore e sulla redditività della quota, costituisca una qualità di tale quota. Nel caso di specie era stata data un'espressa garanzia in merito alla consistenza patrimoniale della società, rivelatasi invece difforme da quanto dichiarato: in particolare la gravissima situazione debitoria della società aveva determinato la perdita dell'intero capitale sociale, mentre il cedente aveva dichiarato che tale capitale era esistente. Il caso affrontato dal Tribunale di Roma si differenzia da quello oggetto delle sentenze della Corte di cassazione proprio per il fatto che vi era un'apposita clausola sulla consistenza patrimoniale della società.

Alla luce di questi orientamenti giurisprudenziali, l'acquirente che voglia adeguatamente garantirsi deve insistere per l'inserimento - nel contratto di compravendita della partecipazione sociale - di un'apposita clausola sulla consistenza

²³ Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Le società*, 2010, p. 1203 ss., con nota di FUSI, *La vendita di partecipazioni sociali e la mancanza di qualità*.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTI DI ACQUISIZIONE

patrimoniale della società. La prassi contrattuale mostra che tali pattuizioni sono comuni.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE

NORMATIVA

Revisione legale dei conti – Il Parlamento europeo ed il Consiglio dell’Unione europea, riformando la disciplina comunitaria della revisione legale dei conti, hanno adottato:

- la Direttiva 2014/56/UE del 16 aprile 2014, la quale modifica la Direttiva 2006/43/CE, recante le disposizioni in tema di revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati;
- il Regolamento UE n. 537/2014 del 16 aprile 2014, avente ad oggetto i “*requisiti specifici relativi alla revisione legale dei conti di enti di interesse pubblico*”, il quale abroga la Decisione 2005/909/CE della Commissione.

Gli Stati membri sono tenuti a recepire le indicazioni della Direttiva 2014/56/UE entro il 17 giugno 2016, data a decorrere dalla quale entrerà parimenti in vigore il Regolamento UE n. 537/2014.

Entrambi gli atti legislativi sono pubblicati in *Gazzetta Ufficiale dell’Unione europea* del 27 maggio 2014, n. L 158.

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE CNDCEC

Riforma comunitaria della revisione legale dei conti – Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili ha diramato una nota esplicativa concernente i principali profili de “*La riforma europea della revisione legale dei bilanci d’esercizio e consolidati*”, disposta dalla Direttiva 2014/56/UE (a modifica della Direttiva 2006/43/CE) e dal Regolamento UE n. 537/2014.

Inoltre, è stato redatto un documento di raffronto tra le attuali previsioni della Direttiva 2006/43/CE e quelle risultanti all’esito dell’intervento del legislatore comunitario.

La nota esplicativa, il testo delle fonti normative comunitarie, nonché la tabella di confronto sono integralmente disponibili dal 3 giugno 2014 sul sito ufficiale del CNDCEC: www.commercialisti.it.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

GIURISPRUDENZA

Cancellazione della cancellazione – Il Giudice del Registro delle imprese del Tribunale di Milano ha disposto la cancellazione della cancellazione di una società a responsabilità limitata ai sensi dell'art. 2191 c.c., in quanto, nel caso di specie, *“all'atto della richiesta di cancellazione della società non era decorso il termine di novanta giorni dal deposito del bilancio finale di liquidazione entro il quale i soci hanno facoltà di presentare reclamo avverso lo stesso bilancio”*, sicché esso non poteva ritenersi approvato e conseguentemente, non poteva esser richiesta la cancellazione della società dal Registro.

Inoltre, il bilancio finale di liquidazione non poteva considerarsi approvato *“a seguito dell'assemblea non totalitaria (il cui verbale è stato allegato dal liquidatore alla richiesta di cancellazione) disponente a maggioranza l'approvazione del documento contabile, trattandosi di materia non rientrante nella competenza assembleare, ma riguardante un diritto individuale di ciascun socio, rispetto alla quale, dunque, l'approvazione a maggioranza in sede assembleare risulta inidonea”* per gli effetti di cui agli artt. 2493 e ss. c.c.

La decisione del Tribunale di Milano del 19 maggio 2014 è reperibile sul sito www.ilcaso.it.

Trasferimento della sede legale e dichiarazione di fallimento – Qualora si verifichi il trasferimento della sede legale all'estero in epoca antecedente al deposito dell'istanza di fallimento, come ribadito dalla Corte di Appello di Bologna, *“competente a decidere sulla procedura di insolvenza ai sensi del Regolamento CE n. 1346/2000 è il giudice dello stato membro ove si trovi il centro di interessi principali dell'impresa”*, che, normalmente coincide con la sede legale, a meno che vi siano *“elementi idonei”* che comprovino la fittizietà del trasferimento.

Per i Giudici, le prove fornite dalla società debitrice nel caso di specie *“sono meramente formali e non provano alcun effettivo trasferimento della sede sociale all'estero ed il concreto esercizio di un'attività imprenditoriale”* nello stato estero *“mediante produzione di rapporti bancari, contratti in corso, documentazione contabile ed altro”*.

Inoltre, non trova applicazione l'art. 10 L.F., in quanto la cessazione dell'attività – in caso di trasferimento fittizio della sede sociale – non risulta effettivamente intervenuta, e, pertanto, come non si verifica il venir meno della giurisdizione, del pari non si produce come effetto della cancellazione il decorso del termine previsto dall'art. 10 L.F.

La sentenza della Corte di Appello di Bologna del 21 maggio 2014 è consultabile sul sito www.ilcaso.it.

Bancarotta per distrazione e concorso del professionista – La Corte di Cassazione ha confermato la decisione della Corte di Appello di Taranto con cui il commercialista di alcune società fallite è stato condannato in concorso con gli amministratori per il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale, avendo egli percepito ingenti somme giustificate

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

come “pagamento della proprie prestazioni professionali, incassate «in nero», senza fattura”.

Per la Cassazione, “quanto all’elemento psicologico del commercialista”, per la sussistenza del dolo generico che connota il delitto di bancarotta fraudolenta per distrazione, non è necessaria “la consapevolezza, da parte dell’extraneus, dello stato di insolvenza dell’impresa, né che abbia agito allo scopo di recare pregiudizio ai creditori, essendo sufficiente la consapevolezza che la sua condotta determina un depauperamento del patrimonio sociale, a danno della garanzia dei creditori”, ravvisabile, nella vicenda in questione, dal fatto che egli “incassava esorbitanti compensi per prestazioni professionali di pura illiceità in un contesto di precarietà aziendale”.

Corte di Cassazione penale, 28 maggio 2014, n. 21838.

Bancarotta e amministratore di diritto – La Suprema Corte ha cassato la sentenza della Corte di Appello di Firenze con cui non si è ritenuto un mero prestanome nella gestione di una società il soggetto che “oltre ad avere accettato la carica davanti ad un notaio, aveva firmato documenti ed un blocchetto di assegni in bianco che poi aveva consegnato” all’amministratore *de facto*.

La Cassazione, in proposito, ha affermato il principio per cui occorre dapprima chiarire la posizione soggettiva dell’amministratore di diritto ricorrente: se trattasi di “quella di un mero prestanome ovvero quella di un amministratore legale effettivo, sia pure affiancato dall’amministratore di fatto”.

In questo secondo caso, deve accertarsi la sussistenza del concorso di persone nel reato; laddove, nella prima ipotesi, “in tema di bancarotta fraudolenta [...] non può, nei confronti dell’amministratore apparente, trovare automatica applicazione il principio secondo il quale, una volta accertata la presenza di determinati beni nella disponibilità dell’imprenditore fallito, il loro mancato reperimento, in assenza di adeguata giustificazione della destinazione ad essi data, legittima la presunzione della dolosa sottrazione, dal momento che la pur consapevole accettazione del ruolo di amministratore apparente non necessariamente implica la consapevolezza di disegni criminosi nutriti dall’amministratore di fatto”.

Inoltre, in relazione al delitto di bancarotta documentale, “la responsabilità dell’amministratore, che risulti essere stato soltanto un prestanome, nasce dalla violazione dei doveri di vigilanza e di controllo che derivano dall’accettazione della carica” a cui deve tuttavia aggiungersi “la dimostrazione non solo astratta e presunta ma effettiva e concreta della consapevolezza dello stato delle scritture, tale da impedire la ricostruzione del movimento degli affari o, per le ipotesi con dolo specifico, di procurare un ingiusto profitto a taluno”.

Corte di Cassazione penale, 30 maggio 2014, n. 22846.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

Determinazione del danno nelle azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori – La Corte di Cassazione – chiamata a pronunciarsi sulle modalità di determinazione del danno ascrivibile ad un amministratore di una società fallita – ha ritenuto necessario l'intervento delle Sezioni Unite sulla *“utilizzabilità, ai fini dell'accertamento e liquidazione del danno nelle azioni di responsabilità quale quella in questione, del dato costituito dalla differenza tra il passivo e l'attivo fallimentare”*. In caso di risposta affermativa, prosegue la Corte, *“occorre stabilire quali siano le condizioni e i limiti entro i quali tale dato sia utilizzabile, in connessione con le ragioni che lo giustifichino”*. La richiesta di rimessione alle Sezioni Unite si origina dalla disomogeneità di orientamenti espressi dalla giurisprudenza di legittimità, constando di una tesi per cui *“la totale mancanza di contabilità sociale, o la sua tenuta in modo sommario e non intellegibile, è di per sé giustificativa della condanna dell'amministratore al risarcimento del danno”*, con inversione dell'onere della prova sulla sussistenza del nesso di causalità tra la condotta dell'amministratore ed il dissesto patito dalla società (Cass. n. 5876/2011; Cass. n. 7606/2011).

D'altro canto, in altre decisioni del Supremo Collegio (Cass. n. 2538/2005; Cass. n. 11155/2012; Cass. n. 17198/2013), è stata *“esclusa senz'altro l'automatica applicazione del criterio in questione, [...] utilizzabile nei limiti segnati dall'art. 1226 c.c. alla liquidazione in via di equità del danno”* e, di conseguenza, *“solo ove il giudice di merito, accertate le violazioni compiute dall'amministratore, indichi le ragioni che non hanno permesso l'accertamento degli specifici effetti pregiudizievoli riconducibili a tali violazioni, motivando inoltre, con riferimento alle circostanze del caso concreto, la plausibilità logica del ricorso al suddetto criterio di liquidazione”*.

L'ordinanza della Corte di Cassazione del 3 giugno 2014, n. 12366, è disponibile sul sito www.ilcaso.it.

SEGNALAZIONI

DIRITTOTRIBUTARIO

SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO

NORMATIVA

Quotazioni delle valute estere per i mesi di febbraio e marzo 2014

Sul sito Internet dell'Agenzia delle entrate (www.agenziaentrate.it – Provvedimenti soggetti a pubblicità legale) sono stati pubblicati, con le relative tabelle allegate, i Provvedimenti recanti - ai sensi dell'art. 10, comma 9, del Tuir e agli effetti degli articoli dei Titoli I e II, dello stesso Tuir, che vi fanno riferimento - l'accertamento del cambio delle valute estere per i mesi di febbraio e marzo 2014.

(Agenzia delle entrate, Provvedimenti del 10 marzo 2014 e del 30 apr. 2014)

Decreto “IRPEF” (Decreto Legge n.66 del 24 apr.2014, in G.U. n.95 del 24 apr. 2014)

TAGLIO DELL'IRAP - L'art. 2 del decreto prevede che l'aliquota Irap scenderà dal 3,9% al 3,5% già dal 2014, ma per l'acconto si pagherà con aliquota al 3,75%. Per le banche e gli altri istituti finanziari l'aliquota passerà dal 4,65 al 4,20%, per le imprese di assicurazione dal 5,90 al 5,30%. Per i soggetti che operano nel settore agricolo e per le cooperative della piccola pesca l'Irap diminuirà dall'1,9% all'1,7%.

Inoltre, si considera come aliquota massima di maggiorazione per le manovre regionali lo 0,92% per tutti i settori.

TASSA DEL 26% SULLE RENDITE FINANZIARIE - Gli artt. 3 e 4, commi da 1 a 10, del decreto prevedono l'incremento di sei punti percentuali, a decorrere dal 1° luglio 2014, dell'aliquota di tassazione dei redditi di natura finanziaria attualmente al 20%.

Non rientrano nell'aumento dell'aliquota di tassazione i proventi dei titoli indicati dal comma 7 del citato articolo 2 (come titoli di Stato, e buoni fruttiferi postali), il cui regime di tassazione rimarrà invariato (si tratta di redditi di capitale attualmente soggetti ad un'imposizione del 12,5%).

Si esclude dal predetto aumento anche il risultato netto maturato delle forme di previdenza complementare.

In analogia a quanto disposto in occasione dell'incremento precedente dell'aliquota dal 12,5% al 20% avvenuto col D. L. 138/2011, si consente l'affrancamento delle plusvalenze e minusvalenze alla data del cambio di aliquota, versando l'imposta sostitutiva del 20%. In alternativa il contribuente può accettare le conseguenze del cambio di aliquota e vedere tassate al 26% le plusvalenze latenti, realizzati successivamente al 1° luglio 2014.

RIVALUTAZIONI BENI D'IMPRESA E IMPOSTA BANKITALIA AL 26%

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

L'art. 4, comma 11, del decreto interviene sull'articolo 1, comma 145 della legge n. 147/2013, in materia di rivalutazione dei beni d'impresa, il versamento delle imposte sostitutive viene previsto in un'unica soluzione entro il termine di versamento del saldo delle imposte sui redditi dovute per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2013.

Il successivo comma 12 prevede che anche l'imposta sulle plusvalenze bancarie derivanti dalle quote detenute nel capitale della Banca d'Italia sale al 26% dovrà essere versata *"in un'unica soluzione entro il termine di versamento del saldo delle imposte sui redditi dovute per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2013"*, cioè a giugno.

ANICIPAZIONE DELL'OBBLIGO DELLA FATTURA ELETTRONICA – L'art. 25 del decreto anticipa il termine entro il quale diviene obbligatorio l'utilizzo della fatturazione elettronica nei rapporti economici tra la pubblica amministrazione e i fornitori, includendo anche le amministrazioni locali di cui all'elenco delle amministrazioni pubbliche inserite nel conto economico consolidato, individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, pubblicato dall'ISTAT.

CREDITI COMPENSABILI - L'articolo 39 del decreto elimina il limite, fissato al 31 dicembre 2012, alla data di maturazione dei crediti non prescritti, certi, liquidi ed esigibili che possono essere oggetto di compensazione con somme dovute in base agli istituti deflatori della pretesa tributaria e deflativi del contenzioso tributario, ai sensi dell'articolo 28-quinquies del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602.

NOTIFICA DELLE CARTELLE ESATTORIALI PER LA COMPENSABILITÀ CON I CREDITI CERTIFICATI – L'art. 40 del decreto differisce dal 31 dicembre 2012 al 30 settembre 2013 il termine entro il quale devono essere state notificate le cartelle di pagamento per poter usufruire, ai sensi dell'articolo 28-quater del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602, delle compensazioni con i crediti certificati ai sensi dell'articolo 9, comma 3-bis e 3-ter, del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2.

Conversione in legge del dl n. 16/2014 cosiddetto "Salva Roma ter"

Si riportano le novità apportate dalla legge di conversione n. 68 del 2 mag. 2014 al testo dell'originario dl n. 16 del 6.03.14:

Rottamazione cartelle esattoriali

E' stato spostato al 31 maggio 2014 il termine ultimo (inizialmente fissato al 28 febbraio e poi slittato al 31 marzo) per avvalersi della norma contenuta nella Legge di Stabilità 2014 (articolo 1, commi 618-624, legge 147/2013), che consente la definizione agevolata delle cartelle di pagamento emesse dalle agenzie fiscali e delle somme iscritte a ruolo da uffici statali, agenzie fiscali, regioni, province e comuni, affidati per la riscossione fino al 31 ottobre 2013. Per aderire alla definizione agevolata, occorre pagare, entro fine maggio, l'intero importo iscritto a ruolo (o quello residuo), più le

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

somme dovute per il servizio di riscossione, mentre gli interessi di mora e gli eventuali interessi per ritardata iscrizione a ruolo sono azzerati.

Maggiorazioni comunali alla Tasi

I comuni possono incrementare le aliquote di un ulteriore 0,8 per mille per finanziare detrazioni e altre agevolazioni. Queste ultime potranno avere anche effetti inferiori, o equivalenti, a quelle relative all'Imu 2013.

Riscossioni e versamenti di Tari e Tasi

La Tasi dovrà essere pagata solo utilizzando il mod. F24 o il bollettino postale centralizzato.

A regime il pagamento potrà essere effettuato o in unica soluzione (entro il 16 giugno) o in due rate (16 giugno e 16 dicembre).

L'acconto dovrà essere versato sulla base dell' aliquota e delle detrazioni dei dodici mesi dell'anno precedente, con obbligo di conguaglio in sede di saldo, sempre che la delibera del comune sia pubblicata sul sito del Mef entro il 28 ottobre; in mancanza si applicheranno le aliquote dell'anno prima o quelle standard.

Per il 2014, sugli immobili diversi dall'abitazione principale, qualora il comune non abbia deliberato una diversa aliquota entro il 31 maggio, la prima rata dovrà essere versata applicando l'aliquota base dell'1 per mille e il versamento della rata a saldo dell'imposta dovuta per l'intero anno dovrà essere eseguito a conguaglio sulla base delle delibere pubblicate entro il 28 ottobre.

Sempre per il 2014, per le prime case si pagherà tutto in un'unica rata entro il 16 dicembre, salvo il caso in cui la delibera del comune venga pubblicata sul sito del Mef entro il 31 maggio.

La Tari potrà invece, a differenza della Tasi, essere riscossa anche tramite mav, rid, pos, ecc., con tempistica rimessa alle scelte dei singoli comuni

Esenzioni e agevolazioni

Tasi:

- per i terreni agricoli, i rifugi alpini non custoditi dei punti di appoggio e dei bivacchi non è dovuta;
- per gli immobili posseduti dallo Stato, dalle regioni, dalle province, dai comuni, dalle comunità montane, dai consorzi e dagli enti del Servizio sanitario nazionale, destinati esclusivamente ai compiti istituzionali, sono state reintrodotte le fattispecie di esenzione già previste ai fini dell'Imu;
- sono state altresì ripristinate le esenzioni di cui all'art. 7, c. 1, lett. b), c), d) e i) del d.lgs n. 504/92.

Tari: sarà dovuta per i produttori di rifiuti speciali assimilati, ma i comuni dovranno prevedere riduzioni della quota variabile proporzionali alle quantità smaltite autonomamente e individuare le aree di produzione di rifiuti speciali non assimilabili e i magazzini di materie prime e di merci funzionalmente ed esclusivamente collegati all'esercizio di dette attività produttive, ai quali si estende il divieto di assimilazione.

SEGNALAZIONI

DIRITTOTRIBUTARIO

Per gli anni 2014 e 2015, i comuni potranno utilizzare coefficienti per la determinazione della tariffa rifiuti, superiori o inferiori del 50%, a quelli del cosiddetto metodo normalizzato (dpr n. 158/99) e bypassare i coefficienti previsti dalle tabelle per l'attribuzione della parte fissa della tariffa alle utenze domestiche.

La legge di conversione ha eliminato il limite del 7% del costo complessivo per le riduzioni ed esenzioni facoltative, che ora i comuni potranno introdurre coprendole per intero con altre risorse.

Imu: per gli immobili in multiproprietà, il versamento dovrà essere effettuato dagli amministratori, che preleveranno l'importo complessivo dalle disponibilità finanziarie comuni e attribuiranno le quote ai singoli titolari dei diritti con addebito nel rendiconto annuale.

GIURISPRUDENZA

Si all'elusione fiscale nel *transfer pricing* interno

La Cassazione ha statuito che anche il Transfer pricing interno è elusione fiscale; ciò in quanto gonfiare i costi fra imprese collegate sul territorio italiano ha il solo scopo di ottenere un indebito risparmio d'imposta. In proposito i Supremi giudici, consolidando un orientamento inaugurato con la sentenza n. 17955 del 2013, hanno ricordato che nella valutazione a fini fiscali delle manovre sul trasferimento dei prezzi tra società facenti parte di uno stesso gruppo ed aventi tutte sede in Italia («transfer pricing» c.d. «domestico» o «interno»), va applicato il principio, avente valore generale, e dunque non circoscritto ai soli rapporti internazionali di controllo, stabilito dall'art. 9 del dpr 22 dicembre 1986, n. 917, che non ha mera portata contabile e che impone il riferimento al normale valore di mercato per corrispettivi e altri proventi presi in considerazione dal contribuente. Si tratta, invero, di una clausola antielusiva, costituente esplicazione del generale divieto di abuso del diritto in materia tributaria, essendo precluso al contribuente conseguire vantaggi fiscali – come lo spostamento dell'imponibile presso le imprese associate che, nel territorio, godano di esenzioni o minor tassazione – mediante l'uso distorto, pur se non contrastante con alcuna specifica disposizione di legge, di strumenti giuridici idonei ad ottenere vantaggi in difetto di ragioni diverse dalla mera aspettativa di quei benefici.

(Cassazione, sentenza n. 8849 del 16 apr. 2014)

VARIE

E.mail truffa sui rimborsi fiscali

Si riporta il Comunicato stampa del 6.05.14 dell' Agenzia delle entrate:

“Nuovi tentativi di phishing ai danni di alcuni cittadini che hanno ricevuto via e-mail false notifiche di rimborsi fiscali, dall'indirizzo agenziaentrateit@secureserver.net.

SEGNALAZIONI

DIRITTOTRIBUTARIO

Queste comunicazioni utilizzano il logo dell’Agenzia e invitano il contribuente a cliccare sul link “Chiedere il rimborso” che, a sua volta, rimanda ad una finta pagina web del sito delle Entrate dove si chiede di inserire informazioni personali tra cui i dati della carta di credito.

L’Agenzia delle Entrate è totalmente estranea all’invio di questi messaggi e raccomanda di non dare seguito al loro contenuto. Si tratta, infatti, di un tentativo di truffa informatica architettata per entrare illecitamente in possesso di informazioni riservate.

Ricordiamo che l’Agenzia delle Entrate non richiede mai dati sulle carte di credito e non invia comunicazioni via e-mail relative ai rimborsi.

Sul sito internet www.agenziaentrate.gov.it nella sezione Home > Cosa devi fare > Richiedere > Rimborsi, si possono consultare le modalità corrette per ricevere un rimborso fiscale.”

Sanzione per l’ omessa convocazione dei soci per l’approvazione del bilancio

Il Ministero dello sviluppo economico, ha precisato:

- che spetta alle camere di commercio sanzionare l'omessa convocazione dell'assemblea dei soci per l'approvazione del bilancio;
- che la sanzione amministrativa pecuniaria prevista dall'articolo 2631 del c.c. applicabile agli amministratori e ai sindaci delle società va da 1.032,00 a 6.197,00 euro;
- che il potere di irrogare la sanzione amministrativa prevista dall'articolo 2631 del c.c. risulta trasferito alle camere di commercio in quanto per effetto del d.lgs n. 112 del 1998 detti organismi sono subentrati in tutte le funzioni di accertamento, di contestazione e di irrogazione delle sanzioni in precedenza svolti dagli Upica (Uffici provinciali per l'industria, il commercio e l'artigianato);
- che tale orientamento è suffragato dalle varie sentenze in materia della Corte di cassazione (Cassazione civile, sentenza 9 dicembre 2005 n. 27293 e sentenza 20 marzo 2007 n. 6559).

(Dipartimento registro imprese del Ministero dello Sviluppo economico, lettera circolare del 29 apr. 2014, prot n. 0072265)

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 -
Presidente: Angelo Sajeve -
Deputy Chairman Digital: Gianalberto
Zapponini.

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.