

Anno 11 – Numero 17

18 settembre 2013

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

DIRETTA DA ORESTE CAGNASSO E MAURIZIO IRRERA

COORDINATA DA GILBERTO GELOSA

IN QUESTO NUMERO:

- CONTRATTI DI RETE
- FUSIONE E SCISSIONE
- CESSIONE D'AZIENDA

ItaliaOggi



DIREZIONE SCIENTIFICA
Oreste Cagnasso – Maurizio Irrera

COORDINAMENTO SCIENTIFICO
Gilberto Gelosa

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

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



NDS collabora con la rivista:



VÍA CRISIS
Revista Electrónica de Derecho Concursal

SEZIONE DI DIRITTO FALLIMENTARE

a cura di Luciano Panzani

SEZIONE DI DIRITTO INDUSTRIALE

a cura di Massimo Travostino e Luca Pecoraro

SEZIONE DI DIRITTO TRIBUTARIO

a cura di Gilberto Gelosa

SEZIONE DI PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E IMPRESA

a cura di Marco Casavecchia

SEZIONE DI TRUST E NEGOZI FIDUCIARI

a cura di Riccardo Rossotto e Anna Paola Tonelli

COMITATO SCIENTIFICO DEI REFEREE

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

COMITATO DI INDIRIZZO

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

REDAZIONE

Maria Di Sarli (coordinatore)

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

HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO

Paolo Benazzo, Elena Fregonara, Sergio Luoni, Federico Magliulo, Danilo Semeghini

INDICE

	<i>Pag.</i>
RELAZIONI A CONVEGNI	
<i>L'asseverazione dei contratti di rete</i> di Paolo Benazzo	9
STUDI E OPINIONI	
<i>Ristrutturazioni del debito e offerte coercitive nella prassi anglo-americana</i> di Danilo Semeghini	26
<i>L'attuazione della direttiva sulla semplificazione del procedimento di fusione e scissione</i> di Federico Magliulo	53
<i>La natura del contratto di sottoscrizione di aumento del capitale sociale</i> di Sergio Luoni	96
<i>Considerazioni in tema di ricostituzione del capitale per perdite in assenza del socio di minoranza</i> di Sergio Luoni	105
<i>Considerazioni in tema di cessione di azienda e divieto di concorrenza</i> di Sergio Luoni	110
<i>L'esclusione del socio nelle s.n.c.: problematiche tradizionali e nuove prospettive</i> di Elena Fregonara	117
SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE	131
SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO	135

SOMMARIO

RELAZIONI A CONVEGNI

L'asseverazione dei contratti di rete

L'Autore individua l'oggetto e il significato dell'asseverazione relativamente ai contratti di rete, così come prevista nella disciplina più volte modificata dal 2009 ad oggi; inoltre ricostruisce i confini necessari ad assicurare all'istituto medesimo una fisionomia, un'autonomia e un'indipendenza proprie all'interno del reticolo dei controlli e delle verifiche che, stando al dettato normativo, interessano (e coinvolgono) il contratto di rete e, prima ancora, all'interno delle diverse forme e ipotesi di asseverazione che sempre più spesso si rinvengono nell'ordinamento giuridico.

di **Paolo Benazzo**

STUDIE OPINIONI

Ristrutturazioni del debito e offerte coercitive nella prassi anglo-americana

In questo contributo vengono esaminate delle particolari modalità utilizzate da imprese e da Stati sovrani per proporre una ristrutturazione del proprio debito. La peculiarità di tali proposte sta nell'essere formulate in modo tale da sfruttare i problemi di azione collettiva dei creditori e così ottenere l'effetto di forzare la loro accettazione. Per risolvere gli interrogativi sollevati da queste pratiche, viene offerto un quadro interpretativo incentrato sulla nota dicotomia tra property rules e liability rules.

di **Danilo Semeghini**

L'attuazione della direttiva sulla semplificazione del procedimento di fusione e scissione

L'articolo analizza le novità introdotte nella disciplina civilistica della fusione e della scissione dal D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123 allo scopo di attuare le recenti novità introdotte nelle direttive comunitarie in materia. A tal fine vengono posti in evidenza i punti di conflitto fra le norme nazionali risultanti dalla novella e le norme comunitarie vigenti nonché le imprecisioni in cui il legislatore nazionale è incorso al riguardo.

di **Federico Magliulo**

La natura del contratto di sottoscrizione di aumento del capitale sociale

L'articolo affronta il problema della natura, consensuale o reale, della sottoscrizione di un aumento di capitale sociale.

di **Sergio Luoni**

SOMMARIO

Considerazioni in tema di ricostituzione del capitale per perdite in assenza del socio di minoranza

L'articolo individua le possibili modalità di ricostituzione del capitale sociale per perdite in assenza del socio di minoranza alla luce degli orientamenti dottrinali e giurisprudenziali e della riforma del diritto societario.

di Sergio Luoni

Considerazioni in tema di cessione di azienda e divieto di concorrenza

L'articolo 2557 c.c. prevede il divieto di concorrenza a carico del cedente l'azienda. In dottrina ed in giurisprudenza si ritiene che tale divieto sia applicabile anche ad ipotesi particolari, come nel caso di cessione dell'azienda nell'ambito di una procedura fallimentare e, finanche, a ipotesi che di per sé non costituiscono cessione d'azienda, come nel caso di cessione di partecipazioni sociali. Il lavoro si sofferma ad analizzare questa particolare casistica.

di Sergio Luoni

L'esclusione del socio nelle s.n.c.: problematiche tradizionali e nuove prospettive

La riforma delle società di capitali impone di ripensare ad alcuni profili dell'istituto dell'esclusione nell'ambito delle società personali, in particolare delle s.n.c.: il lavoro si propone di rivisitare la disciplina originaria del codice anche alla luce del mutato quadro generale del nostro sistema societario.

di Elena Fregonara

INDEX-ABSTRACT

	<i>Page</i>
REPORTS ON CONFERENCES	
The Asseveration of “Network Contracts”	9
<i>The Author identifies the purpose and meaning of the asseveration with regard to “network contracts”, as provided by the discipline amended several times since 2009.</i>	
by Paolo Benazzo	
STUDIES AND OPINIONS	
Debt restructurings and coercive offers in the Anglo-American practice	26
<i>This paper offers an examination of particular methods used by firms and sovereign States to advance debt restructuring proposals. These proposals are aimed at forcing creditors’ acceptance, by exploiting their collective action problems. The paper offers answers to the questions raised by these practices by putting the problem of creditor protection in debt restructurings into the property rule - liability rule framework.</i>	
di Danilo Semeghini	
Implementation of the Directive on Simplifying the Process of Merger and Demerger	53
<i>The article analyzes the changes introduced in the discipline of merger and the demerger of companies by the d.lgs n. 123/2012 in order to implement the recent changes introduced in the EU Directives.</i>	
by Federico Magliulo	
The Nature of the Contract of Subscription of the Share Capital Increase.	96
<i>The article deals with the problem of the nature – “consensuale” or “reale” – the subscription of a capital increase.</i>	
by Sergio Luoni	

INDEX-ABSTRACT

Considerations Regarding the “Rebuilding” of Capital due to Losses without a Minority Shareholder 105

The article identifies possible to “rebuild” the capital due to losses, without a minority shareholder, in the light of doctrine, case law and corporate law reform.

by **Sergio Luoni**

Considerations Regarding the Transfer of the Business and Non-competition Clause 110

Article 2557 of the Civil Code prohibits the competition for the seller of the company. Doctrine and case law consider that this prohibition it is also applicable to special circumstances, such as in the case of sale of the company as part of bankruptcy proceedings and, even, a hypothesis which in themselves do not constitute sale of the company, as in the case of the sale of shareholdings. The paper is mainly focused on the analysis of these cases.

by **Sergio Luoni**

The Exclusion of the Partner in General Partnership: Traditional Problems and New Perspectives 117

The reform of the companies requires to reconsider some profiles in the discipline of the exclusion with regard to partnership and, more specifically, to general partnership. This paper aims to revisit the original framework of such discipline, as enshrined in the Civil Code, in the light of the new provisions of the corporate law.

by **Elena Fregonara**

RELAZIONI A CONVEGNI

L'ASSEVERAZIONE DEI CONTRATTI DI RETE*

L'Autore individua l'oggetto e il significato dell'asseverazione relativamente ai contratti di rete, così come prevista nella disciplina più volte modificata dal 2009 ad oggi; inoltre ricostruisce i confini necessari ad assicurare all'istituto medesimo una fisionomia, un'autonomia e un'indipendenza proprie all'interno del reticolo dei controlli e delle verifiche che, stando al dettato normativo, interessano (e coinvolgono) il contratto di rete e, prima ancora, all'interno delle diverse forme e ipotesi di asseverazione che sempre più spesso si rinvencono nell'ordinamento giuridico.

di **PAOLO BENAZZO**

1. Considerazioni introduttive: l'«asseverazione» tra «reti» e «sistema

In coerenza con il tema – l'asseverazione dei contratti di rete – e in ragione delle dimensioni assegnate al presente intervento, non si può procedere se non per il tramite di asserzioni dichiarative.

Dopo tutto, infatti, «asseverare» – dal latino *assevero* (*ad* e *severus*) – altro non significa che «dire con serietà»; «proclamare con solennità»; «affermare con sicurezza, in modo deciso e autorevole»⁽¹⁾.

Senza dubbio, dunque, come si preannunciava, le presenti riflessioni affermeranno con decisione, pur senza, tuttavia, la presunzione che, in egual modo, solennità e autorevolezza caratterizzino (e contraddistinguano) quanto si andrà a declinare.

Obiettivo ultimo del presente intervento è quello di evitare che all'idea di serietà e rigore intrinseca nella denominazione dell'istituto in parola si accompagni, in un ideale rapporto di inversa proporzionalità, una sostanziale indeterminatezza, per non dire vacuità, dell'istituto medesimo. Un oggetto d'indagine quest'ultimo – come si avrà modo di vedere – pericolosamente in bilico, infatti, tra un dato normativo (letteralmente) poco perspicuo, per un verso, e (apparentemente) pletorico (in punto di controlli sui contratti di rete) per un altro verso, e una interpretazione (di un siffatto dato

(*) Il presente saggio riprende, con alcuni interventi e con l'aggiunta delle note bibliografiche essenziali, il testo della relazione presentata alla II^a Giornata delle Reti di Impresa, tenutasi presso Confindustria, Roma, il 10 gennaio 2013.

(¹) Cfr.: *Grande Dizionario della Lingua Italiana*, di A. GABRIELLI; *Vocabolario illustrato della lingua italiana*, DEVOTO – OLI, Milano, 1977; *Vocabolario illustrato della lingua italiana*, Milano, 1977; *Vocabolario della lingua italiana*, ZINGARELLI, Zanichelli, 1999.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

normativo) spesso contraddittoriamente divisa tra svalutazione (questo è l'atteggiamento che si registra in prevalenza) e sopravvalutazione (come talvolta è dato riscontrare in alcuni voci) del momento asseverativo nei contratti di rete ⁽²⁾.

Il presente intervento è dunque precipuamente finalizzato a individuare l'oggetto e il significato dell'asseverazione relativamente ai contratti di rete, così come prevista nella disciplina più volte modificata dal 2009 ad oggi ⁽³⁾, cercando, nel contempo, di ricostruire i confini necessari ad assicurare all'istituto medesimo una fisionomia, un'autonomia e un'indipendenza proprie all'interno del reticolo dei controlli e delle verifiche che, stando al dettato normativo, interessano (e coinvolgono) il contratto di rete e, prima ancora, all'interno delle diverse forme e ipotesi di asseverazione che sempre più spesso si rinvencono nell'ordinamento giuridico.

Ed è proprio partendo da quest'ultimo profilo, alzando cioè lo sguardo dal particolare del contratto di rete e indirizzando invece l'attenzione al «sistema» nel suo complesso, si possono da subito trarre alcune prime (ma essenziali) indicazioni, dalle

⁽²⁾ In verità, pochi sono gli interventi che hanno inteso dedicare un'attenzione specifica al tema dell'asseverazione nei contratti di rete e che, nell'andare al di là della mera replica del dato testuale normativo, hanno inteso affrontarne la natura, il contenuto e le finalità specifiche. Al riguardo, si segnalano e meritano di essere citati i contributi di FESTI, *La nuova legge sul contratto di rete*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, II, 535 ss. e, soprattutto, quello di ONZA, *La procedura di "asseverazione"*, *Relazione* tenuta al Convegno "Il contratto di rete. Nuovi strumenti contrattuali per la crescita dell'impresa" (Firenze, 20 gennaio 2012), che è stato possibile consultare per la cortesia dell'autore. Sul tema, devono essere anche ricordate le *Linee Guida per i contratti di rete - Marzo 2012*, elaborate dal Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie unitamente a Reteimpresa, in particolare al cap. 4 (di seguito le "Linee Guida").

⁽³⁾ La disciplina del contratto di rete, inizialmente introdotta con l'art. 3, co. 4-ter, l. 9 aprile 2009, n. 33, modificato dall'art. 1, l. 23 luglio 2009, n. 99, e ulteriormente modificato e integrato dall'art. 42, co. 2-quater e ss., d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 2010, n. 122, è stata da ultimo modificata e integrata ad opera dell'art. 45, l. 7 agosto 2012, n. 134, conversione in legge, con modificazioni, del d.l. 22 giugno 2012, n. 83. Ed è per l'appunto a questa disciplina che faranno rinvio i riferimenti normativi citati nel testo.

Quale bibliografia essenziale in tema di contratto di rete, in questa sede, oltre agli autori citati nella nota precedente, si richiamano: IAMICELI (a cura di), *Le reti di imprese e i contratti di rete*, Torino, 2009, *passim*; CAFAGGI (a cura di), *Il contratto di rete. Commentario*, Bologna, 2009, *passim*; CAFAGGI, *Il nuovo contratto di rete: "Learning by doing?"*, in *I Contratti*, 2010, 1143 ss.; MOSCO, *Frammenti ricostruttivi del contratto di rete*, in *Giur. comm.*, 2010, 839 ss., nonché, da ultimo, nel 2012, CAFAGGI, IAMICELI e MOSCO (a cura di), *Il contratto di rete per la crescita delle imprese*, Milano, 2012, *passim*; ROMANO, *Contratto di rete e processo di modernizzazione dell'economia italiana*, in *Notariato*, 2012, 74 ss.; GALLO, *Il contratto di rete e l'organo comune: governance e profili di responsabilità*, in *Resp. Civ.*, 2012, 1, 6 ss.; SCARPA, *Contratto di rete tra imprese e trasformazione societaria*, in *Giust. Civ.*, 2012, 177 ss.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

quali muovere poi alla ricostruzione e alla definizione del momento asseverativo dedicato alle reti.

Da questo angolo di visuale, un dato balza all'occhio in via immediata: l'istituto dell'asseverazione/attestazione ha conosciuto, infatti, nel corso degli ultimi anni, un processo indubbiamente singolare che ha visto, sul piano più prettamente *quantitativo*, il moltiplicarsi delle ipotesi e delle situazioni nelle quali l'ordinamento giuridico richiede l'intervento di un'affermazione forte e solenne. Si pensi solo per fare alcuni esempi, nell'ambito del diritto societario, agli articoli 2343, 2501 *bis* e 2503 cod. civ., nonché, nel diritto della crisi di impresa, alla panoplia delle soluzioni alternative al fallimento, costituite, in ordine di crescente giurisdizionalizzazione, dai piani di risanamento (art. 67 LF), dagli accordi di ristrutturazione (art. 182 *bis* LF), dal concordato preventivo (art. 161 LF), la cui attivazione è condizionata alla presenza di un'asseverazione che, in tutte e tre le ipotesi, è chiamata a esprimersi, con le ultime riforme del 2012, in modo sostanzialmente identico, in merito alla fattibilità e all'attuabilità dei piani volti alla gestione, alla soluzione e al superamento della crisi ⁽⁴⁾.

Un processo – quello cui si faceva testé riferimento – che rientra in quello che è stato identificato e definito come il fenomeno della «*privatizzazione dei controlli*» ⁽⁵⁾ e che vede un sempre più marcato coinvolgimento, accanto se non anche, sempre più spesso, in luogo di autorità o agenzie pubbliche, di figure e ruoli, professionalmente qualificati, ma di estrazione prettamente privata, nello svolgimento di funzioni di verifica, di accertamento e di attestazione in merito a fatti, a situazioni e finanche a

⁽⁴⁾ Sul punto, per tutti, cfr.: MANDRIOLI, *La redazione dei “piani” di ristrutturazione, in Soluzioni negoziali e istituti “preconcorsuali” nella gestione delle crisi*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2013, 113 ss.; NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, nel *Tratt. di dir. priv.* diretto da Bessone, XXV, Torino, 2012, 53 ss.; MUNARI, *Crisi di impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, 127 ss.; LICCARDO, *Sub art. 161*, e VALENSISE, *Sub art. 182-bis*, in *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione. Artt. 160-186 l. fall.*, Estratto da *La legge fallimentare dopo la riforma* a cura di Nigro, Sandulli e Santoro, Torino, 2011, rispettivamente, 2052 ss. e 2249 ss. V. anche le *Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, Prima edizione 2010, a cura dell'Università degli Studi di Firenze e di Assonime. Da segnalare, in tema di controllo del tribunale e fattibilità del piano concordatario, anche la recente pronuncia Cass. S.U., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Dir. fall.*, 2013, II, 1 ss., con nota di DIDONE, *Le Sezioni Unite e la fattibilità del concordato preventivo*, nonché, *ivi*, 2013, II, 185 ss. con nota di NARDECCHIA, *La fattibilità del concordato preventivo al vaglio delle sezioni unite*, cui, *adde, ex multis*, FABIANI, *Guida rapida alla lettura di Cass. S.u. 1521/2013*, in *Crisi d'impresa e Fallimento*, 2013, 3 ss.; PELLEGRINELLI, *Procedimento e controllo giurisdizionale nella soluzione negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011, 143 ss.

⁽⁵⁾ Sul punto, cfr. FABIANI – GUIOTTO (a cura di), *Il ruolo del professionista nei risanamenti aziendali*, Torino, 2012, *passim*.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

valutazioni, a loro volta presupposti necessari per l'accesso a segmenti di disciplina o a istituti speciali.

Nel contempo – questa volta con precipuo riferimento al piano più propriamente *qualitativo* – l'istituto dell'asseverazione viene sempre più ad essere esposto a un processo che porta il relativo contenuto ad assumere e rivestire contorni, per così dire, sempre più *evanescenti*.

E infatti, se, per un verso, è vero che – affinché certi istituti giuridici siano accessibili ai privati o affinché certi effetti si possano produrre – sia (sempre più spesso) necessaria un'attestazione o un'asseverazione ad opera di soggetti professionalmente qualificati e indipendenti, è però innegabile, per un altro verso, che l'attestazione debba pronunciarsi non più (e non tanto) su *elementi e dati*, a loro volta esistenti e circoscritti, come avviene, ad esempio, nel caso di conferimenti di beni in natura nelle società di capitali, in ordine ai quali, a dover essere accertata e asseverata è la continenza tra il valore effettivo e il valore assegnato al conferimento (art. 2343, cod. civ.), o ancora, nell'ipotesi di fusione, allorquando si richiede la certificazione in ordine alla inutilità di garanzie specifiche a tutela dei creditori sociali da acclararsi e attestarsi sulla base della situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione, asseverata dalla società di revisione (art. 2503, cod. civ.).

Al contrario, infatti, si vanno infittendo i casi nei quali l'asseverazione è chiamata ad esprimersi, piuttosto (e soltanto), su *situazioni e processi*, addirittura ancora *in fieri*: e qui il pensiero non può che correre immediatamente ai casi testé citati e relativi all'accesso alle soluzioni, alternative al fallimento, per la gestione e il superamento delle crisi di impresa, in relazione alle quali l'attestazione è tenuta a rivolgersi a piani industriali e finanziari la cui esecuzione e la cui implementazione non possono che necessariamente svolgersi in un orizzonte temporale futuro.

I contorni dell'oggetto dell'attestazione si fanno dunque meno precisi e si spostano altresì nel tempo: per così dire, da caratteristiche attuali di un evento a idoneità potenziali di un processo.

E non è un caso che, proprio in queste ultime ipotesi, il rilascio dell'attestazione/asseverazione è *ex lege* coniugato (e condizionato) alla ricorrenza di una pluralità di condizioni aggiuntive (e congiuntive), per quanto concerne vuoi i soggetti chiamati ad affermare con solennità e sicurezza, i quali debbono essere necessariamente dotati di elevati standard e requisiti di professionalità, di competenza e di indipendenza; vuoi, prima ancora, il bagaglio informativo e documentale sulla cui base siffatti organismi asseveratori debbono formulare la propria valutazione e, conseguentemente esprimere (in forma solenne e stentorea) il proprio convincimento; vuoi, infine, le sanzioni che si accompagnano a un'asseverazione pronunciata su fondamenta la cui solidità non sia stata adeguatamente (e preventivamente) saggiata o, addirittura, su dati non veritieri e che si trovano ad operare (le sanzioni appunto) tanto

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

sul piano civile (in chiave prettamente risarcitoria) quanto sul piano penale (in chiave più propriamente preventiva ed afflittiva) ⁶).

Condizioni delle quali viceversa non è dato rinvenire traccia alcuna con riferimento all'asseverazione che la legge disegna, *rectius* tratteggia, nel caso dei contratti di rete. Si tratta infatti, almeno a giudizio di chi scrive, di una lacuna che, se per un verso, non può certamente essere riempita in forza di un (arbitrario) intervento di ortopedia interpretativa, per un altro verso, assume una valenza, non altrimenti aggirabile, nel momento in cui si voglia dare un contenuto all'asseverazione del contratto di rete e si debbano conseguentemente (e coerentemente) assegnare, ai soggetti chiamati a esprimersi in forma solenne e autorevole, i relativi poteri e doveri.

2. (Segue): i controlli sul contratto di rete

A questo punto, finalmente, si deve rivolgere lo sguardo al «particolare» della rete.

E, al riguardo, pare ragionevole rilevare che l'asseverazione dei contratti di rete (art. 42, co. 2-*quater*, d.l. 78/2010, conv. con l. 12/2010), là ove idealmente collocata all'interno del quadro che si è testé evocato, assume una posizione affatto particolare, dacché: (i) idealmente *schacciata* tra altri (e concomitanti) interventi di controllo e di verifica; (ii) non compiutamente e puntualmente *regolata* a livello di disciplina primaria (né poi, per vero, puntualmente precisato neppure a livello di disciplina secondaria).

Di qui, il pericolo – cui si faceva riferimento in principio – di cadere in un'insanabile contraddizione e dunque, alternativamente, di fare dell'asseverazione dei contratti di rete un *quid* pletorico e inutile, ovvero, al contrario, di assegnarvi un contenuto sostanziale ultroneo e improprio.

Quanto al primo dei due profili sopra evidenziati, infatti (oltre all'eventuale controllo in sede giudiziaria che ordinariamente opera con riguardo a ogni rapporto contrattuale di diritto privato e alla relativa fase esecutiva), il contratto di rete è soggetto ad almeno cinque ordini di controlli, di cui tre per così dire *ex ante* (rispetto all'operatività della rete) e due *ex post* (*ad esecuzione cioè in corso*).

Vi è innanzi tutto il controllo notarile: l'art. 3, co. 4-*ter*, terzo capoverso, richiede «ai fini degli adempimenti pubblicitari di cui al comma 4-*quater*» che il contratto di rete sia redatto per atto pubblico o per scrittura privata autenticata.

Ciò comporta che, con la stipulazione stessa, il contratto di rete in sé sia *necessariamente* assoggettato a un controllo sostanziale di legalità e di liceità ad opera di un pubblico ufficiale (il notaio), chiamato dunque a verificare che lo schema adottato sia strutturalmente e funzionalmente conforme al paradigma contrattuale e

⁶ Al riguardo, oltre agli autori citati in precedenza, cfr., anche per ulteriori riferimenti, VILLANACCI e COEN, *La gestione della crisi di impresa e i piani attestati di risanamento ai sensi dell'art. 67, 3 comma, lett. d) legge fallim.*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 82 ss.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

organizzativo delineato dal legislatore e che, in concreto, il singolo contratto non introduca delle regole espressamente proibite dalla legge o contrarie all'ordine giuridico anche economico (art. 28 l. not.).

Un controllo necessariamente funzionale e strumentale alla pubblicazione nel registro delle imprese del contratto e, oggi, anche alla possibile acquisizione, ad opera della rete, della soggettività giuridica; un controllo, in ultima analisi, finalizzato alla tutela, nell'ordine, dell'ordinamento giuridico, del mercato e dei terzi.

E pur tuttavia – appare ragionevole soggiungere – un controllo che, in quanto tale, si deve dunque concentrare e limitare alla sola verifica sostanziale vuoi del rispetto delle norme di legge, vuoi della presenza, nel contratto medesimo, di tutti gli elementi richiesti dalla legge affinché quest'ultimo possa legittimamente aspirare ad essere (e come tale anche essere qualificato) un «contratto di rete».

Si tratta di una conclusione la quale trova un conforto anche nella circostanza che, oggi, la legge stessa consente che il contratto di rete (quanto meno per quello privo di soggettività giuridica) possa essere anche stipulato per «(...) *atto firmato digitalmente a norma degli articoli 24 o 25 del codice di cui al decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82 e successive modificazioni, da ciascun imprenditore o legale rappresentante delle imprese aderenti, trasmesso ai competenti uffici del registro delle imprese attraverso il modello standard tipizzato con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro dello sviluppo economico (...)*».

Se è vero che la predisposizione di un modello standard tipizzato, cui l'autonomia privata può (e deve) uniformarsi, è considerata *ex lege* equivalente al controllo notarile, ne consegue la conferma che l'oggetto della verifica cui quest'ultimo è chiamato resterebbe (pur sempre) solo il contratto di rete in sé, sotto un duplice profilo: nella sua coerenza e conformità al modello legale tipico e, più in generale, nella sua compatibilità con l'ordinamento complessivo.

Vi è poi – per tornare all'elenco dei controlli – ancorché si tratti di una verifica di carattere meramente formale e documentale, il controllo ad opera del Registro delle imprese, dal momento che l'art. 3, co. 4-*quater* impone che il contratto di rete sia soggetto a iscrizione nella sezione del Registro presso cui è iscritto ciascun partecipante nonché, ove sia prevista la costituzione del fondo comune e se sia così richiesto dalla rete medesima, nella sezione ordinaria del Registro stesso, nella cui circoscrizione è stabilita la sede della rete (con la conseguente acquisizione della soggettività giuridica in capo a quest'ultima).

In terza battuta, si colloca per l'appunto l'asseverazione: l'art. 42, co. 2, prevede infatti che «alle imprese appartenenti ad una delle reti di imprese riconosciute ai sensi dei commi successivi competono vantaggi fiscali, amministrativi e finanziari, nonché la possibilità di stipulare convenzioni con l'A.B.I.»; l'art. 42, co. 2-*quater*, a propria volta, afferma che il riconoscimento, nella sostanza, coincide con l'avvenuta asseverazione del programma di rete; asseverazione, a propria volta, «(...) *rilasciata previo riscontro della*

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

sussistenza nel caso specifico degli elementi propri del contratto di rete e dei relativi requisiti di partecipazione in capo alle imprese che lo hanno sottoscritto».

Un quarto intervento di verifica – questa volta *ex post* rispetto alla stipulazione del contratto – è costituito dal controllo amministrativo svolto ad opera dell’Agenzia delle Entrate, la quale, secondo quanto previsto nell’art. 42, co. 2-*quater*, ultimo capoverso, «(...) *avvalendosi dei poteri di cui al titolo IV del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, vigila sui contratti di rete e sulla realizzazione degli investimenti che hanno dato accesso all’agevolazione, revocando i benefici indebitamente fruiti*» (enfasi aggiunta, n.d.a.).

In questo caso, si tratta di un intervento di verifica e di vigilanza che si esplica, in primo luogo, sull’esecuzione del contratto di rete e dunque sul rapporto di cooperazione cui esso ha dato vita; ma che – come si evince dal tenore stesso della norma – si estende, in secondo luogo, anche sul contratto di rete medesimo, sì da verificare se e in che misura esso rispetti, nel tempo, quanto inizialmente pattuito (e asseverato) e, dunque, se e in che misura siano intervenuti mutamenti sostanziali nel programma di rete ovvero nella stessa compagine dei relativi partecipanti, tali da alterarne (e pregiudicarne) la funzione promozionale e dunque le condizioni di accesso al beneficio (premiale) concesso.

E infatti, a conferma di quest’ultima affermazione, l’art. 6, D.M., 25.02.2011, nel definire l’attività di controllo spettante all’Agenzia delle Entrate, precisa che, nell’ambito dell’ordinaria attività di controllo, quest’ultima potrà effettuare *«tra l’altro»* (enfasi aggiunta, n.d.a.) – e dunque in aggiunta e non via limitativa – *«a) la verifica formale dell’avvenuta asseverazione del programma, anche mediante riscontro presso gli organismi di asseverazione; b) la verifica della imputazione a riserva degli utili in sospensione di imposta e dei relativi successivi utilizzi; c) la vigilanza sulla realizzazione degli investimenti che hanno dato accesso all’agevolazione anche in collaborazione con gli organismi di asseverazione in base a specifici accordi».*

Da ultimo – sempre in un’ottica successiva rispetto alla predisposizione e alla mera sottoscrizione del contratto – residua il controllo, rivendicato dalla Autorità Antitrust con comunicazione 16 maggio 2011, finalizzato segnatamente a una valutazione (da operarsi *singulatim*) della possibile qualificazione del contratto di rete come intesa (vietata) *ex art. 2, l. 287/1990 e 101 TFUE*.

Un reticolo senza dubbio fitto e articolato, nel quale, come si vedrà a breve, non è sempre agevole districarsi senza creare inutili sovrapposizioni, ridondanze e inefficienze.

3. Contenuto e finalità dell’asseverazione dei contratti di rete all’interno del (fitto) reticolo di controlli legali

L’asseverazione viene così a collocarsi, idealmente, dopo il controllo notarile e prima della vigilanza dell’Agenzia delle Entrate e della verifica Antitrust: controllo, il

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

primo, necessario; vigilanza, la seconda, soltanto eventuale (in quanto subordinata all'accesso alle agevolazioni fiscali); verifica, la terza, anch'essa soltanto eventuale (in quanto subordinata alla concreta portata distorsiva sulla libera concorrenza che la rete dovesse dimostrare).

Si pone quindi l'esigenza che i controlli si collochino su pianto distinti e autonomi e si coordinino in modo da evitare sovrapposizioni e duplicazioni: la polifonia dei controlli non deve dunque degenerare in cacofonia.

Peraltro, come già si evidenziava nel corso del precedente paragrafo, il dato normativo da cui partire, soprattutto a livello letterale, non si segnala certo per la perspicuità. D'altro canto, neppure la normativa di rango secondario contribuisce a fare chiarezza.

Quanto alla legge, essa si limita infatti ad affermare la sola necessità che ricorra un programma di rete «*asseverato*»; nel mentre – sempre stando al dato in parola – l'asseverazione dovrebbe essere «*(...) rilasciata previo riscontro della sussistenza nel caso specifico degli elementi propri del contratto di rete e dei relativi requisiti di partecipazione in capo alle imprese che lo hanno sottoscritto*» (art. 42, co. 2-*quater*). Secondo il dato primario, dunque, l'oggetto ultimo dell'asseverazione dovrebbe essere costituito dal programma; obiettivo cui si dovrebbe addivenire dopo alcuni riscontri antecedenti e meramente prodromici.

Quanto alla disciplina di fonte sotto ordinata – e il riferimento corre al D.M. 25 febbraio 2011, pubb. in G.U. n. 74 del 31 Marzo 2011 – in distonia rispetto al dato testé citato, essa definisce l'asseverazione come «*l'atto conclusivo del procedimento mediante il quale gli Organismi di asseverazione attestano il possesso dei requisiti da parte delle imprese aderenti alla rete per fruire dei benefici fiscali*» (art. 2) e (apparentemente) ne concentra il contenuto su altro rispetto al programma di rete: «*l'asseverazione del Programma*» – così si legge infatti nell'art. 4 – «*comporta la verifica preventiva della sussistenza degli elementi propri del contratto di rete e dei relativi requisiti di partecipazione in capo alle imprese che lo hanno sottoscritto ai sensi del comma 4-ter dell'art. 3 del decreto-legge 10 febbraio 2009, n. 5, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 aprile 2009, n. 33*».

Di qui – sul piano interpretativo – deriva (e si giustifica anche) una certa ambiguità nel dare forma, contenuto e finalità all'istituto dell'asseverazione.

Vi è infatti chi lo ritiene un controllo di carattere meramente formale e con finalità esclusivamente fiscali, limitandosi a replicare, nel definire il contenuto del controllo, il dato letterale della norma stessa: con il che, tuttavia, da un canto, si svilisce il dettato normativo, che ne fa invece la condizione di selezione tra reti non riconosciute e reti riconosciute (e come tali legittimate a usufruire di vantaggi e provvidenze);

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

dall'altro canto, si appiattisce l'asseverazione su accertamenti già compiuti al momento del controllo notarile, di cui la seconda diverrebbe un inutile doppione (⁷).

Per contro, vi è chi – in questo caso, invero, eccedendo il dettato normativo particolare e forse anche i principi desumibili dal sistema (e al quale si faceva riferimento nelle considerazioni introduttive) – giunge ad affermare che l'asseverazione avrebbe il compito di attestare nientemeno che la fattibilità concreta del programma di rete; e ciò, addirittura, sotto un duplice profilo: quello della concreta conseguibilità degli obiettivi strategici della rete e dunque dell'effettivo accrescimento della competitività delle imprese partecipanti; quello della congruenza rispetto agli obiettivi delle risorse allocate e destinate a favore della rete.

Tuttavia, almeno ad avviso di chi scrive, se sicuramente da respingere è il primo corno dell'alternativa, in egual modo, neppure convincente appare la seconda opzione. E ciò, proprio in ragione di una attenta (e sinottica) rilettura del dato normativo speciale (quello cioè relativo all'asseverazione nel contratto di rete) nel quadro delle numerose e recenti norme che disciplinano l'istituto in parola (e alle quali si è fatto cenno in principio).

Senza dubbio, non è ragionevolmente ipotizzabile che l'oggetto dell'asseverazione sia (e possa essere) il solo controllo formale, in termini di completezza e di conformità, del contenuto del singolo schema contrattuale di rete rispetto alla (sola) elencazione declinata dalla lettera della legge.

Sotto questo precipuo e specifico profilo di indagine, di valutazione e di verifica – proprio in ragione della sequenza di controlli che, come in precedenza visto, la legge attiva, in successione e in ragione altresì dell'istanza, anch'essa in precedenza ribadita, che la sequenza non crei (inutili e perniciose) sovrapposizioni – si deve invece affermare che l'asseverazione possa dare per assunto il *riconoscimento* del contratto di rete in termini di (stima preliminare della) legalità del negozio giuridico e dunque, con l'avvenuta iscrizione nel registro, della efficacia legale del contratto medesimo (⁸).

La sola verifica (ulteriore e specifica) cui l'organismo asseveratore è chiamato a ottemperare (sempre con riguardo al contratto di rete) attiene al mero accertamento dell'avvenuta (e compiuta) iscrizione del medesimo al registro delle imprese, cui la legge subordina, per l'appunto, l'efficacia stessa del contratto di rete (art. 3, co. 4-*quater*).

⁷ In questo senso, v. i riferimenti di cui *retro* le note (2) e (3).

⁸ In altri termini, il controllo sul contenuto del contratto, in termini di esaustività e corrispondenza alla legge, è e deve essere già svolto dal notaio (ovvero, in alternativa), secondo la nuova procedura ammessa dall'art. 42, co. 2-*quater*, già ricordata nel testo poc'anzi, dal Ministero mercé la predisposizione di un modello standard di contratto la cui adozione si pone quale condizione essenziale per una sua stipulazione in forma digitale. In questo senso v. anche ONZA, *La procedura di "asseverazione"*, cit.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

Per converso – in questo senso recuperando e leggendo con attenzione il dato normativo – l'asseverazione viene ad essere *ex lege* declinata lungo tre diversi momenti, due dei quali a carattere (espressamente) preliminare e non già finale; uno (l'ultimo) che rappresenta e costituisce viceversa l'approdo ultimo (e unico) del controllo (che si dovrebbe svolgere nell'ambito e in funzione del passaggio prettamente asseverativo):

(i) l'asseverazione infatti viene «(...) rilasciata previo riscontro della sussistenza nel caso specifico degli elementi propri del contratto di rete»; nonché,

(ii) «previo riscontro dei relativi requisiti di partecipazione in capo alle imprese che lo hanno sottoscritto»; ma a dover essere poi asseverato

(iii) è (soltanto) il programma di rete e non già il contratto in sé (art. 42, co. 2-*quater*)⁹.

Si tratta allora di dare forma e contenuto a questi tre (diversi e consequenzialmente collegati) momenti.

Un'indicazione comunque dalla legge si può (e si deve) trarre: ed è quella secondo cui i primi due devono essere interpretati, riempiti e dunque svolti in chiave prettamente *servente* e *funzionale* rispetto al terzo (che è e costituisce il cuore e il *proprium* dell'asseverazione).

Un momento, il terzo e ultimo, sul quale, a bene vedere, non è (necessariamente) chiamato ed esprimersi, in modo esplicito e puntuale, il soggetto chiamato a svolgere il primo (e sostanziale) controllo *ex ante* nella sequenza che si ricordava nelle pagine precedenti. In altre parole, ciò che si vuole dire è che il notaio – quanto meno con precipuo riferimento al controllo obbligatorio cui quest'ultimo è deputato (e chiamato) in quanto inerente alla funzione per legge assegnata al soggetto in parola nella sua qualità di pubblico ufficiale – non ha modo (né dovere) di esprimere una valutazione in ordine al programma di rete in sé, dovendo concentrarsi unicamente sulla verifica di legalità (sostanziale) del contratto di rete (che è e rimane altro rispetto al programma)¹⁰.

Con riguardo al primo dei tre segmenti della verifica, sopra riportati – quello cioè relativo «(...) *previo riscontro della sussistenza nel caso specifico degli elementi propri del contratto di rete*» – sempre seguendo la tesi di fondo secondo cui la verifica in sede di asseverazione è (e deve essere) altro rispetto al controllo operato in sede di stipulazione del contratto, il riscontro, che la legge richiede in chiave strumentale,

⁹ Correttamente, al riguardo, le Linee Guida (pag. 30), osservano che «propriamente l'asseverazione concerne non già il contratto di rete ma il programma comune in quanto elemento necessario del contratto e funzionale alla realizzazione dello scopo tipico».

¹⁰ Ovviamente, nulla preclude che, su base volontaria, in forza dell'attribuzione di uno specifico mandato professionale di cui il notaio dovesse essere investito, il notaio stesso possa procedere anche una disamina specifica del programma di rete, così come elaborato e declinato dalle parti. Sul punto, v. anche le Linee Guida, 26 ss.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

altresi, rispetto all'asseverazione del programma di rete, si manifesta, precipuamente e, andrebbe aggiunto, esclusivamente, nello scrutinio circa l'esistenza in concreto:

– della declinazione specifica e puntuale degli obiettivi strategici di innovazione e di innalzamento della capacità competitiva dei partecipanti, nonché l'enunciazione dell'attività comune, dei diritti e degli obblighi dei partecipanti e delle modalità di realizzazione dello scopo comune, in funzione vuoi della particolare forma di collaborazione che le parti hanno scelto tra le diverse possibili declinazioni ammesse dalla legge (art. 3, co.-ter, primo cpv: a collaborare in forme e ambiti predeterminati attinenti all'esercizio delle proprie imprese; ovvero a scambiarsi informazioni o prestazioni di natura industriale, commerciale, tecnica o tecnologica; ovvero ancora ad esercitare in comune una o più attività rientranti nell'oggetto della propria impresa), vuoi della qualità e delle attività dei soggetti partecipanti;

– della declinazione in termini altrettanto puntuali e precisi delle modalità concordate con i partecipanti alla rete per misurare l'avanzamento verso tali obiettivi, al fine di verificarne e attestarne la congruità rispetto all'attività da svolgersi e alle finalità di accrescimento (innovativo e competitivo) dichiarate: trattasi infatti di indicazione essenziale al fine di assicurare la capacità della rete di "monitorarsi" nel tempo e dunque l'idoneità, almeno potenziale, che il contratto conduca al conseguimento degli obiettivi e al raggiungimento della sua funzione (accrescimento competitivo e innovativo);

– dell'istituzione di un fondo patrimoniale comune, con la misura e i criteri di valutazione dei conferimenti iniziali e degli eventuali contributi successivi che ciascun partecipante si obbliga a versare al fondo, nonché le regole di gestione del fondo medesimo;

– della definizione, infine, del programma di rete e l'espressa previsione e individuazione degli investimenti che dovranno essere realizzati.

Per quanto concerne, poi, il secondo segmento – «(...) *il riscontro dei relativi requisiti di partecipazione in capo alle imprese che lo hanno sottoscritto*» – anche in questo caso, seguendo sempre l'idea che la verifica in sede di asseverazione è (e deve essere) altro rispetto al controllo operato in sede di stipulazione del contratto, la verifica della sussistenza nel caso specifico dei requisiti di partecipazione al contratto di rete, sempre in chiave strumentale al momento finale costituito dall'asseverazione del programma di rete, si manifesta, precipuamente, nello scrutinio (al di là dell'essere ciascun partecipante un'impresa) circa l'esistenza in concreto de:

– la sussistenza di una contabilità degli aderenti congruente con la potenziale fruizione dell'agevolazione fiscale⁽¹¹⁾;

– la coerenza della qualità degli aderenti, in termini di attività svolta, con gli obiettivi e le iniziative di cui al programma di rete, unitamente alla verifica da operarsi

¹¹ Cfr. ONZA, *La procedura di "asseverazione"*, cit.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

in merito al rapporto intercorrente tra l'(eventuale) carattere (più o meno) aperto della rete e la natura (più o meno) fungibile del programma comune;

- il carattere reale o non manifestamente fittizio della rete in ragione del numero, della natura e della realtà delle imprese (asseritamente) partecipanti alla rete medesima;
- la compatibilità tra la funzione prettamente di cooperazione e di collaborazione comune tra imprese indipendenti spettante al contratto di rete e la sussistenza di rapporti (non coerenti con la funzione del contratto) rigidamente *gerarchici* e non già *paritari* di direzione e coordinamento (essendo questi ultimi gli unici compatibili con il contratto).

4. (Segue): l'asseverazione è del programma (e non già del contratto) di rete

Quanto al terzo (e ultimo) segmento (che rappresenta, in effetti, il vero oggetto dell'asseverazione) appare allora corretto:

- senza riserve accogliere la tesi secondo cui lo scrutinio sul programma di rete non possa e non debba valutare il merito del programma, pena, altrimenti, il rischio che l'eventuale agevolazione concessa alla rete venga a qualificarsi in termini di aiuto di stato ⁽¹²⁾;

– ripensare criticamente, invece, la tesi come secondo la quale lo scrutinio possa e debba estendersi sino a verificare e attestare la compatibilità dell'intero assetto contrattuale (predisposto e voluto dalle parti) con la fattibilità, intesa come *concreta* eseguibilità e dunque *concreta* efficacia, in termini di conseguimento degli obiettivi strategici, del programma comune;

– parimenti e con eguale necessità di un approfondimento critico deve essere scrutinata la tesi secondo cui lo scrutinio possa e debba estendersi sino a verificare e attestare, tanto nella versione in positivo, la *congruità* del *quantum* destinato alla realizzazione degli investimenti, quanto, per ragioni di coerenza, pure nella versione in negativo, vale a dire sotto forma di *manifesta incongruità* delle risorse destinate rispetto all'attuazione del programma di rete ⁽¹³⁾;

– propendere, infine e viceversa, per la tesi che intende declinare lo scrutinio in termini di verifica e di attestazione della *conformità* del singolo programma di rete rispetto alla struttura e alla funzione legali e dunque della *intrinseca* coerenza (nel singolo contratto) tra programma di rete, attività in comune, obiettivi dichiarati e imprese partecipanti: in altri termini, di verifica e di attestazione della *congruenza in astratto* tra programma (e tipologia di collaborazione: *requisito oggettivo*) e funzione del contratto di rete, quale (in potenza) strumento di cooperazione e compartecipazione

¹² Sul cfr. ONZA, *La procedura di "asseverazione"*, cit.

¹³ In questo senso, invece, ONZA, *La procedura di "asseverazione"*, cit.; d'altra parte, neppure convincente appare l'idea secondo la quale la disamina sarebbe volta a verificare addirittura la *sostenibilità* degli investimenti di rete per le imprese aderenti.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

in chiave “accrescitiva” delle potenzialità innovative e competitive delle imprese aderenti (*requisito finalistico*) (¹⁴).

Le conferme a sostegno di una siffatta articolazione dell’oggetto e delle finalità del momento (finale) paiono essere plurime e convergenti, alcune per così dire *particolari*, altre invece derivanti dal *sistema*.

Per quanto concerne le prime – ovverosia quelle legate alla disciplina propria ed esclusiva del contratto di rete – si può osservare, innanzi tutto, come il rischio dell’investimento sia delle imprese aderenti e come la sanzione per un’errata quantificazione, a sua volta, risieda nell’impossibilità di addivenire (per la scarsità delle risorse allocate) al completamento degli investimenti e dunque nella revoca dei benefici fiscali e delle provvidenze acquisite.

Nel contempo, la stessa lettera della norma – là ove disciplina l’ipotesi della istituzione di un fondo comune curandosi di precisare (solo) che il programma di rete contenga l’enunciazione della «*misura e dei criteri di valutazione dei conferimenti iniziali e degli eventuali contributi successivi che ciascun partecipante si obbliga a versare al fondo*» [art. 3, co. 4-ter, 2, lett. c)] – dimostra come la preoccupazione sia rivolta più alla previsione in sé dell’impegno dei partecipanti piuttosto che all’obiettivo di assicurare la messa a disposizione di conferimenti effettivamente adeguati rispetto agli obiettivi strategici del programma.

Del resto, sempre stando al dettato della legge, è significativo rilevare che il controllo cui l’Agenzia delle Entrate è deputata venga circoscritto alla sola vigilanza sulla realizzazione degli investimenti che hanno dato accesso all’agevolazione. E ciò a conferma dell’impressione secondo cui la normativa tende ad assicurare non tanto il risultato dell’investimento (vale a dire l’accrescimento della capacità innovativa e della competitività degli aderenti), quanto piuttosto l’effettiva destinazione delle risorse alla (e la) realizzazione dell’investimento. Come a dire, in altri termini, che elemento necessario (ma, al contempo, sufficiente) è che le imprese (entro un termine certo, effettivamente e stabilmente) destinino utilità al fine di migliorare capacità innovativa e competitiva, altro e radicalmente altro, restando il rischio del risultato dell’investimento (¹⁵).

La stessa Circolare dell’Agenzia delle Entrate (14 aprile 2011 n. 15/E) afferma testualmente che «*quanto disposto dall’articolo 1, comma 2, del d.m. 25 febbraio 2011 – secondo cui l’asseverazione rilasciata costituisce condizione necessaria e sufficiente per la dimostrazione dell’esistenza dei requisiti richiesti per la fruizione dell’incentivo fiscale – deve intendersi riferito alla dimostrazione dell’esistenza degli elementi propri*

¹⁴ In altri termini, «un vaglio di logicità e di compatibilità con le caratteristiche esteriori delle imprese coinvolte e di astratta ragionevolezza dell’obiettivo e dei tempi di raggiungimento»: FESTI, *La nuova legge*, cit., 342.

¹⁵ In questo senso, v. ONZA, *La procedura di “asseverazione”*, cit.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

del contratto di rete, nonché dei relativi requisiti di partecipazione in capo ai sottoscrittori, oggetto di verifica preventiva da parte degli organismi asseveratori. In altre parole, l'avvenuta asseverazione non esime le imprese dal realizzare gli altri presupposti previsti dalla norma per accedere all'agevolazione».

Nel medesimo senso – e forse con maggior recisione – appaiono orientati anche (e prima ancora) una serie di indizi che, come sopra si preannunciava, possono trarsi da una lettura condotta a livello di sistema.

In primo luogo, si può rilevare come l'asseverazione (nella disciplina del contratto di rete) sia una mera attestazione e non sia costituita, invece, da una (vera e propria) relazione, come viceversa è esplicitamente affermato, ad esempio, nelle ipotesi – alle quali sin da principio si è fatto riferimento – del concordato preventivo (art. 161 LF) o degli accordi di ristrutturazione (art. 182 *bis* LF). La differenza, lungi dall'esaurirsi sul piano strettamente lessicale, assume una valenza sostanziale, là ove la legge, nell'accontentarsi di una «attestazione», di fatto riconosce come non sia richiesta alcuna ricostruzione espressa del processo logico/deduttivo e motivazionale che l'attestatore ha seguito e che l'ha condotto alla affermazione (solenne e recisa) finale¹⁶. Né, del resto, per aggiungere un'ulteriore circostanza essenziale, la specifica attestazione in esame è chiamata a svolgere alcuna funzione informativa esterna e generalizzata, non essendo infatti soggetta ad alcuna forma di pubblicità per i terzi.

In secondo luogo, quand'anche gli organismi di asseverazione possano avvalersi degli Organismi di certificazione, di Istituti Universitari, di professionisti ed esperti di settore iscritti in appositi Albi o Elenchi (Art. 4, DM., 25.02.2011), il possibile coinvolgimento di soggetti esperti non comporta anche (e di per sé solo) che gli stessi siano chiamati a esprimersi in termini di fattibilità del piano¹⁷. Viceversa quando così avviene, è la legge stessa a richiedere in modo espresso che l'asseveratore/attestatore si esprima in tal senso. Al riguardo si legga l'67 LF, là ove impone al professionista indipendente di attestare la «(...) veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano»; piano che «*appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria*»). Nello stesso senso si esprime l'art. 161 LF, ove, con riguardo al concordato preventivo, sancisce che la relazione «(...) attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano»; piano che «*contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta*» concordataria. Anche l'art. 182 *bis* LF, sempre

¹⁶ Sul punto, cfr. GUERRIERI, *Il controllo giudiziale sui piani attestati*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 385 ss., ivi 405.

¹⁷ Valorizza invece questo profilo, per arrivare a concludere che «su questa base, è oggi sostenibile che l'ente asseveratore debba compiere un controllo di fattibilità in concreto del programma di rete, ferma restando comunque, la *business judgment rule* e, cioè, l'insindacabilità delle valutazioni strettamente imprenditoriali come il futuro andamento del mercato», FESTI, *La nuova legge*, cit., 542 s.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

nell'ambito del diritto della crisi di impresa, si attende che l'intervento dell'esperto si traduca in una relazione «(...) *sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei (...)*»¹⁸.

In terzo luogo, sono sempre le stesse norme da ultimo citate – là ove impongono all'asseveratore di attestare la veridicità dei dati aziendali – a subordinare l'attestazione stessa in ordine alla fattibilità, all'attuabilità e all'idoneità funzionale del piano di risanamento, del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione alla previa acquisizione (ad opera dell'asseveratore medesimo) di un grado di cognizione e di conoscenza informativa particolarmente elevato che manca completamente nell'ipotesi di asseverazione di un contratto di rete, il cui oggetto, oltre tutto, non è neppure un piano ma solo un programma di rete.

Se le considerazioni svolte e le argomentazioni utilizzate sono condivisibili (le prime) e appropriate (le seconde), si possono trarre alcuni (immediati) corollari di quanto inizialmente preannunciato.

In sintesi, controllo notarile e asseverazione verrebbero ad assumere un contenuto e una finalità irrelati.

Il primo – quello che viene svolto da notaio – si atterrebbe (unicamente) a controllo di *tipicità* e di *legalità* sul solo contratto di rete, per un verso, volto a sancire la corrispondenza con la fattispecie legale e, per un altro verso, rivolto a prevenire alterazioni dell'ordinamento giuridico. Il secondo invece – lo scrutinio operato dall'esperto asseveratore – si verrebbe a sostanziare in un controllo di *coerenza* sul programma di rete, finalizzato ad attestare la potenzialità in astratto del contratto di rete.

L'essenza dell'asseverazione, dunque, sarebbe l'attestazione (solenne e recisa) che il programma di rete sia ragionevolmente credibile (in un'ottica di valutazione prognostica *ex ante*), in termini tanto soggettivi quanto oggettivi, rispetto alla funzione promozionale e accrescitiva propria della fattispecie «contratto di rete» e che, proprio in ragione di questa intrinseca coerenza, di volta in volta, asseverata, venga ad essere riconosciuto e, pertanto, ammesso a beneficiare di agevolazioni e provvidenze.

5. Alcune considerazioni conclusive

Giunti al termine del percorso che si era inizialmente prefigurato, qualche considerazione conclusiva può essere fissata.

¹⁸ Ancora, nell'art. 2501-bis cod. civ., in tema di fusioni a seguito di acquisizioni con indebitamento, richiama la relazione degli esperti di cui all'art. 2501-sexies cod. civ., il cui contenuto espressamente è costituito da un'attestazione in ordine alla «(...) *ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione*» relativamente alle «*risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione*».

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

L'asseverazione non è condizione di validità del contratto di rete; essa non è neppure condizione di efficacia del contratto di rete; viceversa, l'esito positivo del processo assertivo costituisce solo la condizione che la legge richiede al fine di operare una selezione tra le reti e di consentirne l'accesso a (determinate) provvidenze. L'asseverazione, tuttavia, non è chiamata ad offrire garanzia alcuna in ordine all'effettiva fruizione e alla stabilità di siffatte agevolazioni, sostanzialmente condizionate, l'una e l'altra, al rispetto di determinate appostazioni contabili e alla concreta realizzazione degli investimenti ad opera dei diversi partecipanti, in costanza di adesione alla rete medesima.

L'asseverazione non è neppure un controllo avente una finalità di tutela a vocazione *generale*; invece, e piuttosto, essa costituisce soltanto un momento e un'attività di verifica con oblati determinati, da individuarsi nei soggetti chiamati a riconoscere, erogare o estendere quelle medesime provvidenze alla singola rete così «riconosciuta».

L'asseverazione rappresenta una forma di verifica di tipo preventivo e con contenuto determinato: essa infatti si colloca nella fase della programmazione della rete e consiste, nell'ordine, nello scrutinio: (i) dell'avvenuta definizione del contenuto essenziale del contratto di rete, in particolare della predisposizione del programma di rete, dei relativi obiettivi strategici e dei criteri di misurazione del conseguimento degli stessi nel tempo; (ii) della coerenza (o, piuttosto, della non manifesta incoerenza) del programma, in funzione dei soggetti coinvolti e delle attività stabilite, con gli obiettivi dichiarati; e, dunque, (iii) dell'astratta capacità (*rectius* della non manifesta inidoneità) della singola rete (così «riconosciuta») di perseguire quelle finalità di accrescimento della competitività delle imprese partecipanti, vuoi singolarmente, vuoi nel loro complesso.

Ancora, l'asseverazione è una forma di controllo ad *allocazione temporale determinata* e *circoscritta* alla sola fase della sottoscrizione del contratto di rete (cfr. art. 42, co. 2-*quater*).

Infine, l'asseverazione è un giudizio assertivo di tipo *statico*, non già *dinamico*. Esso non rappresenta un'attestazione circa la positiva (e concreta) fattibilità del singolo programma di rete. Quest'ultima è (e rimane) una fase diversa e ulteriore, che, solo in via eventuale, potrebbe anche essere svolta dagli organismi asseveratori, d'intesa con l'Agenzia delle entrate e sulla scorta di «*specifici accordi*» direttamente stipulati tra i primi e la seconda (cfr. art. 6, DM, 25 febbraio 2011).

In ultima analisi, l'asseverazione viene ad acquisire una fisionomia e una rilevanza autonome e specifiche, là ove la stessa si ponga quale momento di verifica sul (solo) programma di rete e si esaurisca in una (mera) attestazione (astratta e potenziale) in ordine alla *congruità* e *coerenza* del programma medesimo rispetto alla finalità precipua che l'ordinamento giuridico si attende dall'operatività di un siffatto strumento di cooperazione e collaborazione reciproca tra (e di) imprese.

RELAZIONI A CONVEGNI

CONTRATTI DI RETE

Uno scrutinio capace tuttavia – e con questo si è alla battute davvero conclusive – nient'affatto privo di effettiva utilità, quanto invece, proprio grazie a questa sua focalizzazione sul programma di rete, capace di riverberare importanti effetti, se ci si può esprimere in questo senso, *preter legem (specialem)* e dunque, come tale, di acquisire anche una rilevanza e un'operatività eccedenti l'angusto spazio di cui all'art. 42, co. 2-*quater*, nella misura in cui, attribuendo al singolo contratto di rete la qualificazione di contratto «riconosciuto» e come tale idoneo ad aspirare e ricevere provvidenze, riesce a promuovere: (i) un processo virtuoso di standardizzazione di modelli e di esempi di iniziative di collaborazione e cooperazione tra imprese in rete; (ii) un processo virtuoso di selezione dei singoli programmi di rete, in ragione della attestazione di coerenza con la finalità di promozione della competitività e dell'innovazione che a ciascuno di essi è con fermezza attribuita; (iii) un processo virtuoso, infine, in termini di *rating* dei singoli programmi di rete e di conseguente facilitazione nell'accesso al credito ad opera degli stessi.

RISTRUTTURAZIONI DEL DEBITO E OFFERTE COERCITIVE NELLA PRASSI ANGLO-AMERICANA

In questo contributo vengono esaminate delle particolari modalità utilizzate da imprese e da Stati sovrani per proporre una ristrutturazione del proprio debito. La peculiarità di tali proposte sta nell'essere formulate in modo tale da sfruttare i problemi di azione collettiva dei creditori e così ottenere l'effetto di forzare la loro accettazione. Per risolvere gli interrogativi sollevati da queste pratiche, viene offerto un quadro interpretativo incentrato sulla nota dicotomia tra property rules e liability rules.

di **DANILO SEMEGHINI**

1. La prassi delle offerte coercitive

Nel dibattito internazionale si è recentemente rinnovata l'attenzione su una particolare prassi, che può essere sinteticamente indicata con il termine "offerte coercitive". Poco conosciuta, a quanto risulta, nel contesto italiano, essa appare meritevole di interesse non soltanto per la sua peculiarità, ma anche perché offre l'occasione per rivedere il problema della tutela dei creditori nell'ambito di operazioni di ristrutturazione dei debiti da un punto di vista meno consueto.

In prima approssimazione, si tratta di particolari offerte con cui emittenti di titoli di debito propongono ai portatori di tali strumenti una modificazione dei termini o delle condizioni del prestito. A livello giuridico, queste pratiche sono state oggetto di riflessione sin dagli anni Ottanta nell'esperienza societaria statunitense¹ e,

¹ In particolare, il dibattito è stato aperto da due sentenze ravvicinate della Court of Chancery del Delaware: *Katz v. Oak Industries Inc.*, in 508 A.2d, pp. 873 ss. (Del Ch. 1986), e *Kass v. Eastern Air Lines, Inc.*, in 12 Del. J. Corp. L. (Del. Ch. 1986), pp. 1074 ss., le quali costituiscono tuttora i *leading cases* in materia. Nella dottrina, tra i numerosi contributi, v. per esempio: ROE, *The Voting Prohibition in Bond Workouts*, in 97 *Yale L.J.* (1987), pp. 246-250, 272; COFFEE jr - KLEIN, *Bondholder Coercion: The Problem of Constrained Choice in Debt Tender Offers and Recapitalizations*, in 58 *U. Chi. L. Rev.* (1991), pp. 1207 ss.; BRUDNEY, *Corporate Bondholders and Debtor Opportunism: in Bad Times and Good*, in *Harv L. Rev.* (1992), pp. 1824 ss., *passim*; PETERSON, *Who's Being Greedy? A Theoretical and Empirical Examination of Holdouts and Coercion in Debt Tender and Exchange Offers*, in 103 *Yale L. J.* (1993), pp. 505 ss.; GOSHEN, *Controlling Strategic Voting: Property Rule or Liability Rule?*, in 70 *S. Cal. L. Rev.* (1997), pp. 783 ss.; BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, in 7 *EBOR* (2006), pp. 80 ss. Nella dottrina italiana, v. CIOCCA, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Milano, 2012, p. 97.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

successivamente, anche nell'ambito dei tentativi di ristrutturazione del debito di Stati sovrani². Inoltre, come accennato, la loro attualità nell'orizzonte internazionale è stata da ultimo riproposta da due recenti sentenze della High Court inglese, che ne hanno per la prima volta vagliato la legittimità alla luce del proprio ordinamento, tra l'altro assumendo decisioni divergenti³. In più, la recente attuazione della previsione contenuta nel Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità, con cui si è imposta l'adozione delle c.d. clausole di azione collettiva (in ambito internazionale anche note come "CAC") nel regolamento dei titoli di Stato emessi dai Paesi della zona euro⁴, ha introdotto una condizione in grado di facilitare ulteriormente il ricorso alle pratiche in discorso, da parte degli Stati che si trovassero nella necessità di ristrutturare il proprio debito.

Come indica l'ossimoro, la peculiarità delle offerte coercitive sta nell'essere *formalmente* sottoposte alla libera volontà degli oblati, ma allo stesso tempo nell'essere

nt. 219.

² Per la proposta di ricorrere a queste tecniche nelle ristrutturazioni dei debiti sovrani, v. BUCHHEIT - GULATI, *Exit Consents in Sovereign Bond Exchanges*, in 48 *UCLA L. Rev.* (2000), 59 ss.; più di recente, per il suggerimento (poi non seguito) di utilizzarle nella ristrutturazione del debito greco, v. GULATI - ZETTELMEYER, *Making a Voluntary Greek Debt Exchange Work*, 2012, e IID., *Engineering an Orderly Greek Debt Restructuring*, 2012, entrambi in www.ssrn.com. Come viene riferito in questi ultimi contributi, le tecniche in discorso sono state utilizzate nella ristrutturazione dei debiti dell'Ecuador (nel 2000), dell'Uruguay (nel 2003) e della Repubblica Dominicana (nel 2005). Nel contesto italiano, dà conto di questa opzione MEGLIANI, *Debitori sovrani e obbligazionisti esteri*, Milano, 2009, 91 ss.; v. alcuni accenni anche in: COMMITTERI - SPADAFORA, *You never give me your money? Sovereign debt crises, collective action problems, and IMF lending*. Questioni di economia e finanza (*occasional papers*), Banca d'Italia, n. 143, in www.bancaditalia.it, gennaio 2013, p. 15; RISPOLI FARINA, *Verso la vigilanza unica europea. Stato dell'arte*, in *Innovazione e diritto*, 2012, n. 6, p. 7 nt. 16; RUSSO - VELLA, *I cardini dell'unione bancaria*, in www.lavoce.info, 10 settembre 2012.

³ Da un lato, *Azevedo v. Impcopa Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda.*, [2012] EWHC 1849 (Comm), 2012 WL 1933371, confermata da *Azevedo v. Impcopa Importacao, Exportacao e Industria de Oleos Ltda.*, [2013] EWCA Civ 364. Dall'altro, *Assenagon Asset Management S.A. v. Irish Bank Resolution Corp. Ltd. (formerly Anglo Irish Bank Corp. Ltd.)*, [2012] EWHC 2090 (Ch), in [2013] *Bus. L.R.*, pp. 266 ss., sulla quale v., tra i primi commenti, DRAKE, *The Fall and Rise of the Exit Consent*, in www.ssrn.com, 2013, e CORBI - PINKAS, *The (In)Validity of Exit Consents*, in 31-OCT *Am. Bankr. Inst. J.* (2012), pp. 54 ss.

⁴ Secondo l'art. 12, comma 3, Trattato Int. 2 febbraio 2012, « [a] partire dal 1° gennaio 2013 sono incluse in tutti i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione e con scadenza superiore ad un anno clausole d'azione collettiva in un modo che garantisca che il loro impatto giuridico sia identico ». In Italia, questa disposizione è stata attuata con il Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze n. 96717 del 7 dicembre 2012. Sul contenuto delle CAC v. le due note successive e il testo corrispondente.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

formulate in modo da forzare *sostanzialmente* la loro accettazione. Perché un simile effetto si produca, occorre che la volontà dei creditori di acconsentire a una modificazione delle proprie pretese verso il debitore possa esprimersi mediante una *decisione maggioritaria*, con effetto vincolante anche per la minoranza dissenziente. Per questo, si tratta di tecniche che possono trovare attuazione, al di fuori di procedure concorsuali, essenzialmente nei confronti dei portatori di obbligazioni di società⁵, o di titoli di Stato, il cui regolamento di emissione preveda un regime maggioritario per le modificazioni dei termini e delle condizioni del prestito⁶.

Il meccanismo coercitivo dell'offerta può essere ottenuto attraverso particolari modalità di articolazione della proposta di ristrutturazione, riconducibili a due tipologie, chiamate *exit consent* e *consent payment*.

Lo schema dell'*exit consent* è rintracciabile, per esempio, nel *leading case* statunitense *Katz v. Oak Industries*⁷ o, da ultimo, nel caso inglese *Assenagon v. Irish Bank*⁸, e costituisce una delle principali opzioni prese in considerazione nei recenti

⁵ Per le quali il regime maggioritario nelle decisioni sulle modificazioni delle condizioni del prestito viene normalmente disposto dalla normativa applicabile (v., come noto, nella disciplina italiana l'art. 2415, comma 1, n. 2, e comma 3, c.c.) o dalle clausole negoziali (nel caso, per esempio, delle obbligazioni regolate dalla legge inglese o statunitense). Come si evincerà dall'illustrazione che segue nel testo, non è determinante per la creazione dell'effetto coercitivo se tali modificazioni a maggioranza possano riguardare solo condizioni accessorie o anche condizioni essenziali del prestito [a questo proposito, l'interpretazione della citata disciplina italiana è, come noto, controversa (per un ampio resoconto sul punto, v. di recente CIOCCA, *op. cit.*, pp. 90-100), mentre, per esempio, il Trust Indenture Act statunitense riserva espressamente al consenso di ciascun obbligazionista, salvo limitate eccezioni, la modificazione dell'entità e delle scadenze dei pagamenti (v. 15 U.S.C. § 77ppp)].

⁶ È questa la funzione essenziale delle menzionate clausole di azione collettiva, che instaurano un regime di maggioranza – con soglie differenziate a seconda delle materie – per la modificazione di tutte le caratteristiche del prestito. Per questo, sebbene l'adozione delle CAC sia innanzitutto diretta a facilitare il raggiungimento di un accordo tra lo Stato debitore e la collettività dei portatori di titoli di debito, essa al tempo stesso facilita ulteriormente, come si accennava nel testo, la futura possibilità di ricorrere ad offerte coercitive. Per il contenuto dettagliato delle CAC adottate dai Paesi della zona euro, v. gli Allegati A e B del già richiamato D.M. 7 dicembre 2012, n. 96717. Più in generale sull'adozione della regola maggioritaria per i debiti obbligazionari sovrani e sull'incremento della diffusione delle CAC negli ultimi anni, v. MEGLIANI, *op. cit.*, pp. 69-78, e GELPERN - GULATI, *Public Symbol in Private Contract: A Case Study*, in 84 *Wash. U. L. Rev.* (2006), pp. 1627 ss.

⁷ *Katz v. Oak Industries*, cit. (Del Ch. 1986). Per altri esempi nella casistica statunitense, v. altresì: *YRC Worldwide Inc. v. Deutsche Bank Trust Company Americas*, 2010 WL 2680336 (D. Kan. 2010); *Federated Strategic Income Fund v. Mechala Group Jamaica Ltd.*, 1999 WL 993648 (S.D.N.Y. 1999).

⁸ In cui il giudice riferisce anche di un significativo utilizzo della tecnica in discorso in recenti

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

dibattiti sulle ristrutturazioni dei debiti sovrani⁹. In tale schema, l'emittente propone a ciascun obbligazionista¹⁰ di scambiare i propri titoli di debito con altri strumenti finanziari di nuova emissione (altri titoli di debito o, nel caso di offerte promosse dalle società, azioni) e/o con somme di denaro, per un controvalore inferiore al valore nominale dei titoli detenuti, ma superiore al loro attuale valore di mercato, che si trova normalmente deprezzato a causa della situazione negativa in cui versa l'emittente. Contemporaneamente, l'emittente propone agli obbligazionisti di approvare, prima della conclusione dello scambio, una modificazione peggiorativa dei termini o delle condizioni dell'attuale prestito, per la quale la legge o il regolamento di emissione prescrive una deliberazione a maggioranza¹¹. Lo scambio o il riacquisto di titoli viene successivamente concluso soltanto con gli obbligazionisti che hanno votato a favore della modificazione proposta ed è subordinato al raggiungimento di una data soglia di adesioni.

Lo schema del *consent payment* – di cui si possono trovare esempi, con singolare simmetria, in un'altra nota decisione della Court of Chancery del Delaware, *Kass v. Eastern Airlines*¹², e in una più recente sentenza della High Court inglese, *Azevedo v. Impcopa*¹³ – è diretto a conseguire il medesimo condizionamento “incentivante” dell'*exit consent*, attraverso però un'articolazione più diretta,

ristrutturazioni di prestiti obbligazionari soggetti al diritto inglese [« I was told (although it is impossible for the court to know for sure) that this technique has been put into significant, if not yet widespread, use within the context of bonds structured under English law, in particular in connection with the affairs of banks and other lending institutions requiring to be re-structured as a result of the 2008 credit crunch » (*Assenagon v. Irish Bank*, cit., p. 270 (EWHC 2012))].

⁹ Oltre ai riferimenti indicati *supra*, nt. 2, v., tra i moltissimi contributi in argomento, SCHWARCZ, *Sovereign Debt Restructurings Options: An Analytical Comparison*, in 2 *Harv. Bus. L. Rev.* (2012), pp. 95 ss., nonché la controversia *Greylock Global Opportunity Master Fund Ltd. v. Province of Mendoza* [per le due decisioni di primo grado, 2004 WL 2290900 (S.D.N.Y. 2004), 2005 WL 289723 (S.D.N.Y. 2005), per la decisione di secondo grado, 2006 WL 140576 (C.A.2 (N.Y.))], in cui l'emittente-convenuta era una provincia della Repubblica Argentina.

¹⁰ Per brevità, il termine “obbligazionisti” verrà in seguito utilizzato anche per indicare gli investitori in titoli di Stato.

¹¹ Per esempio, nel caso *Katz v. Oak Industries*, cit., pp. 876-878 (Del. Ch. 1986), la società richiedeva agli obbligazionisti di approvare la soppressione di alcuni *protective covenants*, che avrebbero precluso la ristrutturazione finanziaria pianificata. Nel caso *Assenagon v. Irish Bank*, cit., pp. 274-277 (EWHC 2012), invece, si trattava di approvare l'inserimento di una clausola che dava diritto all'emittente di riscattare le obbligazioni non scambiate per un valore simbolico.

¹² *Kass v. Eastern Airlines*, cit. (Del Ch. 1986). V. altresì *Drage v. Santa Fe Pacific Corp.*, 1995 WL 396370 (Ohio App. 8 Dist. 1995), e *Federated Strategic Income Fund v. Mechala*, cit., p. 3 (S.D.N.Y. 1999).

¹³ *Azevedo v. Impcopa*, cit. (EWHC 2012).

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

sostanzialmente riconducibile a una compravendita del voto. In tali ipotesi, infatti, l'emittente propone agli obbligazionisti una modificazione dei termini o delle condizioni del prestito, per la quale è prevista una deliberazione a maggioranza, e in aggiunta offre il pagamento di una somma di denaro a tutti coloro che votino a favore della modificazione richiesta¹⁴.

2. L'effetto coercitivo derivante dai problemi di azione collettiva

Come dimostrato dai contributi in argomento, l'effetto coercitivo di offerte così strutturate passa attraverso il tentativo del debitore proponente di sfruttare i c.d. problemi di azione collettiva in cui può trovarsi il gruppo degli oblati di fronte a queste proposte¹⁵.

Nel caso degli *exit consents*, per condizionare la volontà dei creditori l'offerta fa leva su un possibile problema di coordinamento: se gli obbligazionisti sono numerosi e non sono in grado di conoscere con certezza come si orienterà la maggioranza, ciascuno di loro potrebbe optare per un voto favorevole alla proposta, anche qualora ritenga che l'offerta di scambio sia in realtà insoddisfacente. Infatti, nel caso in cui la maggioranza approvasse la modificazione, il creditore che non avesse aderito si ritroverebbe con un investimento di valore ancora inferiore rispetto al già deprezzato valore attuale. Pertanto, quanto maggiore è il dubbio che gli altri votanti non condividano la propria valutazione e aderiscano all'offerta, o quanto più è incisiva la diminuzione di valore del titolo che deriverebbe dall'approvazione della modificazione proposta, tanto più il singolo obbligazionista può essere indotto ad aderire alla proposta e ricevere un controvalore ritenuto inadeguato, pur di evitare il pregiudizio derivante dalla mancata adesione. Naturalmente, ove la maggior parte degli oblati abbia il medesimo timore, la previsione si auto-avererebbe e l'approvazione della proposta di ristrutturazione sarebbe sostanzialmente certa.

Nel caso dei *consent payments*, poi, gli obbligazionisti si trovano di fronte a una situazione analoga al noto dilemma del prigioniero: comunque si orienti la

¹⁴ Per esempio, nel caso *Kass. v. Eastern Airlines*, cit., pp. 1075-1077 (Del Ch. 1986), la società proponeva la soppressione di un *financial covenant* che impediva il pagamento di dividendi, previsto nell'accordo di fusione con un'altra società. Nel caso *Azevedo v. Impcopa*, cit., par. 9-15 (EWHC 2012), nel corso di un processo di risanamento finanziario, l'emittente aveva proposto per quattro volte agli obbligazionisti di approvare la posticipazione del pagamento semi-annuale degli interessi. Va peraltro aggiunto che le due tecniche descritte potrebbero essere impiegate anche simultaneamente [come avvenuto, per esempio, nel già citato caso *Federated Strategic Income Fund v. Mechala*, cit., pp. 1-4 (S.D.N.Y. 1999)].

¹⁵ Per una semplice dimostrazione di questo effetto coercitivo, anche attraverso le matrici usate nella teoria dei giochi, e per l'illustrazione di come analoghi problemi si pongano anche nell'ambito di offerte rivolte agli azionisti, v. per tutti GOSHEN, *op. cit.*, spec. pp. 758-765, 783-789, e COFFEE *jr* - KLEIN, *op. cit.*, spec. pp. 1227-1231.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

maggioranza, il singolo obbligazionista potrebbe trovare conveniente, dal punto di vista individuale, votare in favore della proposta, anche qualora valuti che la somma di denaro offerta non compensi adeguatamente il sacrificio derivante dalla modificazione. Infatti, nel caso in cui la maggioranza approvasse la proposta, il pagamento ricevuto per il voto favorevole consentirebbe al creditore di limitare il pregiudizio conseguente alla decisione; nel caso in cui, invece, la maggioranza respingesse la modificazione, sarebbe tuttavia ancor più egoisticamente conveniente per il singolo aver votato in senso favorevole, dal momento che percepirebbe comunque il *consent payment*, senza subire una riduzione del valore dell'investimento. Quindi, nell'incertezza circa l'esito della votazione collettiva, per ciascun obbligazionista si prospetta, come si usa indicare nella teoria dei giochi, una "strategia dominante", ovverosia votare a favore della proposta. Ma, ovviamente, ove tutti i votanti si trovino a fare lo stesso ragionamento, la proposta verrebbe approvata, anche qualora ciascuno, se si fosse trovato ad assumere da solo la stessa decisione, avrebbe preferito declinarla¹⁶.

3. Gli interrogativi sollevati dalle offerte coercitive

A livello giuridico, l'impiego di questi schemi pone il problema della legittimità delle offerte così strutturate e della validità delle deliberazioni condizionate da simili meccanismi. Nell'ambito del diritto statunitense – che, insieme al diritto inglese, costituisce l'opzione più frequente nella scelta della legge applicabile nelle emissioni internazionali di titoli di debito¹⁷ – si è da tempo affermato l'orientamento giurisprudenziale secondo cui tali offerte sono valide, se non espressamente proibite da clausole contrattuali, a condizione che avvengano in piena trasparenza e siano rivolte senza discriminazioni a tutti gli obbligazionisti¹⁸. Nel diritto inglese, come già riportato,

¹⁶ È, inoltre, da notare che in questo secondo caso il problema del voto strategico assume un'intensità maggiore rispetto al primo: mentre nello schema dell'*exit consent* gli oblati potrebbero neutralizzare l'effetto coercitivo della proposta qualora riuscissero a coordinarsi tra loro e a decidere in modo concordato, con la formula del *consent payment*, anche in caso di coordinamento del gruppo, rimarrebbe comunque per il singolo votante – secondo la nota dinamica del *free-riding* – l'egoistico interesse a votare in modo divergente dalla maggioranza. Pertale sottolineatura, v. di nuovo GOSHEN, *Controlling Strategic Voting*, cit., pp. 760-763.

¹⁷ In particolare, per il diritto statunitense, viene normalmente scelta la legge dello Stato di New York (v. per esempio MEGLIANI, *op. cit.*, pp. 48, 75, BUCHHEIT - GULATI, *op. cit.*, pp. 66 s., nonché AUTUORI, sub *artt. 2415-2420*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, *Obbligazioni. Bilancio*, a cura di Notari-Bianchi, Milano, 2006, p. 249, nt. 96).

¹⁸ Questo è l'orientamento instaurato dai già richiamati *leading cases Katz v. Oak Industries*, cit., pp. 878 ss. (Del. Ch. 1986), e *Kass. v. Eastern Airlines*, cit., pp. 1078 ss. (Del. Ch. 1986). Per la verità già in *GAF Corp. v. Union Carbide Corp.*, in *624 F. Supp.*, pp. 1016 ss. (S.D.N.Y. 1985), si può rintracciare un implicito avallo a un ipotetico ricorso allo schema di *exit consent*

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

il problema si è presentato alla giurisprudenza molto più recentemente ed è stato risolto in modo non univoco: mentre una prima decisione, ponendosi espressamente in continuità con l'orientamento della Corte del Delaware, ha affermato la legittimità dell'offerta di *consent payments*¹⁹, un'altra sentenza di poco successiva, pur prendendo in considerazione sia la giurisprudenza statunitense, sia il precedente inglese, ha invece negato la validità di una deliberazione dell'assemblea degli obbligazionisti condizionata dal meccanismo di *exit consent*²⁰. Nel contesto dottrinale, il problema è da tempo discusso e la citata giurisprudenza statunitense è stata anche severamente criticata, per aver mancato di cogliere il dissimulato effetto coercitivo di questo tipo di proposte²¹.

(v. pp. 1021, 1031 s.).

¹⁹ *Azevedo v. Impcopa*, cit., par. 39-70 (EWHC 2012) [v. in particolare par. 55-59, ove espressi riferimenti a *Kass. v. Eastern Airlines*, cit. (Del Ch. 1986)].

²⁰ *Assenagon v. Irish Bank*, cit., pp. 282 ss. (EWHC 2012). Sebbene si tenti in più passaggi di tenere distinto il caso in decisione da quelli esaminati nelle sentenze *Katz* e *Azevedo* (v. pp. 270, 283, 289 s.), in realtà le motivazioni che hanno portato la High Court a negare la legittimità dell'*exit consent* hanno portata generale e appaiono applicabili anche ai casi decisi da quelle sentenze (cfr. infatti pp. 286, 290 s.). Come tipicamente prevede questo schema, nel caso in questione gli obbligazionisti potevano dichiarare di aderire all'offerta di scambio entro un termine precedente allo svolgimento dell'assemblea convocata per deliberare le modificazioni richieste e, contestualmente alla dichiarazione di adesione, dovevano rilasciare una delega a votare in senso favorevole alle deliberazioni proposte. Il completamento dello scambio sarebbe avvenuto in seguito all'approvazione di tali decisioni (v. pp. 274-277). La Corte ha ritenuto, in primo luogo, che con questo schema i voti favorevoli espressi in assemblea, pur facendo formalmente ancora capo agli obbligazionisti, erano in realtà già riconducibili all'emittente e, di conseguenza, comportavano la violazione della clausola contrattuale secondo cui « [n]either the the Issuer nor any Subsidiary shall be entitled to vote at any meeting in respect of Notes beneficially held by it or for its account » (pp. 272, 282-286). In secondo luogo, la Corte ha altresì affermato che l'approvazione delle modificazioni proposte costituiva un abuso di maggioranza, in quanto, sempre in virtù dello stesso meccanismo, gli obbligazionisti aderenti all'offerta avevano approvato una deliberazione, i cui effetti pregiudizievoli sarebbero ricaduti soltanto sulla minoranza che non aveva aderito (pp. 286-291). Sull'errore di prospettiva che vizia tali argomentazioni si tornerà *infra*, nt. 61.

²¹ In termini molto critici, v. in particolare GOSHEN, *Controlling Strategic Voting*, cit., pp. 788-793, e BRUDNEY, *op. cit.*, pp. 1824 nt. 8, 1833 s., 1846 s. nt. 74, 1849. V. altresì COFFEE *jr* - KLEIN, *op. cit.*, pp. 1259-1261, 1268 s. (i quali, pur concordando con la decisione nel caso *Katz*, dissentono dalle motivazioni in essa utilizzate), e LACY - DOLAN, *Legal Aspects of Public Debt Restructurings: Exchange Offers, Consent Solicitations and Tender Offers*, in 4 *DePaul Bus. L.J.* (1991), pp. 68 s. (che riferiscono di una richiesta avanzata da investitori istituzionali alla SEC di introdurre un divieto regolamentare delle pratiche di *exit consent*). Analoga critica della decisione del caso *Katz* affiora anche in un *obiter dictum* di una sentenza che si è occupata di altro tipo di controversia [v. *In re Integrated Resources, Inc.*, 1990 WL 325414 (Bkrtcy. S.D.N.Y. 1990), nt. 13 e testo corrispondente].

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

Eppure, anche volendo ipotizzare che nelle prime decisioni sul punto non vi sia stata un'adeguata percezione di questi meccanismi²², nella giurisprudenza statunitense l'orientamento favorevole alla validità delle offerte coercitive non risulta essere stato in seguito contraddetto, nonostante l'attenzione sollevata sul problema dagli studiosi e il frequente impiego di queste tecniche anche nella prassi successiva²³.

Ma, oltre al problema della loro validità a livello giuridico, il fenomeno delle offerte coercitive suscita un interrogativo anche rispetto a quanto si osserva nella prassi contrattuale. Nel citato *leading case*, infatti, lo schema dell'*exit consent* è stato ritenuto legittimo perché non espressamente vietato da alcuna specifica previsione contrattuale²⁴. Ci si sarebbe potuti attendere, allora, che nei contratti regolanti nuove emissioni obbligazionarie iniziasse a essere inserito, accanto ai vari *protective covenants* spesso

²² Cfr., però, *Kass. v. Eastern Airlines*, cit., p. 1082 (Del Ch. 1986).

²³ Per la verità, non si rintracciano molte decisioni in cui la giurisprudenza statunitense ha avuto occasione di ritornare sul problema. Tuttavia, mentre i riscontri empirici indicano che queste pratiche hanno continuato a essere adottate con una certa ricorrenza [v. per esempio: PETERSON, *op. cit.*, pp. 525 ss.; KAHAN - TUCKMAN, *Do Bondholders Lose from Junk Bond Covenant Changes?*, in 66 *J. Bus.* (1993), pp. 499 ss.; CHATTERJEE - DHILLON - RAMIREZ, *Coercive Tender and Exchange Offers in Distressed High-Yield Debt Restructurings: An Empirical Analysis*, in 38 *J. Fin. Econ.* (1995), pp. 333 ss.; DANIELS - RAMIREZ, *Debt Restructurings, Holdouts, and Exit Consents*, in 3 *J. Fin. Stability* (2007), pp. 1 ss.; e, per riscontri più recenti, KAHAN - ROCK, *Hedge Fund Activism in the Enforcement of Bondholder Rights*, in 103 *Nw. U. L. Rev.* (2009), pp. 286 nt. 17, 289, 292, 294 nt. 52, 314 ss.], l'orientamento in discorso non risulta essere stato contraddetto in sentenze successive, anche di altre giurisdizioni statunitensi, bensì viene considerato come posizione giurisprudenziale acquisita sul punto, sia nella dottrina (v. per esempio, con particolare chiarezza sul quadro giurisprudenziale, BUCHHEIT - GULATI, *op. cit.*, pp. 70-74), sia in diverse decisioni [tra le quali: *Drage v. Santa Fe*, cit. (Ohio App. 8 Dist. 1995); *In re Loral Space and Communications Inc.*, 2008 WL 4293781 (Del Ch. 2008); nonché, in casi di *exit consents* riguardanti azionisti privilegiati, *Gradient OC Master, Ltd. v. NBC Universal, Inc.*, in 930 *A.2d*, pp. 116-122 (Del. Ch. 2007), e *Timm v. Impac Mortgage Holdings, Inc.*, 2013 WL 605867 (Md. Cir. Ct. 2013); v. altresì BAB, *Debt Tender Offer Techniques and the Problem of Coercion*, in 91 *Colum. L. Rev.* (1991), p. 855 nt. 63, ove viene segnalato, in adesione a tale orientamento, anche il caso *Pisik v. BCI Holdings* (N.Y. Sup. Ct. 1987)]. In direzione opposta, v. *Federated Strategic Income Fund v. Mechala*, cit., pp. 6 ss. (S.D.N.Y. 1999), in cui il giudice – senza fare alcun riferimento ai precedenti qui richiamati – ha concesso una *preliminary injunction* diretta a impedire il completamento di un'offerta coercitiva, ritenendo che tale offerta avrebbe dovuto essere approvata all'unanimità, in base sia al regolamento contrattuale che al Trust Indenture Act, secondo i quali il diritto dell'obbligazionista di agire in giudizio per ottenere il pagamento delle somme dovute può essere modificato solo con il suo consenso. Ma, come si esporrà in seguito (v. *infra*, nt. 61), questa decisione appare pienamente conciliabile con l'orientamento giurisprudenziale prevalente.

²⁴ *Katz v. Oak Industries*, cit., pp. 881 s. (Del Ch. 1986).

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

già previsti in tali contratti, un divieto esplicito per l'emittente di ricorrere a queste tecniche²⁵. Eppure, simili clausole sono comparse raramente nei regolamenti contrattuali²⁶, mentre le pratiche in discorso non soltanto hanno continuato a essere impiegate con una significativa frequenza, ma, come si è già riportato, hanno iniziato a essere adottate anche con il coinvolgimento del settore pubblico²⁷.

Si potrebbe facilmente spiegare questa tendenza se gli investitori fossero generalmente non interessati, o non in grado, di svolgere un ruolo effettivo nella negoziazione delle clausole regolanti i titoli di debito. Tuttavia, diversi profili della realtà in questione contrastano con questa sbrigativa ipotesi di spiegazione²⁸ e

²⁵ V. per esempio ROE, *op. cit.*, p. 272, e, in senso più dubitativo, COFFEE *jr* - KLEIN, *op. cit.*, pp. 1251-1253, 1271.

²⁶ Come riportano, per esempio, BRATTON, *op. cit.*, p. 81, e KAHAN, *The Qualified Case Against Mandatory Terms in Bonds*, in 89 *Nw. U. L. Rev.* (1995), p. 619, nt. 207, il quale osserva anche che in alcuni prestiti obbligazionari è prevista una clausola che vieta all'emittente soltanto di corrispondere *consent payments* in modo selettivo, vale a dire non a tutti coloro che acconsentono alla modificazione richiesta: una chiara conferma della volontà di non proibire per via contrattuale la possibilità di offerte coercitive. Per un emblematico riscontro in questo senso, v. più di recente *In re Loral Space and Communications Inc.*, cit., Parte IV (Del Ch. 2008), in cui viene dato conto di una significativa diffusione di clausole che si limitano a vietare l'offerta di *consent payments* selettivi e delle negoziazioni svoltesi nel caso in decisione per l'inserimento di un'analogo previsione: tale clausola non è poi stata inserita nella versione finale del testo contrattuale e la Corte ha conseguentemente affermato la legittimità di un *consent payment* offerto soltanto a un obbligazionista. V. anche il *Revised Model Simplified Indenture* redatto dall'*American Bar Association*, in 55 *Bus. Law.* (2000), pp. 1115 ss., che si limita, nelle note di commento, a indicare la collocazione preferibile di un'eventuale clausola che proibisca il ricorso a *exit consents* (p. 1180), senza però offrirne un modello. Cfr., inoltre, KAHAN - TUCKMAN, *Private versus Public Lending: Evidence from Covenants*, in *The Yearbook of Fixed Income Investing 1995*, a cura di Finnerty - Fridson, Chicago-London-Singapore, 1996, p. 268, i quali riportano che, invece, il divieto di *consent payments* è previsto con una certa frequenza per le obbligazioni offerte in collocamenti riservati.

²⁷ Oltre ai riferimenti già indicati *supra*, nt. 2 e 9, si consideri inoltre il recente caso *Assenagon v. Irish Bank*, cit. (EWHC 2012), in cui l'offerta coercitiva è stata proposta da una banca nazionalizzata dal Governo irlandese, in seguito alle difficoltà in cui si era trovato l'istituto a causa dalla crisi finanziaria del 2008 (v. pp. 270-274).

²⁸ È, infatti, noto che il mercato dei titoli di debito, sia pubblico che privato, sia tradizionalmente caratterizzato da una forte presenza di investitori istituzionali e altri operatori finanziari sofisticati, in grado di svolgere un ruolo incisivo per la negoziazione dei prestiti obbligazionari; infatti, l'evoluzione della prassi contrattuale negli anni recenti, pur alla luce della tendenziale "vischiosità" dei termini contrattuali nei prestiti obbligazionari (v. per tutti GELPERN - GULATI, *op. cit.*, pp. 1628 s.), mostra un'evidente, per quanto non perfetta, sensibilità della negoziazione verso i vari *covenants* inclusi nei regolamenti contrattuali [su entrambi gli aspetti, v. per esempio, tra i moltissimi contributi: KAHAN - ROCK, *op. cit.*, p. 294; BRATTON, *op. cit.*, pp. 63-

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

suggeriscono di cercare più adeguate interpretazioni del fenomeno.

4. La dicotomia tra *property rules* e *liability rules*

Le offerte coercitive, dunque, trasformano una scelta affidata alla volontà degli obbligazionisti in un'opzione pressoché imposta dal debitore. Eppure, come si è brevemente illustrato, da un lato, la giurisprudenza tende prevalentemente ad affermare la legittimità di queste strategie e, dall'altro, la prassi contrattuale appare orientata a mantenere aperta, se non addirittura a favorire, la possibilità di ricorrervi.

Per una maggiore intelligibilità di questo quadro apparentemente poco comprensibile, può essere utile riguardare il problema della tutela dei creditori attraverso la lente della celebre dicotomia tra *property rules* e *liability rules*. Com'è ben noto, il concetto di *property rule* viene usato per indicare un regime in cui una prerogativa soggettiva può essere legittimamente trasferita o modificata soltanto con il consenso del suo titolare; il concetto di *liability rule* individua, invece, un regime in cui una prerogativa soggettiva può essere legittimamente trasferita o modificata anche senza il consenso del titolare, purché questi non venga pregiudicato dall'alterazione subita, ricevendo una compensazione pari al valore, oggettivamente ed esternamente determinato, di tale alterazione²⁹.

Com'è altrettanto noto, poi, nella vastissima letteratura che se n'è occupata, dall'alternativa rappresentata da tali categorie sono state ricavate significative implicazioni sul piano funzionale³⁰. Limitando il discorso ai soli profili che interessano

75; KAHAN, *Rethinking Corporate Bonds: the Trade-off Between Individual and Collective Rights*, in 77 *N.Y.U. L. Rev.* (2002), pp. 1060 s.; BUCHHEIT - GULATI, *op. cit.*, pp. 74 s.; KAHAN, *The Qualified Case*, *cit.*, pp. 574-580]. In questo quadro, l'attenzione sollevata nella teoria e nella prassi sul problema delle offerte coercitive, le soluzioni contrattuali suggerite in dottrina a tale problema e la relativa facilità delle modificazioni terminologiche necessarie per implementarle (cfr. COFFEE jr - KLEIN, *op. cit.*, pp. 1242-1253, nonché quanto già riportato *supra*, nt. 26), portano a escludere che l'introduzione di un divieto contrattuale verso queste pratiche sia impedita da ostacoli significativi alla negoziazione [come confermato dalla già menzionata diffusione di queste clausole nell'ambito di emissioni riservate (KAHAN - TUCKMAN, *Private versus Public Lending*, *cit.*, p. 268)]. Per analoghi ragionamenti, v. BUCHHEIT - GULATI, *op. cit.*, p. 74, e KAHAN, *The Qualified Case*, *cit.*, p. 619.

²⁹ CALABRESI - MELAMED, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, in 85 *Harv. L. Rev.* (1972), pp. 1105-1110.

³⁰ Vale la pena sottolineare che si tratta di strumenti concettuali utilizzati per svolgere un'analisi di tipo funzionale. Pertanto, tali categorie non possono direttamente collocarsi sul piano del diritto positivo, né coincidono – anche se possono poi riscontrarsi parziali sovrapposizioni – con più familiari classificazioni di tipo dogmatico, come, per esempio, la contrapposizione tra regole di validità e regole di condotta, o quella tra tutela reale e tutela obbligatoria. Il fondamentale discrimine tra i due concetti, infatti, sta nel criterio che determina la legittimità dell'alterazione di una posizione giuridica – che consiste, nel caso delle *property rules*, nella volontà

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

in questa sede, è innanzitutto utile richiamare le diverse ricadute che possono aversi sulla negoziazione di una prerogativa soggettiva, a seconda che essa venga configurata come *property rule* o come *liability rule*. Con una *property rule*, infatti, il titolare della prerogativa oggetto di scambio gode tendenzialmente di una superiore forza negoziale e, pertanto, è meglio in grado di imporre alla controparte una suddivisione per sé più favorevole del *surplus* generato dallo scambio. Di conseguenza, la prospettiva di dover concedere al titolare la maggior parte del plusvalore potrebbe attenuare in partenza l'interesse di altri soggetti a negoziare per ottenere il trasferimento di una posizione giuridica altrui. Con una *liability rule*, invece, la posizione reciproca delle parti dovrebbe dipendere dalla modalità e dai criteri previsti dall'ordinamento giuridico per la determinazione del valore oggettivo della posizione negoziata. Per esempio, nel caso frequente in cui tale valore sia stabilito da un giudice in base alla diminuzione di ricchezza subita dal titolare della posizione giuridica alterata, si determinerebbe una prospettiva rovesciata rispetto a quella prima descritta, con un superiore potere negoziale in capo alla parte interessata a ottenere il trasferimento o la modificazione della prerogativa giuridica altrui, una suddivisione del *surplus* dello scambio tendenzialmente favorevole a questa parte e una maggior frequenza di scambi e di tentativi di negoziazione³¹.

Inoltre, sul piano dei rispettivi vantaggi e svantaggi, l'alternativa in questione pone un confronto tra le difficoltà che condizionano, da un lato, la negoziazione e, dall'altro, una valutazione economica oggettiva, di una data prerogativa giuridica. Da una parte, infatti, una *property rule* comporta il vantaggio di affidare la valutazione di una posizione giuridica oggetto di trasferimento o di modificazione al giudizio soggettivo delle parti interessate, evitando la necessità di valutazioni esterne, spesso

consenziente del titolare, mentre, nel caso delle *liability rules*, nella mancanza di un pregiudizio per il titolare dell'alterazione subita – e comporta ricadute trasversali rispetto ai rimedi esperibili in caso di violazione dei rispettivi criteri di legittimità. Così, alla categoria di *liability rules* vengono ricondotte ipotesi anche del tutto eterogenee sia sul piano positivo, sia sul piano dei concetti giuridici tradizionali: non soltanto il caso tipico dell'espropriazione per pubblica utilità (come esemplificato dagli stessi CALABRESI - MELAMED, *op. cit.*, pp. 1106 s.), ma anche, per esempio, il regime di invalidità previsto dall'attuale art. 2373 c.c. [v. GOSHEN, *The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality*, in 91 *Cal. L. Rev.* (2003), p. 436, con diretto riferimento alla normativa italiana], in quanto, con tale disciplina, la maggioranza in conflitto di interessi può legittimamente ottenere l'approvazione di una deliberazione anche contro la volontà dei soci non in conflitto, purché la deliberazione non comporti un pregiudizio per la società.

³¹ Ovviamente, tali considerazioni presuppongono che la prerogativa soggettiva non sia negoziabile in un mercato liquido e sviluppato. Per una semplice illustrazione dei ragionamenti svolti, v. per tutti GOSHEN, *op. ult. cit.*, pp. 411-414, e BEBCHUK, *Property Rights and Liability Rules: The Ex Ante View of the Cathedral*, in 100 *Mich. L. Rev.* (2001), pp. 614-619.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

incerte e discrezionali. Dall'altra parte, però, una *liability rule* offre la possibilità di superare gli elevati ostacoli di negoziazione che, in un regime di *property rule*, possono invece impedire la realizzazione di scambi pur vantaggiosi per tutte le parti coinvolte³². Di conseguenza, a parità di altre condizioni, un regime di *property rule* appare preferibile qualora la valutazione economica della posizione giuridica interessata sia particolarmente difficile e incerta, oppure qualora l'efficacia e la tempestività del procedimento di valutazione esterna (tipicamente, in sede giurisdizionale) non siano adeguate alla complessità e alle esigenze di rapidità delle operazioni economiche interessate. D'altro canto, un regime di *liability rule* appare più congeniale, a parità di altre condizioni, a un contesto caratterizzato da alti costi di negoziazione³³.

Se si assume, poi, che rispetto a una data prerogativa, contrattazione privata e valutazione etero-determinata siano caratterizzate dallo stesso livello di errori e disfunzioni, la scelta tra l'una l'altra impostazione può comunque avere un diverso impatto rispetto all'efficienza complessiva delle operazioni. Poiché, infatti, una *property rule* tende a comportare una minor frequenza di operazioni e una fissazione del valore dello scambio più vicina al margine "alto" di spartizione del plusvalore, questo regime può più facilmente bloccare sul nascere tentativi di operazioni inefficienti, ma le sue disfunzioni possono mettere più a rischio la realizzazione di operazioni efficienti. Inversamente, poiché una *liability rule* tende a comportare una maggior frequenza di operazioni e un valore degli scambi concentrato attorno al margine "basso" della negoziazione, quest'altro regime può rendere più facile la realizzazione di operazioni efficienti, ma le sue disfunzioni possono comportare un maggior rischio che vengano legittimate operazioni pregiudizievoli o non adeguatamente compensate. Di conseguenza, mentre una *property rule* può offrire un migliore presidio nel caso in cui prevalgano tentativi di operazioni economiche inefficienti o in mala fede, una *liability rule* può risultare più efficace in presenza di fattori – quali, per esempio, significativi vincoli di mercato o di tipo reputazionale – che favoriscono la prevalenza di tentativi di operazioni efficienti e condotte con correttezza³⁴.

5. La posizione giuridica degli obbligazionisti come *property rule*

Alla luce dell'alternativa generale appena delineata, risulta ora più semplice cogliere la logica di fondo del fenomeno delle offerte coercitive: esse possono essere spiegate come un tentativo di convertire la posizione giuridica degli obbligazionisti da un regime di *property rule* a un regime di *liability rule*, in un contesto in cui il secondo

³² Come già evidenziato da CALABRESI - MELAMED, *op. cit.*, pp. 1106-1110.

³³ V. per esempio GOSHEN, *Conflicts of Interest in Publicly-Traded and Closely-Traded Corporations: A Comparative and Economic Analysis*, in 6 *Theoretical Inquiries L.* (2005), pp. 290-294, e, per un quadro più complesso, KRIER - SCHWAB, *Property Rules and Liability Rules: The Cathedral in Another Light*, in 70 *N.Y.U. L. Rev.* (1995), pp. 452 ss.

³⁴ Sul punto v. di nuovo GOSHEN, *op. ult. cit.*, pp. 287-290.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

assetto si presenta più funzionale rispetto al primo.

Innanzitutto, si può facilmente notare come la posizione degli obbligazionisti, nel periodo che intercorre tra l'inizio del prestito e la sua scadenza, assume i connotati di una *property rule*. Tutti i termini e le condizioni, infatti, che delimitano la posizione giuridica degli obbligazionisti – il diritto di ricevere il capitale e gli interessi del prestito e, a rafforzamento del valore di tale pretesa, eventuali garanzie o vincoli di vario tipo sulle scelte e sui comportamenti dell'emittente nel corso del rapporto³⁵ – possono essere modificati o soppressi solo con il loro consenso. Esso può essere manifestato, a seconda delle eventuali distinzioni previste dalla legislazione o dal regolamento contrattuale³⁶, in forma individuale o collettiva (attraverso l'approvazione di una maggioranza, semplice o qualificata). Ma, ai fini della classificazione in discorso, importa soltanto rilevare che la posizione degli obbligazionisti non può essere modificata da un'iniziativa unilaterale dell'emittente³⁷.

Inoltre, tale impostazione trova normalmente completamento anche sotto il profilo rimediabile: i contratti, infatti, sono soliti prevedere che determinate violazioni dei termini e delle condizioni del prestito da parte dell'emittente costituiscono degli *events of default*, i quali danno luogo al diritto degli obbligazionisti di ottenere il rimborso immediato delle somme dovute, così ottenendo un ripristino della propria posizione³⁸.

³⁵ Per una panoramica delle varie tipologie di *covenants* più utilizzati nella prassi societaria statunitense, v. per esempio il quadro offerto da BRATTON, *op. cit.*, pp. 49-63. Si veda pure MOZZARELLI, *I covenants e il governo della società finanziata*, Milano, 2012, pp. 23-32 (e v. pp. 56 s. per il punto sui *covenants* nell'esperienza italiana). Per i titoli di Stato, v. MEGLIANI, *op. cit.*, pp. 30-37.

³⁶ Cfr. *supra*, nt. 5 e 6.

³⁷ Per la verità, l'iniziativa unilaterale dell'emittente può trovare spazio con l'eventuale previsione di un diritto di riscatto anticipato dei titoli. Ma anche questa ipotesi è più avvicinabile, in realtà, a un regime di *property rule*: si tratta, infatti, di un'eventualità cui i creditori hanno anticipatamente prestato il loro consenso, e che può realizzarsi soltanto alle condizioni e per somme prestabilite nell'accordo iniziale, mentre una *liability rule* consentirebbe, in teoria, che la somma dovuta agli obbligazionisti sia determinata *ex post* da un terzo.

³⁸ V. per esempio, per i titoli di Stato italiani, il già citato D.M. 7 dicembre 2012, n. 96717, Allegati A e B, Previsioni aggiuntive, Sezione 2, e, più in generale, MEGLIANI, *op. cit.*, pp. 66-69. Si soffermano sulla centralità del rimedio dell'accelerazione del termine nel caso di violazione dei *covenants*, in particolare, KAHAN - ROCK, *op. cit.*, pp. 298 ss., i quali evidenziano come non sempre azionare tale rimedio possa risultare vantaggioso per gli obbligazionisti; ma, come osserva, per esempio, BRATTON, *op. cit.*, pp. 57 s., la principale funzione di questo meccanismo sta nel fornire agli obbligazionisti una leva per indurre l'emittente a rinegoziare le condizioni del prestito, all'affacciarsi di una situazione di crisi finanziaria. In dottrina italiana, in riferimento al più ampio ambito dei rapporti di finanziamento, v. per esempio MOZZARELLI, *op. cit.*, pp. 32-34, 39-55, e PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca, borsa, tit. cred.*,

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

In questa prospettiva, le offerte coercitive, essendo dirette a forzare la volontà degli obbligazionisti per ottenere una modificazione dei termini o delle condizioni del prestito, risultano allora dirette a distorcere la struttura della loro posizione giuridica. Pertanto, l'opinione giurisprudenziale in favore della loro legittimità e la frequente assenza di clausole contrattuali che espressamente le vietino appaiono ancora meno giustificabili. Tuttavia, esse possono trovare adeguata razionalizzazione se si colloca il problema della conformazione della posizione creditoria nella dinamica dell'andamento dell'attività del debitore.

6. (Segue): i vantaggi di un regime di *property rule* nella prospettiva fisiologica del rapporto di credito

Se si considera il rapporto di credito nella sua fase fisiologica, è semplice cogliere perché la posizione degli obbligazionisti sia modellata come una *property rule*. Nel corso dell'andamento ordinario dell'attività del debitore, il problema essenziale che concerne la posizione dei creditori fino alla scadenza del proprio credito è la possibilità che il primo adotti scelte e comportamenti che aggravano il rischio di non soddisfazione della loro pretesa. La previsione di garanzie o ulteriori *covenants* nelle condizioni del prestito è diretta proprio a contenere questo rischio³⁹.

Tuttavia, la loro funzione sarebbe sostanzialmente vanificata qualora la possibilità di una loro alterazione fosse presidiata da una *liability rule*: fintantoché la situazione economico-finanziaria del debitore non sia in pericolo, sarebbe, infatti, troppo difficile, se non impossibile, quantificare nell'immediato l'entità del pregiudizio – ove ve ne sia uno – arrecato alla pretesa patrimoniale del creditore dall'alterazione o dalla violazione di simili clausole, specialmente nel caso di prestiti con una scadenza ancora lontana nel tempo⁴⁰. È più semplice lasciare agli stessi creditori interessati la scelta di accettare o rifiutare la modificazione delle condizioni proposta, o di azionare o

2009, I, pp. 504-507.

³⁹ Sulla funzione dei *covenants* nell'ambito della tradizionale teoria degli *agency costs* applicata al rapporto di credito, v. per tutti BRATTON, *op. cit.*, pp. 45-49, e, in dottrina italiana, MOZZARELLI, *op. cit.*, pp. 16 ss.

⁴⁰ In teoria, si potrebbe prendere a riferimento la variazione del prezzo dei titoli, ove essi siano negoziati in un mercato liquido. Ma l'adozione di questo criterio dovrebbe fondarsi sull'assunto – quantomeno da discutere – che tale mercato sia in grado di riflettere efficacemente e senza distorsioni il valore dell'alterazione subita dal prestito obbligazionario in conseguenza della modificazione o della violazione di una condizione del prestito (sulle perplessità verso scelte normative di completo affidamento alle valutazioni del mercato, v. per esempio PISANI, *I titoli obbligazionari tra riforma del diritto societario e riforma del diritto concorsuale*, Torino, 2010, pp. 34 s., e ID., *Le obbligazioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G. F. Campobasso, diretto da Abbadessa-Portale, I, Torino, 2006, p. 786, a proposito della deroga dei limiti di cui all'art. 2412 c.c. per l'emissione di obbligazioni destinate alla quotazione).

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

non azionare l'accelerazione del rimborso in caso di violazione di termini o condizioni.

Ma soprattutto, come si è in precedenza illustrato in via generale, questo assetto pone i creditori in una posizione di maggior forza contrattuale nei confronti del debitore. Dovendo necessariamente ottenere il consenso degli obbligazionisti per modificare le condizioni del prestito, infatti, il debitore può facilmente vedersi costretto a offrire agli obbligazionisti una parte significativa del plusvalore atteso dalla modificazione. Questa prospettiva, di conseguenza, dovrebbe indurre il debitore a tentare di intaccare le condizioni del prestito solo quando non abbia a disposizione alternative per lui meno onerose⁴¹. Anche sotto questo aspetto, quindi, il regime di *property rule* si rivela più congeniale al prevalente interesse dei creditori, nello scenario fisiologico, alla conservazione del valore della propria pretesa.

7. (Segue): gli svantaggi di un regime di *property rule* nella prospettiva patologica del rapporto di credito

Se, tuttavia, si prende in considerazione la fase patologica del rapporto di credito, le caratteristiche ora evidenziate assumono connotati problematici. In uno scenario di crisi economico-finanziaria del debitore, infatti, per i creditori assume priorità l'interesse a conseguire la massima soddisfazione (o meglio: il minor sacrificio) possibile del proprio credito. Ma la soluzione che consente di ottenere questo risultato molto spesso non può essere raggiunta senza passare anche attraverso una modificazione delle posizioni creditorie⁴². In questo contesto, vengono allora in rilievo – e, anzi, si acuiscono – alcuni significativi ostacoli implicati dalla conformazione della pretesa creditoria come *property rule*, i quali, mentre non creano particolari problemi nella dimensione marcatamente statica che connota l'interesse dei creditori nella fase fisiologica, possono invece porre serie difficoltà nella dimensione più dinamica che tale interesse assume nella fase patologica.

⁴¹ Si pensi, per esempio, all'ipotesi in cui una società debba raccogliere nuovi finanziamenti per effettuare un investimento potenzialmente profittevole. Se un *negative covenant* incluso nel prestito in essere vieta alla società di contrarre nuovi prestiti che non siano subordinati ai titoli già emessi, la società, per convincere gli obbligazionisti a rinunciare al *negative covenant*, dovrebbe offrire loro almeno parte del plusvalore atteso dall'investimento. Questo dovrebbe indurre in partenza la società, prima di ricorrere a questa opzione, a cercare alternative di finanziamento meno onerose, rafforzando, così, l'interesse degli obbligazionisti all'intangibilità della propria posizione (cfr. anche COFFEE jr - KLEIN, *op. cit.*, pp. 1234-1241).

⁴² Riprendendo l'esempio della nota precedente, in una situazione di dissesto finanziario la società, come avviene tipicamente, potrebbe non avere a disposizione altre alternative, rispetto a quella che richiede di superare la preclusione del *negative covenant*. In questo scenario, l'assenso degli obbligazionisti a eventuali modificazioni delle condizioni del prestito diventa, di conseguenza, uno snodo ben più delicato per i loro stessi interessi (v. di nuovo le alternative prospettate da COFFEE jr - KLEIN, *op. loc. cit.*).

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

Più specificamente, in una situazione di dissesto finanziario del debitore, le difficoltà di negoziazione con i creditori si trovano amplificate, in primo luogo, dall'elevato grado di incertezza e aleatorietà che tipicamente caratterizza le previsioni sull'evoluzione della crisi economico-finanziaria del debitore e, in secondo luogo, dalla condizione di asimmetria informativa in cui si svolgono queste negoziazioni: da un lato, infatti, la miglior fonte di informazioni necessarie per valutare l'effettiva situazione e le prevedibili evoluzioni della crisi del debitore è normalmente il debitore stesso; dall'altro, però, i creditori possono tendere, per ovvie ragioni, a dubitare della completezza e dell'affidabilità delle informazioni fornite da quest'ultimo⁴³.

Inoltre, a tali problemi di valutazione si aggiungono le difficoltà che possono subentrare nella formazione della volontà del gruppo degli obbligazionisti. In primo luogo, il raggiungimento di un consenso sufficiente sulla proposta di ristrutturazione può essere ostacolato dall'elevato numero di interlocutori e dalla (spesso concomitante) rilevanza quantitativa dei c.d. creditori non sofisticati. In secondo luogo, di fronte a proposte di ristrutturazione, la collettività degli obbligazionisti si trova particolarmente esposta al rischio di comportamenti strategici: da un lato, nel caso di modificazioni per le quali è richiesto il consenso individuale, ciascun obbligazionista potrebbe egoisticamente decidere di non aderire a una proposta di ristrutturazione che pur ritiene vantaggiosa, nella speranza che una quantità sufficiente di altri obbligazionisti aderisca al piano e che, di conseguenza, egli possa beneficiare del risanamento dell'emittente senza dover partecipare al sacrificio richiesto (c.d. *free-riding*)⁴⁴; dall'altro, nel caso in cui il regime decisionale prescritto – sia esso di maggioranza o di unanimità – dia al consenso di uno o di pochi obbligazionisti un ruolo determinante per la riuscita della ristrutturazione, costoro potrebbero tentare di approfittarne per ottenere dal debitore migliori condizioni, anche a discapito degli altri obbligazionisti (c.d. *holdout*)⁴⁵.

⁴³ Su queste difficoltà di negoziazione, v., per esempio, MYERS, *Determinants of Corporate Borrowing*, in 5 *J. Fin. Econ.* (1977), p. 158, ROE, *op. cit.*, p. 238, BRUDNEY, *op. cit.*, p. 1862. In concreto, v. per esempio il resoconto delle trattative riportato in *Federated Strategic Income Fund v. Mechala*, cit., pp. 2-5 (S.D.N.Y. 1999).

⁴⁴ Si tratta della medesima dinamica che si verifica, seppur in direzione opposta, di fronte all'offerta di *consent payments* (v. *supra*, nt. 16 etesto corrispondente).

⁴⁵ Questo pare essere il problema più avvertito nell'ambito dei tentativi di ristrutturazione del prestito obbligazionario, sia privato (in sede stragiudiziale) che pubblico. In particolare, a tal proposito è assai discusso il ruolo svolto dai c.d. *vulture funds* (fondi speculativi specializzati nell'acquisto di titoli obbligazionari di emittenti in difficoltà): sulle preoccupazioni sollevate dal coinvolgimento di questo tipo di investitori nelle recenti ristrutturazioni del debito sovrano cfr., per esempio, FISH-GENTILE, *Vultures or Vanguard?: The Role of Litigation in Sovereign Debt Restructurings*, in 53 *Emory L.J.* (2004), pp. 1043 ss., e BRATTON - GULATI, *Sovereign Debt Reform and the Best Interest of Creditors*, in 57 *Vand. L. Rev.* (2004), pp. 1 ss. Per una più articolata illustrazione e un confronto tra i due tipi di condotte strategiche evidenziate, v.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

8. Le offerte coercitive come tentativo di conversione della posizione giuridica degli obbligazionisti in un regime di *liability rule* nella fase patologica del rapporto di credito

Tutti questi fattori, singolarmente e nella loro reciproca interazione, possono dunque impedire la realizzazione di operazioni di ristrutturazione del debito che pur risponderebbero al miglior interesse degli stessi obbligazionisti⁴⁶. In quest'ottica, il ricorso alle offerte coercitive può giustificarsi come un tentativo di dare flessibilità alla conformazione della posizione giuridica degli obbligazionisti, sottoponendola a una sorta di *liability rule*, ove questo regime possa risultare più funzionale rispetto all'impostazione originaria di una *property rule*.

Le tecniche coercitive in precedenza descritte, infatti, sfruttando proprio i problemi di azione collettiva che condizionano la formazione della volontà degli obbligazionisti, permettono all'emittente di realizzare l'operazione di ristrutturazione anche senza il loro effettivo consenso, similmente a quanto avviene in un regime di *liability rule*. Questo diverso assetto comporta, innanzitutto, il vantaggio di poter aggirare le difficoltà di negoziazione appena evidenziate e di dare maggior peso alla volontà della parte – il debitore – che in molti casi è meglio in grado, sulla base delle informazioni a disposizione, di valutare l'operazione di ristrutturazione e le alternative possibili (sia pure con il rischio di suoi comportamenti opportunistici).

Inoltre, sia nel caso di emittenti societari – le cui procedure concorsuali comportano notoriamente costi e tempi tipicamente non trascurabili – sia nel caso di emittenti sovrani – per i quali mancano analoghe procedure⁴⁷ – i tentativi di ristrutturazione diretti a evitare l'insolvenza del debitore, ove praticabili, possono comportare vantaggi anche significativi per i creditori. Di conseguenza, mentre nello scenario fisiologico è più congeniale agli interessi dei creditori un regime di *property rule*, in quanto più idoneo a scoraggiare tentativi di ristrutturazione e a bloccare sul nascere operazioni inefficienti, nello scenario di dissesto può risultare preferibile per gli stessi creditori un regime che, in qualche modo, attenui la resistenza ai tentativi di ristrutturazione e riduca il rischio di impedire la realizzazione di operazioni efficienti. Il

GOSHEN, *Controlling Strategic Voting*, cit., pp. 751-758.

⁴⁶ Per alcuni riscontri empirici sul significativo rischio che operazioni di ristrutturazione efficienti vengano comunque bloccate dalle difficoltà di negoziazione con i creditori, v. per esempio, DANIELS - RAMIREZ, *op. cit.*, pp. 8 ss., GILSON, *Transaction Costs and Capital Structure Choice: Evidence from Financially Distressed Firms*, in 52 *J. Fin.* (1997), pp. 161 ss., PETERSON, *op. cit.*, pp. 524 ss., COFFEE jr - KLEIN, *op. cit.*, pp. 1213, 1216.

⁴⁷ Per una disamina delle proposte di introdurre in ambito internazionale meccanismi simili alle procedure concorsuali domestiche, e per lo scarso consenso che hanno finora trovato, v. per esempio SCHWARCZ, *op. cit.*, pp. 103 ss., GELPERN - GULATI, *op. cit.*, pp. 1643, 1648-1660, e MEGLIANI, *op. cit.*, pp. 271 ss.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

“cedimento” implicato dalle offerte coercitive verso un regime riconducibile – a determinate condizioni, indicate di seguito – a una *liability rule* appare diretto, in sostanza, a ottenere tale mitigazione.

9. I presidi al rischio di un uso opportunistico delle offerte coercitive da parte del debitore: i vincoli sul piano pratico

D'altro canto, non si può affermare con assoluta certezza che questo mutamento di assetto sia complessivamente preferibile rispetto al mantenimento dell'impostazione originaria, dal momento che lo spostamento descritto mette gli obbligazionisti in una posizione più esposta a comportamenti opportunistici del debitore⁴⁸. Se, infatti, l'impiego di strategie coercitive può tornare a beneficio degli stessi obbligazionisti in situazioni di pericolo di insolvenza, d'altra parte l'emittente potrebbe ricorrervi anche in mancanza di esigenze di risanamento, semplicemente per indurli ad accettare un sacrificio del loro credito⁴⁹. Oppure, pur in presenza di una situazione di dissesto finanziario, l'emittente potrebbe utilizzare tali tecniche per imporre condizioni convenienti per l'emittente stesso, ma pregiudizievoli per gli obbligazionisti.

Tuttavia, il quadro tracciato presenta anche vincoli che appaiono idonei a contenere il rischio di opportunismo dell'emittente. Sul piano fattuale, un primo parziale presidio è implicito negli stessi meccanismi di funzionamento delle tecniche in discorso. Occorre, infatti, ricordare che l'effetto coercitivo di queste offerte scaturisce da una particolare modalità di articolazione della proposta, che fa leva sulle eventuali difficoltà di coordinamento e di accordo in cui possono trovarsi gli obbligazionisti. In questo modo, l'offerta determina una forzatura della volontà degli oblati che, tuttavia, non è assoluta. Laddove essi riescano a consultarsi per conoscere preventivamente l'orientamento maggioritario, o a impegnarsi reciprocamente a votare in senso contrario e a rifiutare il *consent payment*, il meccanismo coercitivo dell'offerta non avrebbe effetto e il gruppo sarebbe in grado di esprimere una valutazione non distorta della proposta⁵⁰.

⁴⁸ Questo è, infatti, il principale motivo delle critiche dottrinali alla giurisprudenza statunitense (v. i riferimenti *supra*, nt. 21).

⁴⁹ Non mancano, invero, riscontri di un ricorso ad offerte coercitive anche da parte di imprese che non si trovano in situazioni di difficoltà: v. KAHAN - TUCKMAN, *Do Bondholders Lose*, cit., pp. 502-503, e DANIELS - RAMIREZ, *op. cit.*, pp. 8 ss. Anche in *Kass v. Eastern Airlines*, cit. (Del. Ch. 1986), per la verità, non risulta – perlomeno non esplicitamente – che l'operazione perseguita (fusione) fosse richiesta da esigenze di risanamento dell'emittente (a p. 1076 si fa riferimento soltanto a una « overall reorganization »).

⁵⁰ Sui limiti dell'effetto coercitivo derivante da queste strategie, v. per esempio, BARONDES, *An Economic Analysis of the Potential for Coercion in Consent Solicitations for Bonds*, in *63 Fordham L. Rev.* (1994), pp. 765 ss. Va inoltre aggiunto che per poter produrre tale effetto, spesso la proposta dell'emittente deve comunque offrire vantaggi apprezzabili, altrimenti

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

Peraltro, questo può accadere più facilmente nel caso in cui i titoli di debito siano significativamente concentrati in capo a investitori istituzionali o altri c.d. creditori sofisticati: il loro numero relativamente contenuto, la loro interazione tendenzialmente frequente nell'ambito dei rapporti d'affari e le loro capacità organizzative dovrebbero, infatti, consentire a questi obbligazionisti di coordinarsi più agevolmente e impegnarsi reciprocamente in modo credibile per l'assunzione di una posizione comune. Ma è da notare che questo è anche il caso in cui i problemi di negoziazione posti dall'operatività di una *property rule* dovrebbero essere più attenuati, in ragione delle capacità professionali di valutazione e di negoziazione di questa tipologia di soggetti. Visto in chiave positiva, questo aspetto mette in luce la peculiare flessibilità del funzionamento dell'offerta coercitiva rispetto alle circostanze in cui si trova a operare: in una sorta di meccanismo “*self-executing*”, infatti, questa tecnica introduce un regime di *liability rule* laddove ve ne sia più bisogno (vale a dire: in presenza di un gruppo frammentato e/o non specializzato di obbligazionisti), mentre non comporta un'alterazione dell'originaria impostazione di *property rule* ove questa risulti meno problematica (per la presenza di un gruppo più ristretto e sofisticato di interlocutori)⁵¹.

D'altro canto, in chiave negativa, le stesse considerazioni evidenziano anche che l'effetto coercitivo di queste tecniche tende a incidere principalmente sui creditori deboli, ovverosia i soggetti più esposti all'opportunismo del debitore. A tale rischio, però, paiono opporsi anche vincoli di portata più generale. Secondo i rilievi empirici provenienti dal contesto statunitense, infatti, le offerte coercitive vengono prevalentemente impiegate per avanzare proposte vantaggiose per gli obbligazionisti⁵². Questo riscontro appare supportare l'ipotesi che almeno due elementi mantengano, sul piano pratico, un freno significativo all'opportunismo degli emittenti.

Il primo consiste nella frequente presenza di un gruppo di investitori sofisticati, in grado di coordinarsi e di negoziare con il debitore condizioni vantaggiose per tutti gli

nessun obbligazionista sarebbe indotto ad accettarla, pur essendo condizionato da problemi di azione collettiva (in questo senso, per esempio, FISH - GENTILE, *op. cit.*, p. 1092).

⁵¹ Da questo punto di vista, la soluzione di non precludere la possibilità di offerte coercitive presenta un significativo vantaggio rispetto all'inferiore versatilità delle alternative proposte, ma generalmente non accolte nella prassi contrattuale (cfr., per esempio, COFFEE *jr* - KLEIN, *op. cit.*, pp. 1242 ss.): da un lato, infatti, l'assetto attuale mantiene una *property rule* a beneficio dei creditori meglio in grado di negoziare; dall'altro, però, apre lo spazio a una *liability rule* laddove le difficoltà della negoziazione superano verosimilmente i suoi benefici. Sulla plausibile preferibilità dell'assetto esistente rispetto alle possibili alternative, v. anche le considerazioni di BRATTON, *op. cit.*, pp. 81, 86.

⁵² Per riscontri in questo senso, v. CHATTERJEE - DHILLON - RAMIREZ, *op. cit.*, pp. 352-355, 358 s., KAHAN - TUCKMAN, *Do Bondholders Lose*, *cit.*, pp. 510-513, e PETERSON, *op. cit.*, pp. 524 ss.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

obbligazionisti⁵³. In questi casi, allora, le offerte coercitive risultano dirette non tanto a ottenere una ristrutturazione del debito senza il concorso della volontà degli obbligazionisti, quanto piuttosto a scoraggiare strategie opportunistiche di *holdout* da parte di alcune minoranze, che potrebbero vanificare l'accordo raggiunto con gli obbligazionisti più cooperativi⁵⁴.

Il secondo elemento è costituito dal vincolo reputazionale. In effetti, perlomeno per gli emittenti che fanno ricorso periodico al mercato dei titoli di debito, non è irragionevole ipotizzare che l'uso di strategie coercitive a danno degli obbligazionisti possa comportare un aumento del costo futuro del debito, se il mercato non è del tutto inefficiente. Pertanto, tale prospettiva può svolgere una qualche, seppur probabilmente non decisiva, funzione deterrente verso comportamenti opportunistici⁵⁵.

⁵³ A supporto di questa spiegazione, KAHAN - TUCKMAN, *op. ult. cit.*, pp. 512 s., evidenziano in diversi casi esaminati la presenza di iniziative coordinate di gruppi di obbligazionisti e/o una modificazione da parte degli emittenti dei termini dell'offerta, dopo un suo iniziale rifiuto. Nella stessa direzione, v. i casi riportati da BAB, *op. cit.*, pp. 879-881. Proprio nel caso *Katz v. Oak Industries*, cit. (Del Ch. 1986), la maggior parte delle obbligazioni in circolazione faceva capo a quattro grandi operatori finanziari (v. p. 878 nt. 6), e nel caso *Assenagon v. Irish Bank*, cit., p. 271 (EWHC 2012), il giudice riferisce: « I am invited to assume that, for the most part, holders of the 2017 Notes were, at the time of the exchange offer, sophisticated professional investors ». Più in generale, per la diffusa constatazione di una significativa presenza di operatori qualificati tra gli obbligazionisti e per numerosi esempi di "attivismo", anche coordinato, di questi soggetti, v. di recente KAHAN - ROCK, *op. cit.*, p. 284-302. Pur caratterizzato da una presenza altrettanto significativa di operatori qualificati, il settore del debito sovrano, per la complessità dei fattori implicati, appare opporre maggiori ostacoli a un efficace coordinamento tra questi obbligazionisti [v. per esempio WRIGHT, *Sovereign Debt Restructuring: Problems and prospects*, in 2 *Harv. Bus. L. Rev.* (2012), pp. 172-175, e MEGLIANI, *op. cit.*, 78-86].

⁵⁴ Per l'attribuzione alle offerte coercitive di questa funzione, v. in modo particolarmente chiaro BUCHHEIT - GULATI, *op. cit.*, pp. 68 s., 82 s. Allo stesso tempo, a riscontro di un'effettiva incidenza dei meccanismi coercitivi contro il pericolo di *holdout*, v. DANIELS - RAMIREZ, *op. cit.*, pp. 8 ss., e CHATTERJEE - DHILLON - RAMIREZ, *op. cit.*, pp. 349-353, 358. La logica ora descritta sembra trovare conferma anche nel rilievo già riportato, secondo cui le clausole contrattuali che vietano espressamente il ricorso a offerte coercitive compaiono tendenzialmente solo nell'ambito di *private placements* (BRATTON, *op. cit.*, p. 81, KAHAN - TUCKMAN, *Private versus Public Lending*, cit., p. 268): in questi casi, infatti, la rinuncia preventiva a tale soluzione appare giustificata dalla maggior facilità di rinegoziazione che caratterizza in questo contesto il rapporto di credito, in conseguenza dall'esclusiva presenza di pochi interlocutori professionali, meglio in grado di contrattare e meno inclini ad adottare reciproche strategie opportunistiche (per questa caratterizzazione di tali prestiti obbligazionari, v. di nuovo BRATTON, *op. cit.*, pp. 63-66, e KAHAN - TUCKMAN, *op. ult. cit.*, pp. 256 ss.).

⁵⁵ In questo senso, v. KAHAN - TUCKMAN, *Do Bondholders Lose*, cit., p. 508, e, allo stesso tempo, sulla necessità di non sovrastimare questo fattore, KAHAN, *Rethinking Corporate Bonds*, cit., pp. 1067 s.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

10. (Segue): la tutela degli obbligazionisti sul piano normativo

Ma, soprattutto, il principale presidio al rischio di un uso opportunistico delle offerte coercitive dovrebbe essere costituito, sul piano normativo, dal controllo giudiziario. In coerenza a un assetto riconducibile a un regime di *liability rule*, infatti, un'alterazione delle condizioni del prestito attuata senza un concorso effettivo della volontà degli obbligazionisti può essere considerata legittima solo a condizione che essa non pregiudichi i titolari della posizione giuridica alterata. Pertanto, se si accetta la non invalidità *a priori* delle offerte coercitive, occorre allo stesso tempo ammettere un controllo giudiziario diretto a verificare che l'operazione di ristrutturazione perseguita con tale strategia ponga tutti gli obbligazionisti, compresi quelli che non aderiscono all'offerta, in una posizione di valore quantomeno non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili⁵⁶.

La posizione giurisprudenziale prevalente, in realtà, non è giunta a esplicitare la necessità del rispetto di questo criterio, essendosi sostanzialmente limitata a constatare che tale prassi, di per sé, non contrasta né con la normativa applicabile, né con una disciplina contrattuale che non la vieti espressamente⁵⁷. D'altro canto, però, questa posizione non appare incompatibile con una riconduzione delle offerte coercitive al modello di *liability rule* e, anzi, in tale prospettiva può trovare il necessario completamento⁵⁸. Secondo il ragionamento svolto nel già citato *leading case* in materia,

⁵⁶ Non è questa la sede per valutare le eventuali assonanze con i problemi discussi in relazione all'art. 180, comma 4, l. fall.

⁵⁷ V. *Katz v. Oak Industries*, cit., pp. 878 ss. (Del. Ch. 1986), e *Kass v. Eastern Airlines*, cit., pp. 1078 ss. (Del. Ch. 1986), sulla cui scia, nella giurisprudenza inglese, v. *Azevedo v. Impcopa*, cit., par. 39 ss. (EWHC 2012).

⁵⁸ L'inquadramento del problema delle offerte coercitive nella dicotomia tra *property rules* e *liability rules* si trova già accennato in GOSHEN, *Controlling Strategic Voting*, cit., pp. 791 s. [e poi ripreso, in una prospettiva più generale sul voto "insincero", in ID., *Voting (Insincerely) in Corporate Law*, in *2 Theoretical Inquiries L* (2001), pp. 834-836], che trae spunto da HADDOCK - MACEY - MCCHESENEY, *Property Rights in Assets and Resistance to Tender Offers*, in *73 Va. L. Rev.* (1987), pp. 705 s. nt. 7, i quali collocano nella medesima prospettiva l'analogo problema degli azionisti di fronte alle c.d. *two-tier tender offers*. L'Autore, però, ricorre a queste categorie per criticare i *leading cases* statunitensi, in quanto essi avrebbero dato spazio a un regime di *liability rule* « without the crucial complementary right to ask for objective valuation of the transaction, leaving the group at the mercy of the coercing party » (p. 792). Tuttavia, come si osserverà di seguito nel testo, le motivazioni delle sentenze in questione paiono prestarsi – quantomeno sul piano delle affermazioni generali – a un'interpretazione compatibile con la piena applicazione di una *liability rule*. Cfr. anche BAB, *op. cit.*, pp. 885-889, che suggerisce, quale criterio di validità delle offerte coercitive, un articolato controllo di *fairness* dell'operazione complessiva e del comportamento dell'emittente, sebbene forse troppo sbilanciato sulla presunzione della *fairness* di tali offerte (v. infatti *infra*, nt. 61).

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

infatti, in mancanza di un'effettiva costrizione, fisica o morale, della volontà degli obbligazionisti, per determinare l'illegittimità delle offerte in questione non basta riscontrare sul piano pratico un loro effetto, in senso lato, coercitivo, ma occorre che esse risultino « wrongfully coercive ». Occorre, cioè, che all'effetto dissuasivo di queste pratiche sia applicabile una più specifica qualificazione negativa sul piano giuridico⁵⁹. Benché formulate in termini alquanto generici, queste considerazioni possono trovare adeguata precisazione nella prospettiva della classificazione qui impiegata: mentre in un regime di *property rule* ogni coercizione della volontà del titolare di una prerogativa soggettiva può dirsi *wrongful*, in un regime di *liability rule* non sono qualificabili in questi termini le alterazioni che, pur senza il concorso della volontà del titolare, non gli arrecano un pregiudizio economico.

Dunque, nell'ambito dell'orientamento non contrario *a priori* all'ammissibilità delle offerte coercitive, una proposta di modificazione dei termini o delle condizioni del prestito obbligazionario dovrebbe essere considerata legittima se, pur comportando un peggioramento della posizione attuale degli obbligazionisti che non vi aderiscono (elemento necessario perché l'offerta produca un effetto coercitivo), non pone questi soggetti in una condizione deteriore rispetto a quella in cui probabilmente si troverebbero in mancanza di un intervento di ristrutturazione. Seguendo tale criterio di valutazione della legittimità dell'offerta, il trattamento differenziato degli obbligazionisti, a seconda che aderiscano o respingano l'offerta coercitiva, si rivela, allora, semplicemente una particolare modalità di spartizione tra gli stessi del plusvalore atteso dall'operazione di ristrutturazione, che viene utilizzata dal debitore per facilitare l'approvazione della proposta.

Un controllo giudiziario così configurato dovrebbe offrire un adeguato presidio agli eventuali tentativi del debitore di utilizzare opportunisticamente queste tecniche, senza al tempo stesso precludere un loro impiego vantaggioso per i creditori. In applicazione del criterio enunciato, infatti, se l'emittente non si trovasse in una situazione di concreto pericolo di insolvenza, ogni alterazione non veramente consensuale delle condizioni del prestito dovrebbe essere considerata di per sé pregiudizievole per gli obbligazionisti e, dunque, illegittima, in quanto lo scenario alternativo non porrebbe un rischio significativo per la piena soddisfazione del loro credito⁶⁰. Qualora, invece, la proposta di ristrutturazione venisse avanzata in un contesto

⁵⁹ Così *Katz v. Oak Industries*, cit., pp. 879 s. (Del. Ch. 1986), con termini ripresi in *Kass v. Eastern Airlines*, cit., p. 1082 (Del. Ch. 1986).

⁶⁰ Da questo punto di vista, la decisione nel caso *Kass v. Eastern Airlines*, cit. (Del. Ch. 1986), potrebbe sollevare qualche perplessità, dal momento che, come già rilevato, non risulta espressamente che l'operazione in questione fosse necessaria per risanare l'impresa. Ugualmente, le offerte coercitive promosse – come già riportato, non di rado – da emittenti che non si trovino in situazioni di crisi, secondo il criterio delineato dovrebbero essere giudicate illegittime.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

di effettivo dissesto, l'operazione non potrebbe comunque essere giudicata legittima ove, perseguendo un vantaggio esclusivo per l'emittente, imponesse agli obbligazionisti, compresi quelli dissenzienti, una soddisfazione inferiore rispetto a quella che essi riceverebbero in mancanza di un intervento di risanamento. A ben vedere, questo criterio appare altresì idoneo a fornire una (più) soddisfacente giustificazione delle decisioni giurisprudenziali in cui le offerte coercitive sono state giudicate illegittime. In quei casi, infatti, le modificazioni proposte dagli emittenti avrebbero sostanzialmente privato di ogni valore economico la posizione degli obbligazionisti non aderenti all'offerta⁶¹.

⁶¹ In *Federated Strategic Income Fund v. Mechala*, cit. (S.D.N.Y. 1999), infatti, il piano di ristrutturazione perseguito con l'offerta avrebbe comportato l'eliminazione delle garanzie in essere e il trasferimento dell'intero patrimonio dell'emittente ad altra società del gruppo, rendendo così sostanzialmente certa l'impossibilità per chi non avesse ceduto le obbligazioni in circolazione di ottenere alcuna soddisfazione. Ma, da quanto riferito nella sentenza, pare potersi inferire che l'emittente non fosse in condizioni così gravi da non consentire neanche una minima soddisfazione degli obbligazionisti in un'eventuale procedura concorsuale (cfr. p. 8). Come già accennato in precedenza, il giudice ha ritenuto che l'offerta in esame finiva per intaccare il diritto degli obbligazionisti che avessero mantenuto i titoli in circolazione a ottenere soddisfazione del proprio credito per via giudiziale, e che, pertanto, sia in base al regolamento del prestito che alla § 316(b) del Trust Indenture Act [15 U.S.C. § 77ppp(b)], avrebbe dovuto essere approvata all'unanimità. L'argomento, però, prova troppo, tant'è vero che successivamente, in *Greylock v. Province of Mendoza*, cit., [(S.D.N.Y. 2004) e (S.D.N.Y. 2005)], di fronte ad analoga doglianza, lo stesso giudice Baer ha negato la concessione di una *preliminary injunction*, evidenziando che tale argomentazione potrebbe in teoria applicarsi a ogni modificazione non favorevole per gli obbligazionisti (p. 8, decisione del 2005) e sottolineando che in questa controversia l'offerta dell'emittente appariva giustificata e non comportava un pregiudizio simile a quello che si riscontrava nell'altro caso.

In *Assenagon v. Irish Bank*, cit. (EWHC 2012), invece, come già riferito (*supra*, nt. 20), la Corte inglese ha ritenuto che la deliberazione dell'assemblea degli obbligazionisti fosse viziata dall'esercizio di voti riconducibili all'emittente e da un abuso di potere della maggioranza. Questi argomenti, applicabili in generale allo schema di *exit consent*, appaiono però viziati da un errore di prospettiva, in quanto si fondano su una considerazione isolata della votazione: se si tiene conto dello schema complessivo, l'assenso degli obbligazionisti alle modificazioni richieste costituisce una corollario necessario e non discrezionale della loro decisione di aderire all'offerta, la quale non è motivata da alcun intento vessatorio nei confronti di altri obbligazionisti – peraltro, nemmeno identificabili al momento dell'adesione alla proposta – né dalla volontà di favorire gli interessi dell'emittente. Pertanto, in questo caso si ha un conflitto tra obbligazionisti allo stesso modo in cui si presenta un conflitto tra chi dissente e chi approva una qualsiasi deliberazione [con considerazioni persuasive sul punto, cfr. anche *Timm v. Impac*, cit. (Md. Cir. Ct. 2013); ma v. già *Katz v. Oak Industries*, cit., p. 881 (Del Ch. 1986)]. Semmai, lo schema utilizzato potrebbe sollevare un problema di compatibilità con il metodo collegiale previsto per la decisione degli obbligazionisti, in quanto li costringe a una scelta irrevocabile

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

Naturalmente, anche nell'assetto prospettato si ripropone per l'organo giudiziario la difficoltà di valutare situazioni complesse e dall'esito spesso molto incerto, quali l'effettiva sussistenza del dissesto finanziario dell'emittente, la probabilità di successo dell'operazione di ristrutturazione e le possibilità di soddisfazione dei crediti in un'eventuale procedura concorsuale. Rimane, perciò, aperto il problema, ben più generale, di stabilire se sia preferibile, sia sul piano dei principi, sia sul piano pratico, affidare queste valutazioni alla volontà collettiva dei creditori o alla valutazione di un giudice e, di conseguenza, quale tipo di conformazione sia più opportuno attribuire alla posizione giuridica dei creditori in una situazione di crisi del debitore. A tale interrogativo di vertice può essere data risposta solo con riferimento a uno specifico contesto economico e giuridico. Ma la questione non può essere adeguatamente affrontata in questa sede.

11. Riepilogo dell'analisi svolta. Cenni alle possibili preclusioni normative all'impiego delle offerte coercitive nel contesto italiano

Ai più limitati fini del presente discorso, importa rilevare che l'analisi condotta attraverso la lente della dicotomia tra *property rules* e *liability rules* appare offrire un soddisfacente quadro interpretativo del fenomeno delle offerte coercitive. Sul piano descrittivo, infatti, la prassi orientata a favorire, o quantomeno a non escludere, la possibilità per gli emittenti di ricorrere a queste tecniche può essere giustificata: da un lato, dall'opportunità di convertire la posizione degli obbligazionisti in un regime di *liability rule*, nei casi in cui l'impostazione di *property rule* si riveli controproducente per gli stessi obbligazionisti; dall'altro, dalle limitazioni che i meccanismi di funzionamento di queste offerte oppongono a un loro sfruttamento opportunistico da parte dell'emittente. Sul piano normativo, inoltre, le categorie utilizzate permettono di individuare un appropriato criterio con cui giudicare la legittimità delle pratiche in discorso. Tale criterio, infatti, appare offrire agli obbligazionisti un'adeguata tutela verso possibili iniziative opportunistiche dell'emittente, permette di dare il necessario completamento all'orientamento della giurisprudenza prevalente, favorevole alla legittimità di queste offerte, e consente di conciliare in una lettura coerente la casistica giurisprudenziale in argomento.

prima dello svolgimento dell'assemblea (sul punto v. *infra*, nt. 65-67 e testo corrispondente). Ma soprattutto, alla luce del criterio sopra enunciato, la decisione del caso potrebbe giustificarsi – salvo, si intende, che la situazione dell'emittente fosse stata tale da non consentire alcuna soddisfazione agli obbligazionisti in mancanza di una ristrutturazione, ma dalla sentenza non è possibile trarre conclusioni sul punto – in considerazione dell'effetto espropriativo delle modificazioni approvate, in quanto con tali deliberazioni l'emittente aveva acquisito il diritto di riscattare le obbligazioni non scambiate per un prezzo irrisorio [in seguito all'esercizio di questo diritto, l'attore aveva ricevuto, per obbligazioni di valore nominale pari a € 17.000.000, un prezzo di riscatto pari a € 170 (v. pp. 274, 277)].

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

Come già accennato in esordio, la prassi qui esaminata pare essere rimasta finora al di fuori dell'ordinamento italiano. In teoria, non può escludersi che le tecniche in discorso possano essere adottate anche in tentativi di ristrutturazione di prestiti obbligazionari soggetti alla legge italiana⁶². Inoltre, non può nemmeno escludersi che possano presentarsi le condizioni per il funzionamento dei meccanismi descritti anche nell'ambito di proposte di concordato preventivo⁶³. In entrambi i casi, tuttavia, queste strategie dovrebbero misurarsi con alcuni ostacoli di diritto positivo.

Nella prima ipotesi, qualora le offerte coercitive riguardino titoli di debito, privato o pubblico, quotati in un mercato regolamentato italiano, occorrerebbe, innanzitutto, valutare la loro compatibilità con il principio di parità di trattamento stabilito dall'art. 92, comma 1, t.u.f., dal momento che tali proposte comportano un'offerta differenziata tra gli obbligazionisti, a seconda che essi accettino o rifiutino la proposta di ristrutturazione⁶⁴. Inoltre, come già illustrato in precedenza, le offerte

⁶² Per quanto riguarda le obbligazioni emesse da società, si intende: al di fuori di procedure concorsuali. Sull'utilizzabilità di strategie coercitive nei confronti, più ampiamente, di tutti i creditori nell'ambito delle procedure concorsuali, v. *infra* nel testo. Va inoltre considerato, viceversa, che, per trovare maggiore interesse sui mercati internazionali, le società italiane talvolta emettono titoli obbligazionari assoggettati alla legge inglese o statunitense (sulle problematiche di coordinamento di questa ipotesi con la disciplina italiana, v. AUTUORI, *op. cit.*, pp. 248-255).

⁶³ Non solo, infatti, anche nel concordato vige una regola di maggioranza per l'approvazione della modificazione dei diritti dei creditori (art. 177 l. fall.), ma nei casi in cui vi siano molti soggetti coinvolti potrebbero porsi anche significative difficoltà di coordinamento tra loro: da un lato, l'adunanza e il ruolo del commissario giudiziale (artt. 174-175, l. fall.), dovrebbero pur supportare un coordinamento nella formazione della volontà collettiva dei creditori; dall'altro lato, però, la mancanza di un *quorum* costitutivo per l'adunanza, unita alla possibilità di adesioni successive e alla regola del silenzio-assenso (art. 178, comma 4, l. fall.), potrebbero anche favorire il verificarsi dei problemi di azione collettiva sopra descritti. L'adunanza, peraltro, non è prevista nel concordato dell'amministrazione straordinaria "speciale", per il quale ugualmente vige la regola del silenzio-assenso, e nel quale può più facilmente aversi un gran numero di creditori (art. 4-bis, comma 8, d.l. 23 dicembre 2003, n. 347).

⁶⁴ La disposizione si applicherebbe anche a casi di titoli di debito non quotati in Italia, così come individuati dalla nozione di « emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro di origine » [art. 1, comma 1, lett. w-*quater*), t.u.f.]. Sulla portata dell'art. 92 t.u.f., v. per tutti la recente sintesi di MUCCIARELLI, sub *art. 92*, in *Commentario T.U.F.*, a cura di Vella, Torino, 2012, I, pp. 867 ss. Per la verità, poiché nei regolamenti dei prestiti obbligazionari soggetti al diritto inglese o statunitense è normalmente incluso un analogo vincolo (c.d. *pari passu clause*: v. per tutti MEGLIANI, *op. cit.*, pp. 34-36), il problema della compatibilità delle offerte coercitive con la regola della parità di trattamento è già stato affrontato esplicitamente dalla giurisprudenza inglese (nonché, implicitamente, anche dalla giurisprudenza statunitense) e pare poter essere risolto sulla base del medesimo ragionamento: poiché l'offerta, con i relativi incentivi, è in

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

articolate secondo lo schema di *exit consent* sono tipicamente strutturate in modo da imporre agli obbligazionisti di decidere se aderire alla proposta prima dello svolgimento dell'assemblea convocata per l'approvazione delle modificazioni richieste: chi vuole aderire all'offerta di scambio, infatti, deve dichiarare tale intenzione entro un termine anteriore all'adunanza e deve contestualmente rilasciare a un terzo una delega a votare favorevolmente alle deliberazioni proposte; successivamente, se le tali decisioni sono state approvate con le maggioranze richieste, lo scambio dei titoli viene concluso⁶⁵. Questo aspetto, mentre non pare, a ben vedere, giustificare le censure contenute nella sentenza *Assenagon* sotto il profilo del conflitto di interessi⁶⁶, pone invece un problema dal punto di vista dello svuotamento, imposto dall'emittente, del metodo collegiale previsto per la formazione della volontà collettiva degli obbligazionisti dall'art. 2415 c.c.⁶⁷.

Nell'ipotesi della procedura concordataria, poi, si potrebbe porre un problema di legittimità delle tecniche esaminate, di nuovo, sotto il profilo del trattamento differenziato che esse comportano, a seconda che i creditori accolgano o respingano l'offerta. Da un lato, infatti, questa diversità di trattamento potrebbe essere giudicata in contrasto con l'art. 160, comma 1, lett. d), l. fall., che ammette differenziazioni di

realtà rivolta indistintamente a tutti gli obbligazionisti, la differenziazione di trattamento è un esito delle diverse opinioni espresse dai singoli, ma non è imposta in partenza e potrebbe anche non verificarsi (qualora votino tutti a favore o contro la proposta). Pertanto non pare di poter riscontrare una diretta lesione di questo principio [v. sul punto, direttamente, *Azevedo v. Impcopa*, cit., par. 9-15 (EWHC 2012), e, indirettamente, *Kass. v. Eastern Airlines*, cit., pp. 1080, 1082 (Del. Ch. 1986)]. Né pare che la conclusione possa essere diversa, qualora si volesse affermare la vigenza di un più generale principio di parità di trattamento tra tutti i creditori al di fuori di procedure concorsuali (ma in senso contrario alla vigenza di un simile principio, v. per esempio *FERRI jr, Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*², Milano, 2013, pp. 52-55).

⁶⁵ In questo modo, viene tolta agli obbligazionisti la possibilità di coordinarsi in assemblea per raggiungere una posizione comune. Non si tratta, per la verità, di un elemento indispensabile per la realizzazione dell'effetto coercitivo, dal momento che in certi casi un coordinamento tra gli obbligazionisti potrebbe risultare troppo difficile anche applicando il metodo collegiale. Del resto, nell'altro schema coercitivo (il *consent payment*), il momento della votazione assembleare è del tutto fisiologico. Tuttavia, data la minor forza incentivante dello schema di *exit consent* (cfr. *supra*, nt. 16), in questo caso evitare che la decisione si formi in sede assembleare facilita significativamente il funzionamento del meccanismo coercitivo.

⁶⁶ V. *supra*, nt. 61.

⁶⁷ Nel caso dei titoli di Stato, invece, non pare potersi affermare l'essenzialità del momento collegiale, dal momento che il D.M. 7 dicembre 2012, n. 96717, Allegati A e B, Sezioni 2.1, 2.2, 2.5, 4.7, 4.9, prevede che ogni proposta di modifica dei termini e delle condizioni del prestito può essere approvata mediante, alternativamente, deliberazione assembleare o risoluzione scritta firmata.

STUDI E OPINIONI

RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

trattamento dei creditori soltanto sulla base dell'appartenenza a diverse classi. Dall'altro lato, si porrebbe l'interrogativo circa la compatibilità dell'incentivazione ad accettare l'offerta – specialmente nella forma di *consent payment* – con la sanzione penalistica del mercato di voto, prevista dall'art. 233 l. fall. (richiamato, per il concordato preventivo, dall'art. 236, comma 2).

L'ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA SULLA SEMPLIFICAZIONE DEL PROCEDIMENTO DI FUSIONE E SCISSIONE

L'articolo analizza le novità introdotte nella disciplina civilistica della fusione e della scissione dal D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123 allo scopo di attuare le recenti novità introdotte nelle direttive comunitarie in materia. A tal fine vengono posti in evidenza i punti di conflitto fra le norme nazionali risultanti dalla novella e le norme comunitarie vigenti nonché le imprecisioni in cui il legislatore nazionale è incorso al riguardo.

di **FEDERICO MAGLIULO**

1. I principi ispiratori della direttiva 2009/109/CE

La fusione e la scissione costituiscono operazioni societarie di per sé caratterizzate da notevole complessità, in ragione del fatto che esse determinano una profonda riorganizzazione delle strutture corporative delle società coinvolte, che interessa di regola sia il patrimonio che la compagine sociale.

A fronte di tale circostanza, le norme che hanno in passato disciplinato in nostri istituti hanno previsto, ai fini del perfezionamento dell'operazione, un procedimento articolato e complesso, che ha messo a dura prova le strutture organizzative delle società che intendessero porre in essere taluna di tali operazioni.

Il disagio manifestato al riguardo dagli operatori economici ha indotto il legislatore, in tempi relativamente recenti, con la legge 24 novembre 2000 n. 340, ad intervenire sul tessuto normativo tracciato dal D.Lgs. 16 gennaio 1991 n. 22, al fine di semplificare talune fasi del relativo procedimento.

Ma, evidentemente, tali innovazioni non erano apparse sufficienti, se è vero che l'art. 7 della legge delega per la riforma del diritto societario ha disposto che la riforma della disciplina della scissione dovesse essere diretta, tra l'altro, a "semplificare e precisare il procedimento, nel rispetto, per quanto concerne le società di capitali, delle direttive comunitarie".

Ma anche l'impianto normativo comunitario, al quale il legislatore nazionale ha dovuto uniformarsi, è apparso caratterizzato da un'eccessiva complessità, che ha indotto anche il legislatore comunitario ad intervenire sul punto con la direttiva 2009/109/CE, la quale modifica le direttive 77/91/CEE, 78/855/CEE e 82/891/CEE e la direttiva

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

2005/56/CE per quanto riguarda gli obblighi in materia di relazioni e di documentazione in caso di fusioni e scissioni.

Il D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123 ha da ultimo dato attuazione a tale direttiva, introducendo nel sistema positivo una serie di modifiche alla disciplina codicistica della fusione e della scissione.

Lo scopo della riforma è chiaramente esposto nel primo e nel secondo “considerando” di tale direttiva, ove si legge che “(1) Il Consiglio europeo, riunito l’8 e il 9 marzo 2007, ha convenuto sulla necessità di ridurre del 25 % gli oneri amministrativi delle società entro il 2012, al fine di accrescere la competitività delle imprese comunitarie. (2) Il settore del diritto societario è stato identificato come un settore fonte di numerosi obblighi di informazione a carico delle società, alcuni dei quali sembrano superati o eccessivi. Occorre pertanto riesaminare tali obblighi e, laddove appropriato, ridurre gli oneri amministrativi gravanti sulle società all’interno della Comunità al minimo necessario per proteggere gli interessi delle altre parti in causa”.

Alla stregua delle considerazioni che seguono non può, tuttavia, dirsi che l’opera divisata dal legislatore sia perfettamente riuscita, atteso che la semplificazione rappresenta un effettivo valore per gli operatori del diritto solo se accompagnata da un’attenta formulazione delle norme, diretta ad evitare dubbi e discrasie sistematiche, che finiscono inevitabilmente per rendere incerta e complessa l’applicazione delle nuove regole.

2. Le formalità pubblicitarie del progetto di fusione o di scissione

L’opera di semplificazione del legislatore del 2012 ha preso le mosse già dalla pubblicazione del progetto di fusione o scissione, in relazione alla quale è stato modificato l’art. 2501-ter c.c., prevedendo che “Il progetto di fusione è depositato per l’iscrizione nel registro delle imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti alla fusione. In alternativa al deposito presso il registro delle imprese il progetto di fusione è pubblicato nel sito Internet della società, con modalità atte a garantire la sicurezza del sito medesimo, l’autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione”.

La pubblicazione del progetto sul sito internet rappresenta in astratto un’indubbia semplificazione.

Nondimeno sul piano concreto tale affermazione risulta alquanto dubbia¹ per un duplice ordine di considerazioni.

¹ Nello stesso senso A. BUSANI, *Ma ... internet “semplifica” davvero fusioni e scissioni?*, in *Le Società*, 2012, 1031.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Innanzitutto, la pubblicazione del progetto nel registro delle imprese nel sistema positivo non presenta particolare complessità né dà luogo a costi rilevanti, considerato l'elevato grado di efficienza ed informatizzazione che tale registro ha ormai raggiunto.

In secondo luogo, deve rilevarsi che la nuova norma appare alquanto carente sul piano della tecnica legislativa, tenuto conto del fatto che la pubblicazione del progetto assume un'enorme importanza anche i fini dell'individuazione dei creditori legittimati all'opposizione (art. 2503 c.c.).

Essa, infatti, si limita a prescrivere la pubblicazione sul sito internet, senza precisare espressamente la durata della medesima.

Ben più preciso è, invece, l'art. 6 della direttiva sulla fusione, come modificato dalla direttiva 2009/109/CE, il quale prevede che la pubblicazione del progetto sul sito internet deve essere effettuata "per un periodo continuativo avente inizio non più tardi di un mese prima del giorno fissato per l'assemblea generale in cui sarà stabilito il progetto di fusione e avente termine non prima della conclusione di detta assemblea, pubblica il progetto di fusione nel suo sito web, senza costi per il pubblico".

Non v'è dubbio, tuttavia, alla stregua della *ratio* sottostante alla pubblicazione del progetto, che detta pubblicazione non possa esaurirsi in un breve lasso temporale, ma debba permanere per l'intera durata del periodo di trenta giorni previsto dall'ultimo comma dell'art. 2501-ter c.c.².

Il citato art. 6 della direttiva dispone altresì che "Gli Stati membri possono stabilire le conseguenze dell'interruzione temporanea dell'accesso al sito web o alla piattaforma elettronica centrale per cause tecniche o di altra natura".

Il legislatore nazionale non si è avvalso di tale facoltà, lasciando all'interprete il difficile compito di stabilire le conseguenze di siffatta interruzione.

Nondimeno, l'unica interpretazione in grado di operare un equo temperamento fra gli interessi in gioco è quella di ritenere che non assumano rilevanza interruzioni di breve durata, rimanendo demandato al giudice di merito, in caso di contestazione, la valutazione della rilevanza della durata dell'interruzione.

L'opinabilità di tale valutazione, peraltro, può porre gli operatori giuridici in serio imbarazzo di fronte a casi dubbi.

Rimane inoltre irrisolto l'arduo problema di assicurare che la pubblicazione avvenga "con modalità atte a garantire la sicurezza del sito medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione" ed in particolare che sia possibile provare l'avvenuta pubblicazione a mezzo internet e la sua permanenza per il periodo sopra menzionato.

² Nello stesso senso M. NASTRI e U. BECHINI, *Perduti nel web: pubblicazione del progetto di fusione sul sito internet della società*, in *Le Società*, 2012, 1036; A. BUSANI, *Ma ... internet "semplifica" davvero fusioni e scissioni?*, cit., 1031.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Il legislatore nazionale, infatti, non ha ritenuto di fornire alcuna specificazione delle menzionate modalità e non si è avvalso della possibilità, concessa dalla direttiva, di “imporre che la pubblicazione sia effettuata tramite la piattaforma elettronica centrale di cui all’articolo 3, paragrafo 4, della direttiva 68/151/CEE” (in Italia trattasi del Registro delle Imprese).

Quanto alla certezza della data di inizio della pubblicazione e della sua permanenza per il periodo prescritto, uno strumento proficuamente utilizzabile al riguardo potrebbe essere quello di effettuare periodicamente estratti autentici della pagina web del sito della società relativa alla pubblicazione del progetto³ utilizzando la procedura elaborata al riguardo dalla prassi notarile⁴.

Per altro verso, ci si dovrebbe chiedere se l’assetto normativo che ne consegue rappresenti una effettiva semplificazione rispetto alla tradizionale pubblicazione del progetto nel registro delle imprese.

Quanto all’autenticità dei documenti, la Relazione Illustrativa del provvedimento normativo in esame motiva l’omessa prescrizione di specifici requisiti con la considerazione che la firma digitale per le domande da presentare al registro imprese è già da tempo prevista, donde la non necessità di alcuna disposizione specifica.

Se, dunque, ai fini del deposito del progetto nel registro delle imprese è necessaria e sufficiente la sottoscrizione digitale del documento pubblicato, altrettanto dovrebbe ritenersi per la pubblicazione sul sito internet della società⁵.

Quanto, infine, alla sicurezza del sito, nessuna specifica prescrizione è ricavabile dal sistema, onde l’accertamento dell’adozione di idonee misure al riguardo è rimessa, in caso di contestazione, al giudice di merito.

Ciò posto, occorre chiedersi se, ed in che modo, il notaio chiamato a ricevere il verbale di approvazione del progetto di fusione o di scissione a seguito della pubblicazione del progetto sul sito internet della società debba accertare il rispetto dei predetti requisiti.

In questi casi, e salvo che l’insussistenza di detti requisiti non risulti immediatamente percepibile *ictu oculi* dal notaio rogante, non può certamente farsi

³ Nello stesso senso M. NASTRI e U. BECHINI, *Perduti nel web*, cit., 1041; A. BUSANI, *Ma ... internet “semplifica” davvero fusioni e scissioni?*, cit., 1032.

⁴ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *La copia conforme di una pagina WEB: natura giuridica e modalità operative*, Studio n. 7-2007/IG, Approvato dalla Commissione Studi di Informatica Giuridica l’11 maggio 2007, est. G. ARCELLA e C. VALIA.

⁵ Nello stesso senso M. NASTRI e U. BECHINI, *Perduti nel web*, cit., 1041; A. BUSANI, *Ma ... internet “semplifica” davvero fusioni e scissioni?*, cit., 1032.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

carico a quest'ultimo di emettere un giudizio relativo alla ricorrenza di tali presupposti, che può richiedere complessi accertamenti nell'ambito di un giudizio contenzioso.

Piuttosto potrebbe essere comunque consigliabile, anche se senza dubbio non obbligatorio, che il notaio rogante interpellì al riguardo il presidente dell'assemblea in relazione alla sussistenza nel caso concreto dei presupposti di regolarità della pubblicazione del progetto via internet e, in particolare, dell'adozione di "modalità atte a garantire la sicurezza del sito medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione" e inserisca la relativa risposta negativa nel verbale.

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

E, senza dubbio, deve ritenersi che un'assemblea convocata per l'approvazione del progetto di fusione o di scissione non potrebbe considerarsi atta a deliberare sull'ordine del giorno ove non siano stati osservati gli adempimenti preliminari di cui all'art. 2501-*ter* c. c.

Da ultimo, deve rilevarsi che l'art. 6 della direttiva sulla fusione, come modificato dalla direttiva 2009/109/CE, dispone che "Qualora sia usato un sito web diverso dalla piattaforma elettronica centrale [in Italia il Registro delle Imprese *n.d.r.*], è pubblicato un riferimento in detta piattaforma che dà accesso a detto sito web, almeno un mese prima del giorno fissato per l'assemblea generale. Tale riferimento include la data della pubblicazione del progetto di fusione sul sito Internet ed è accessibile al pubblico a titolo gratuito. Alle società non sono addebitati costi specifici per detta pubblicazione".

Tale adempimento consentirebbe di identificare con certezza il sito internet riferibile alla società, operazione che diversamente può presentare insidie e difficoltà⁶.

Nella normativa nazionale di attuazione della direttiva non v'è traccia di tale disposizione.

Ciò posto, ci si deve chiedere se, a fronte della perentorietà della norma comunitaria in esame, debba trovare applicazione il principio consolidato in materia di interpretazione delle norme comunitarie⁷, secondo cui le direttive sono direttamente

⁶ M. NASTRI e U. BECHINI, *Perduti nel web*, cit., 1037 e 1041 i quali, ai fini della certezza che il sito raggiunto sia effettivamente quello desiderato dall'utente, suggeriscono il ricorso alla tecnologia TLS/SSL.

⁷ Corte di giustizia delle Comunità europee 5 febbraio 1963, causa 26/62, *Van Gend en Loos/Administratie der Belastingen*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1963, 3, secondo cui i diritti attribuiti ai singoli dal diritto comunitario possono essere anche una "contropartita" di precisi obblighi imposti agli Stati membri o alle istituzioni comunitarie, nel senso che un divieto chiaro e incondizionato dello Stato corrisponde ad

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

applicabili negli ordinamenti del singolo Stato membro, anche in mancanza di norme attuative dettate dal legislatore nazionale, tutte le volte in cui la norma comunitaria sia *self executing*, vale a dire sia incondizionata e sufficientemente dettagliata da consentire di per sé sola la sua applicazione diretta e sia scaduto il termine per la sua attuazione.

Nondimeno, la giurisprudenza comunitaria in materia⁸ ha ritenuto che le disposizioni provviste di effetto diretto di una direttiva non tempestivamente e non correttamente trasposta possono essere fatte valere dal singolo solo nei confronti dello Stato (effetto diretto verticale), escludendo, invece, l'effetto diretto orizzontale, cioè la possibilità per il singolo di far valere la norma anche nei confronti di soggetti privati. Ciò in quanto, sulla base del Trattato istitutivo dell'Unione Europea (art. 249), la direttiva vincola solo lo Stato o gli Stati cui è rivolta; dunque non può creare di per sé, in assenza delle prescritte misure di attuazione, obblighi per un singolo, con la conseguenza che nei confronti di quest'ultimo non può essere fatta valere.

Ciò posto, deve osservarsi che il progetto costituisce un documento diretto a realizzare una più completa informazione dei soci e dei terzi e, dunque, è oggetto di un vero e proprio diritto soggettivo degli stessi.

Se costoro intendessero far valere nei confronti della società la norma comunitaria sopra citata, per contestare la validità dell'approvazione del progetto in

un diritto del singolo alla sua osservanza. In definitiva, il singolo può far valere questo diritto, che gli deriva dal diritto comunitario, davanti al giudice nazionale; Corte di giustizia delle Comunità europee 6 ottobre 1970, causa 9/70, *Grad/Finanzamt Traunstein*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1970, 825; Corte di giustizia delle Comunità europee 9 marzo 1978, causa 106/77, *Amministrazione delle finanze dello Stato/Simmenthal*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1978, 629; Corte di giustizia delle Comunità europee 5 aprile 1979, causa 148/78, *Ratti*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1979, 1629; secondo cui sono provviste di effetto diretto le direttive qualora, scaduto il termine di attuazione, lo Stato membro non abbia correttamente provveduto al recepimento e l'atto in questione preveda disposizioni sufficientemente precise e incondizionate; Corte di giustizia delle Comunità europee 19 gennaio 1982, causa 8/81, *Becker*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1982, 53; Corte di giustizia delle Comunità europee 22 giugno 1989, causa 103/88, *Costanzo*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1989, 1839; Corte di giustizia delle Comunità europee 12 luglio 1990, causa C-188/89, *Foster*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1990, I-3313; Corte di giustizia delle Comunità europee 16 novembre 1991, cause C-6 e C-9/90, *Francovich*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1991, I-5357.

⁸ Corte di giustizia delle Comunità europee 14 luglio 1994, causa C-91/92, *Faccini Dori*, in *Raccolta della giurisprudenza della Corte*, 1994, I-3325.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

assenza della pubblicazione nel registro delle imprese del *link* al sito internet della società, essi finirebbero con l'invocare un effetto diretto orizzontale della direttiva comunitaria che, alla stregua delle esposte considerazioni, non sarebbe ammissibile.

A diverse ed opposte conclusioni dovrebbe pervenirsi laddove, invece, sia la società a far valere nei confronti del Registro delle Imprese il diritto a pubblicare nel medesimo un riferimento che dà accesso al sito web⁹.

3. La situazione patrimoniale.

Quanto alla situazione patrimoniale di fusione o di scissione, l'art. 2501-*quater* c.c. è stato modificato innanzitutto per prescrivere che essa possa essere sostituita, nel caso di società quotata in mercati regolamentati, dalla relazione finanziaria semestrale prevista dalle leggi speciali, purché non riferita ad una data antecedente sei mesi dal giorno di deposito del progetto nella sede della società ovvero di pubblicazione dello stesso sul sito Internet di questa.

Ma l'innovazione più rilevante deriva dall'introduzione di una disposizione in forza della quale "La situazione patrimoniale non è richiesta se vi rinunciino all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione".

La funzione del documento contabile in esame è quanto meno quella di fornire ai soci ed ai possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti alla fusione o alla scissione informazioni aggiornate sullo stato patrimoniale della società coinvolte nell'operazione, al fine di valutare le iniziative da adottare a tutela dei propri interessi e l'opportunità di aderire all'operazione.

A prima vista potrebbe, inoltre, sembrare che la situazione patrimoniale sia diretta anche ad informare i terzi, ed in particolare i creditori sociali, al fine di consentire a costoro di valutare l'opportunità di fare opposizione alla scissione ai sensi dell'art. 2503 c.c., come comunemente si ritiene in materia di fusione.

Ma, se ciò fosse vero, il sistema normativo non avrebbe potuto consentire una rinuncia alla redazione di tale documento da parte dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti, nemmeno all'unanimità.

Ma siffatta rinuncia era, invece, espressamente già prevista dalla disciplina della scissione, la quale all'art. 2506-*ter*, quarto comma, c.c. dispone che "Con il consenso unanime dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti alla scissione l'organo amministrativo può essere esonerato dalla redazione dei documenti previsti nei precedenti commi", e, fra questi, la situazione patrimoniale di cui all'art. 2501-*quater* c.c.

⁹ Cfr. A. BUSANI, *Ma ... internet "semplifica" davvero fusioni e scissioni?*, cit., 1032.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Si tratta peraltro di una norma assai criticata dai primi commentatori della riforma proprio a causa della circostanza che detta situazione patrimoniale sembrava tutelare anche gli interessi dei terzi e come tale non avrebbe dovuto essere disponibile da parte dei soci¹⁰.

Ed a tale riguardo si era addirittura prospettata una possibile violazione da parte del legislatore nazionale della sesta direttiva comunitaria in materia, nel testo vigente prima delle modifiche apportate dalla direttiva 2009/109/CE, la quale appunto prescriveva anch'essa la redazione della situazione patrimoniale in questione¹¹.

Ma a ben vedere nel sistema comunitario previgente:

- la situazione patrimoniale era un istituto previsto esclusivamente a tutela dei soci, atteso che essa era prevista come un documento di cui “ogni azionista ha il diritto di prendere visione”. Se ne doveva dedurre che il legislatore comunitario non imponeva ai legislatori nazionali di disporre la redazione della situazione patrimoniale anche a tutela dei terzi.

- Si disponeva che “Le legislazioni degli Stati membri devono prevedere un adeguato sistema di tutela degli interessi dei creditori delle società partecipanti”, ma il legislatore comunitario non imponeva ai legislatori nazionali di adottare determinate e specifiche tecniche di tutela dei creditori, in quanto la scelta del sistema di tutela era rimessa al singolo stato membro.

A fronte di ciò, il legislatore italiano, in materia di fusione, ha fatto ricorso in via pressoché esclusiva all'istituto dell'opposizione, in ossequio alle tradizioni giuridiche del nostro sistema, ove tale istituto era previsto già nel codice del '42. Ma, laddove il principale strumento di tutela sia rimesso, come nell'opposizione, all'iniziativa del singolo creditore, appare evidente che, in tanto lo strumento è praticabile e la tutela è efficace, in quanto il creditore stesso sia posto in condizione di esercitare a ragion veduta il diritto di opposizione. Diversamente opinando, l'arma dell'opposizione si rivelerebbe spuntata, in quanto, in mancanza di adeguate informazioni sulla situazione patrimoniale della società, il creditore dovrebbe opporsi “alla cieca” e con incerte prospettive.

¹⁰ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7**, 2, Torino, 2004, 450; S. SANTANGELO, *La scissione nella riforma*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 569; L. G. PICONE, *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, 1151; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, Torino, 2008, 234.

¹¹ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 450; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 234.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Ma, se ciò è vero, può spiegarsi anche l'opposta soluzione che era stata adottata dal legislatore nazionale in materia di scissione.

Ed invero, il legislatore comunitario, nel prescrivere che le legislazioni degli Stati membri devono prevedere un adeguato sistema di tutela degli interessi dei creditori delle società partecipanti alla scissione, impone, tuttavia, che: "Nella misura in cui non sia stato soddisfatto un creditore della società alla quale è stato trasferito l'obbligo, conformemente al progetto di scissione, le società beneficiarie sono solidalmente responsabili di questo obbligo. Gli Stati membri possono limitare questa responsabilità all'attivo netto attribuito ad ogni società diversa da quella cui l'obbligo è stato trasferito" (art. 12, paragrafo 3, della sesta direttiva).

Si tratta, peraltro, di una prescrizione che è stata puntualmente rispettata dal legislatore nazionale, il quale all'art. 2506-*quater* c.c. dispone che "Ciascuna società è solidalmente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico".

In altre parole la tutela dei creditori sociali nella scissione non è rimessa al solo istituto dell'opposizione, ma è basata anche, *e forse soprattutto*, sulla responsabilità solidale delle società risultanti, che attenua fortemente il principale effetto pregiudizievole dell'operazione nei confronti dei creditori sociali.

E si badi che in tale ultima ipotesi la tutela dei creditori sociali deriva in modo diretto da un meccanismo legale che prescinde dall'iniziativa di costoro.

In tale contesto si può ben comprendere come il legislatore nazionale, in relazione a siffatto meccanismo, aveva valutato lo strumento dell'opposizione come un rimedio minore e, dunque, di fronte alla necessità, ravvisata unanimemente dai soci e dai possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto, di semplificare il procedimento di scissione, avesse sacrificato in parte l'interesse dei creditori ad opporsi in modo informato.

La direttiva 2009/109/CE ha, tuttavia, modificato l'articolo 13 della direttiva sulla fusione aggiungendo, al paragrafo 2, la disposizione secondo cui "In ogni caso, gli Stati membri provvedono affinché i creditori possano rivolgersi all'autorità amministrativa o giudiziaria competente per ottenere adeguate garanzie, a condizione che possano dimostrare, in modo credibile, che la fusione compromette i loro crediti e che la società non ha fornito loro adeguate garanzie".

Le ragioni di tali innovazioni sono espresse nel settimo "considerando" della direttiva 2009/109/CE, laddove si legge che le modifiche alle direttive 78/855/CEE e 82/891/CEE, che consentono un accordo tra gli azionisti diretto all'attenuazione dei obblighi informativi, "dovrebbero lasciare impregiudicati i sistemi di protezione degli interessi dei creditori delle società interessate".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

E, tuttavia, non può non rilevarsi che non ha molto senso, a fronte della possibilità per i soci di limitare l'informazione dei terzi su un'operazione straordinaria, pensare di potere, a compensazione di siffatta limitazione, attuare un'efficace tutela dei creditori, commettendo a costoro l'onere di "rivolgersi all'autorità amministrativa o giudiziaria competente", senza disporre di informazioni adeguate al riguardo.

Per altro verso, deve rilevarsi che la possibilità di rinunciare *in toto* alla situazione patrimoniale implica, a maggior ragione, l'ammissibilità di una rinuncia parziale¹².

Si tratterebbe, infatti, pur sempre di un *minus* rispetto alla totale omissione del documento informativo in esame.

Così, ad esempio, in presenza del consenso unanime dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti, sarà possibile che la situazione patrimoniale sia, dal punto di vista strutturale, carente rispetto al paradigma normativo, in quanto mancante del conto economico¹³ o della nota integrativa ovvero che le poste contabili non siano raggruppate secondo le norme in materia di bilancio di esercizio o non rispetti i termini di aggiornamento di cui all'art. 2501-*quater* c.c.¹⁴.

Del pari, la rinuncia può essere parziale anche dal punto di vista soggettivo, nel senso che essa può avere ad oggetto, ad esempio, la situazione patrimoniale di una sola delle diverse società coinvolte nell'operazione.

In merito all'aggiornamento della situazione patrimoniale la novella introduce, sia pure in sede di trattazione delle relazioni dell'organo amministrativo di cui all'art. 2501-*quinquies* c.c., il principio secondo cui "L'organo amministrativo segnala ai soci in assemblea e all'organo amministrativo delle altre società partecipanti alla fusione le modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo eventualmente intervenute tra la data in cui il progetto di fusione è depositato presso la sede della società ovvero pubblicato nel sito Internet di questa e la data della decisione sulla fusione".

¹² V., infatti, in materia di scissione C. MARCHETTI, *La scissione semplificata*, in AA.VV., *Le operazioni societarie straordinarie: questioni di interesse notarile e soluzioni applicative*, Milano, 2007, 32.

¹³ In materia di scissione C. MARCHETTI, *La scissione semplificata*, cit., 32.

¹⁴ In materia di scissione C. MARCHETTI, *La scissione semplificata*, cit., 32; F. LAURINI, *Semplificabilità del procedimento di scissione: ipotesi applicative*, in AA.VV., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, liber discipulorum, Milano, 2011, 344.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Tale principio, tuttavia, nonostante la sua collocazione nel corpo dell'articolo dedicato alla relazione dell'organo amministrativo, sembra prescindere dal fatto che sia redatta o meno tale relazione¹⁵.

Si tratta, peraltro, di una precisazione che recepisce un orientamento interpretativo ormai diffuso.

Ed invero, quanto al riferimento temporale della situazione patrimoniale, il legislatore ha scelto di indicare con precisione i limiti in cui essa possa considerarsi sufficientemente aggiornata (a seconda dei casi 120 o 180 giorni rispetto al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società ovvero pubblicato sul sito Internet di questa).

Tale circostanza potrebbe, a prima vista, far ritenere che in ogni caso la situazione patrimoniale redatta con l'osservanza di tale limite temporale di aggiornamento sia sufficiente a legittimare la fusione o la scissione.

Ma, a ben vedere, anche la situazione patrimoniale di scissione, come ogni altro documento contabile, deve essere idoneo per sua natura a fornire ai soci ed ai terzi una rappresentazione fedele delle condizioni economiche della società.

Per tali ragioni già in passato si era ritenuto che, se per il sopravvenire di nuove circostanze la situazione patrimoniale della società avesse subito rilevanti modificazioni, gli amministratori avevano l'obbligo di darne conto ai soci in sede assembleare¹⁶.

¹⁵ A. BUSANI, *Ma ... internet "semplifica" davvero fusioni e scissioni?*, cit., 1033; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Le semplificazioni in materia di documentazione nella fusione e nella scissione*, Studio di Impresa n. 101-2013/I, Approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 19 febbraio 2013, est. N. ATLANTE E A. RUOTOLO.

¹⁶ Cfr., in materia di fusione, F. FIMMANÒ, *Fusione semplificata e situazione patrimoniale aggiornata*, in *Le Società*, 1996, 823; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, in AA.VV., *Manuale di volontaria giurisdizione*, a cura di V. Salafia, Milano, 1999, 618; Trib. Napoli, 20 dicembre 1995, in *Riv. not.*, 1997, 209; *Orientamenti del Tribunale di Milano in tema di omologhe*, 1991, I, secondo cui inoltre è: "opportuno che gli amministratori in sede assembleare, attestino che in realtà non si sono verificate salienti variazioni rispetto alla situazione patrimoniale depositata". Sul punto v. anche dopo la riforma E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, Milano, 2003, 59 e N. ATLANTE, *La fusione*, in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Studi sulla riforma del diritto societario*, Milano, 2004, 497; S. CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2501-quater*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 566; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Modificabilità del progetto di fusione e variazioni della situazione patrimoniale*, Quesito n. 83-2007/I, est. D.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

La nuova norma codifica tale consolidato orientamento.

Boggiali. In materia di scissione v. MULAS PELLERANO, *Scissione di società e tutela dei creditori*, in *Riv. not.*, 1993, 369; P. LUCARELLI, *La scissione di società*, Torino, 1999, 343; G. B. PORTALE, *La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni*, in *Riv. soc.*, 2000, 494; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 177.

Contra App. Napoli, 18 aprile 1996, in *Riv. not.*, 1997, 210, secondo cui: “l’art. 2501-ter, comma 3, c.c., laddove prevede la possibilità che la situazione patrimoniale sia sostituita dal bilancio dell’ultimo esercizio se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito del progetto di fusione presso la sede sociale, contempla implicitamente l’evenienza che nel semestre si siano verificate variazioni nella situazione patrimoniale senza che, per ciò, insorgano, in capo agli amministratori, obblighi specifici (nella specie, tra la chiusura dell’esercizio sociale ed il deposito del progetto di fusione presso la sede della società, l’assemblea dell’incorporante approvava la riduzione del capitale sociale a ripianamento delle perdite dell’ultimo esercizio, evidenziate dal relativo bilancio, nonché di quelle sopravvenute nell’esercizio in corso)”.

Peraltro, secondo Trib. Napoli, 12 novembre 1997, in *Giur. nap.*, 1998, 424 “Non è omologabile la delibera di fusione tra due società (nella fattispecie entrambe società di capitali) qualora la situazione patrimoniale della società della cui delibera è richiesta l’omologazione sia riferita ad una data anteriore di oltre quattro mesi rispetto alla data in cui il progetto di fusione è stato depositato nella sede sociale, anche se il presidente dell’assemblea abbia dichiarato che non si sono verificate successivamente alla prima data variazioni salienti nella situazione patrimoniale della società”.

Va infine segnalata Cass., 22 luglio 1994, n. 6828, in *Le Società*, 1994, 1493, secondo cui: “Le comunicazioni sociali, in previsione di un procedimento di fusione, devono conformarsi a criteri di verità e chiarezza e non sono suscettibili di eccezioni o deroghe. La libertà della scelta dei soci in sede di delibera di fusione richiede la piena consapevolezza dello stato patrimoniale in corso, mentre prescinde, qualora tale stato non sia conforme alle aspettative, dalla conoscenza delle circostanze che lo abbiano menomato. L’annullabilità della delibera di fusione adottata dall’assemblea di una società di capitali, fondata sul presupposto che la volontà espressa dai soci sarebbe viziata da errore sulla consistenza del patrimonio della società medesima, postula una divergenza fra l’entità effettiva e l’entità supposta del valore di quel patrimonio, e, pertanto, non è prospettabile rispetto a pregressi atti di disposizione di beni sociali, quando i soci abbiano in precedenza avuto contezza del loro verificarsi e dei loro effetti sulle sostanze dell’ente, mentre l’eventualità che tali atti siano svantaggiosi ed ascrivibili a decisioni avventate o fraudolente degli amministratori resta rilevante ad altri fini, quale, ad esempio, l’azione di responsabilità contro gli amministratori stessi”.

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 17/2013

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Essa, peraltro, fa riferimento alle sole modifiche successive alla data in cui il progetto di fusione è depositato presso la sede della società ovvero pubblicato nel sito Internet di questa non già perché quelle anteriori a tale data siano irrilevanti, ma perché si dà evidentemente per scontato che di esse si sia dato conto nel progetto stesso¹⁷. Se così non fosse, ragioni di coerenza sistematica impongono di ritenere che gli amministratori debbano comunque dare conto di tali circostanze in assemblea.

Per altro verso, a prima vista, parrebbe che le “modifiche rilevanti” cui la norma in esame fa riferimento siano quelle del patrimonio della società di cui il soggetto obbligato all’informativa sia amministratore. Solo in tal modo si spiegherebbe, infatti, che tale informativa debba essere resa non solo ai soci in assemblea, ma anche “all’organo amministrativo delle altre società partecipanti alla fusione”.

Tuttavia, a ben vedere, l’informativa data “all’organo amministrativo delle altre società partecipanti alla fusione” non avrebbe senso, se non per consentire a quest’ultimo di rendere edotti i soci delle altre società partecipanti all’operazioni di siffatte modifiche intervenute nel patrimonio di altra società partecipante.

Esplicito in tal senso è l’art. 9, paragrafo 2 della terza direttiva comunitaria, come modificata dalla novella, il quale prevede che l’informativa in esame debba essere fornita anche agli “organi di direzione o di amministrazione delle altre società interessate, affinché questi ultimi informino a loro volta le rispettive assemblee generali”.

Alla stregua di tale criterio interpretativo deve condividersi l’affermazione secondo cui «Il documento di paragone, nel caso in cui si sia rinunciato alla situazione patrimoniale di fusione/di scissione, pare debba essere rappresentato dall’ultimo bilancio depositato, a meno che il progetto – opportunamente - contenga notizie circa lo stato dell’attivo e del passivo delle società partecipanti, nel qual caso la disposizione di legge troverà la sua più agevole applicazione (indicazione consigliabile ma non obbligatoria per legge: infatti, il primo comma dell’art. 2501-ter, che reca l’elenco delle indicazioni obbligatorie contenute nel progetto non è stato modificato dalla novella).

Nel caso in cui il progetto taccia in proposito, si deve distinguere: a) il caso in cui l’ultimo bilancio sia approvato prima della redazione del progetto, del suo deposito presso la sede o della sua pubblicazione in registro imprese o sul sito internet: in tal caso sarà a tale bilancio che gli amministratori dovranno fare riferimento nel fornire la loro informativa in sede assembleare; b) dal caso in cui l’ultimo bilancio sia approvato tra la redazione del progetto/suo deposito presso la sede/sua pubblicazione in registro imprese

¹⁷ Nell’art. 9 della terza direttiva comunitaria, come modificata dalla novella, si fa, infatti, riferimento ad ogni modifica importante del patrimonio attivo e passivo intervenuta “tra la data di elaborazione del progetto di fusione e la data delle assemblee generali che devono deliberare sul progetto di fusione”.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

o sul sito internet e l'assemblea: in tal caso gli amministratori prudenzialmente dovranno dare notizia sia delle modifiche intervenute rispetto al bilancio approvato prima della redazione del progetto/deposito/pubblicazione sia, ad avviso di chi scrive, dar conto del fatto che, dopo la redazione del progetto/deposito/pubblicazione, è intervenuta l'approvazione di un nuovo bilancio (più recente) notiziando soci della società ed amministratori delle altre società partecipanti circa gli eventuali scostamenti rilevanti riferibili a tale ultimo bilancio>>¹⁸.

Infatti, nell'ipotesi *sub b*) i soci della società partecipante, diversa da quella che ha approvato il bilancio di esercizio dopo la pubblicazione del progetto, non hanno avuto diretta informativa di tale evento, non avendo concorso all'approvazione di detto bilancio, onde essi possono averne notizia solo attraverso l'informativa che gli amministratori della società che ha approvato il nuovo bilancio devono dare agli amministratori delle altre società partecipanti, che a loro volta devono informare i soci delle società da loro amministrate.

4. La relazione dell'organo amministrativo.

Quanto alla relazione dell'organo amministrativo di cui all'art. 2501-*quinquies* c.c., la novella introduce il principio secondo cui essa "non è richiesta se vi rinunciano all'unanimità i soci e i possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione".

Si tratta di prescrizione facoltativa della direttiva, atteso che il § 3 dell'art. 9 della direttiva sulla fusione, come modificato dalla novella, dispone che "Gli Stati membri possono prevedere che la relazione di cui al paragrafo 1 e/o le informazioni di cui al paragrafo 2 non siano richieste a condizione che tutti gli azionisti e i detentori di altri titoli con diritto di voto di ciascuna delle società partecipanti alla fusione abbiano espresso il loro accordo".

Ma nel diritto italiano si era da alcuni interpreti già prevenuti anche prima della novella ad analogo conclusione, sia pure non senza contrasti.

Infatti, la relazione degli amministratori, stando alla lettera dell'art. 2501-*quinquies* c.c., non si limita ad indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio, ma deve anche illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, non solo il rapporto di cambio delle azioni o delle quote, ma anche il progetto di fusione nella sua interezza¹⁹.

¹⁸ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Le semplificazioni in materia di documentazione nella fusione e nella scissione*, cit.

¹⁹ Secondo Trib. Trani, 27 aprile 1995, in *Giur. comm.*, 1995, II, 299, le carenze della relazione degli amministratori darebbe luogo addirittura alla nullità per illiceità dell'oggetto della delibera di fusione. Ma l'affermazione lascia perplessi, tenuto conto

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Se così fosse, occorrerebbe concludere che essa è dettata non soltanto nell'interesse dei soci, come avverrebbe se essa inerisse soltanto alle problematiche inerenti alla fissazione del rapporto di cambio, ma anche nell'interesse dei terzi e, pertanto, non potrebbe essere omessa nemmeno con il consenso unanime di tutti i soci²⁰.

Nondimeno, a tale conclusione osta la disposizione di cui all'art. 2505 c.c. secondo cui la relazione in esame può essere omessa nel caso di fusione per incorporazione di una società in un'altra che possiede tutte le azioni o le quote della prima, nella quale per definizione manca la fissazione di un rapporto di cambio.

Ma se la relazione degli amministratori fosse effettivamente diretta a tutelare interessi diversi da quelli dei soci non sarebbe possibile farne a meno, per quegli aspetti che prescindono dalla fissazione del rapporto di cambio, neanche nella fusione per incorporazione di società interamente possedute.

della funzione di tale relazione che sarà esposta sopra nel testo e della circostanza che si suole ritenere che le cause di nullità per illiceità dell'oggetto sono caratterizzate dalla violazione di norme dettate a tutela di interessi generali e non di singoli soci (v. per tutti G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2002, 366).

V., infatti, in diversa prospettiva, App. Genova, 23 ottobre 1990, in *Le Società*, 1991, 200, secondo cui: "se "oggetto" della delibera, agli effetti dell'art. 2379, deve intendersi la materia intorno alla quale l'assemblea è chiamata a deliberare, occorre, perché vi sia nullità, che l'illiceità (ossia la contrarietà a norme imperative) riguardi direttamente la materia oggetto di delibera. Con la conseguenza che, anche quando il vizio denunciato concerne una volontaria alterazione dei dati informativi, la delibera di fusione non cessa di avere un oggetto lecito e possibile, mentre illecito è un elemento del procedimento idoneo a influire sulla formazione della volontà assembleare".

²⁰ In tal senso v., infatti, A. SERRA - M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, 59; M. CARATTOZZOLO, *I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici, tributari*, Milano, 1996, 243; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, cit., 618, il quale cita al riguardo Trib. Napoli, 23 luglio 1993, in *Le Società*, 1994, 73; E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, cit., 63; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7**, 1, Torino, 2004, 294 e s.; Trib. Brescia, 11 marzo 1998, in *Le Società*, 1998, 701 in materia di scissione.

In tal senso v., infatti, in materia di scissione, prima della riforma del diritto societario, Trib. Napoli, 23 luglio 1993, in *Le Società*, 1994, 73, secondo cui: "L'obbligo degli amministratori di illustrare le ragioni economiche e giuridiche dell'operazione, nella relazione accompagnatoria del progetto di fusione o di quello di scissione, è volto a consentire l'esercizio, da parte del giudice, di un controllo di legalità sostanziale sull'operazione medesima".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

In tale fusione, infatti, gli interessi dei terzi e dei creditori meritano tutela non diversamente da ogni altro tipo di fusione.

Tant'è che, secondo un'opinione dottrinarica, la relazione degli amministratori sarebbe obbligatoria anche nella fusione nella quale non si faccia luogo ad alcun rapporto di cambio, con la precisazione che in tal caso ovviamente nella relazione non potrebbero né dovrebbero essere contenute le parti relative all'illustrazione di tale rapporto²¹.

L'alternativa interpretativa forse più plausibile è che la formulazione dell'art. 2501-*quinquies* c.c. sia approssimativa ed infelice²² e che essa intenda in realtà fare riferimento esclusivamente a ciò che attiene al rapporto di cambio, come potrebbe dedursi dall'espressione "in particolare" riferita a tale rapporto.

Un'espressa conferma della validità di tale assunto può trarsi dall'art. 2501-*bis* c.c., in tema di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, il quale prevede, da un lato, che la relazione di cui all'articolo 2501-*quinquies* c.c. debba indicare, tra l'altro, le ragioni che giustificano l'operazione e, dall'altro, che in tale forma di fusione non sono applicabili le semplificazioni procedurali di cui all'art. 2505 c.c., tra cui, appunto, l'omissione della relazione degli amministratori.

E non v'è dubbio che, in questo caso, tale rigore procedurale è dettato dall'esigenza di tutelare anche i terzi ed i creditori sociali.

Se ne poteva già in passato dedurre *a contrario* che, al di fuori della fattispecie di cui all'art. 2501-*bis* c.c., la relazione dell'organo amministrativo attenesse

²¹ M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, cit., 244; C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 295.

²² Cfr. A. MORANO - G.P. ZINI, *La nuova disciplina delle fusioni*, in *Le Società*, 1991, 905 e ss., secondo cui «ci lascia perplessi la prescrizione di una "giustificazione giuridica della fusione". Ed infatti, in ordine alla circostanza che l'istituto sia riconosciuto dall'ordinamento meritevole di tutela e quindi giustificabile, o giustificato, sotto un profilo giuridico, non dovrebbe certamente esservi alcun dubbio. Che cosa pertanto debba ancora dire un manager, amministratore di società per "giustificare giuridicamente" la fusione (o in particolare la "sua fusione") che già non abbiano detto la miglior dottrina e la giurisprudenza proprio non sappiamo. Sembra pertanto lecito ritenere che tale espressione non risponda a un fine preciso del legislatore, quanto piuttosto costituisca esclusivamente il "disinvolto assorbimento" del testo contenuto in una direttiva che era destinata anche ad altri ordinamenti ove, eventualmente, la fusione necessitava, allora, di ben altri supporti teorici».

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

prevalentemente, se non esclusivamente, alla tutela degli interessi dei soci delle società coinvolte nell'operazione e potesse, dunque, essere omessa per loro concorde volontà²³.

A seguito della novella in commento il punto può ormai ritenersi acquisito, dovendosi peraltro, per le ragioni sopra esposte, escludere che la rinuncia in esame sia applicabile alla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento²⁴.

5. La relazione degli esperti

In merito alla relazione degli esperti *ex art. 2501-sexies c.c.*, il legislatore nazionale, nel confermare che essa non è richiesta se vi rinuncino all'unanimità i soci, ha aggiunto che a tal fine è necessario anche il consenso dei possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto di ciascuna società partecipante alla fusione²⁵, in aderenza alle prescrizioni della direttiva comunitaria.

E' noto, peraltro, che l'attribuzione del diritto di voto ai possessori di strumenti finanziari è del tutto eventuale e comunque alquanto problematica²⁶.

Nondimeno, laddove essa sussista, ci si deve chiedere per quale ragione la medesima conferisca ai titolari di siffatti strumenti diritti di *voice* su un adempimento, quale è quello relativo alla congruità del rapporto di cambio, che, almeno *prima facie*, non pare toccare in alcun modo gli interessi di costoro.

²³ Nello stesso senso S. CACCHI PESSANI, *Commento all'art. 2501-quinquies*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, *artt. 2498 - 2506-quater*, Milano, 2006, 590 e s.; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massime L.D.4 e L.D.5).

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

²⁴ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Le semplificazioni in materia di documentazione nella fusione e nella scissione*, cit.

²⁵ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Le semplificazioni in materia di documentazione nella fusione e nella scissione*, cit.

²⁶ V., al riguardo, F. MAGLIULO, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, Milano 2004, 57; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.D.6), secondo cui: "I possessori di strumenti finanziari legittimati a prestare il loro consenso sono esclusivamente quelli cui è attribuito uno specifico diritto di voto in ordine alle fusioni o scissioni, ovvero, un più ampio diritto di voto in ordine alle modifiche dell'atto costitutivo o statuto".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Il rapporto di cambio inerisce, infatti, esclusivamente agli interessi dei soci e non impinge sugli interessi dei terzi.

Invero, l'eventuale diritto di voto dei possessori di strumenti finanziari in merito alla fusione attiene con ogni evidenza alla tutela degli interessi di costoro e non alla tutela degli interessi di altri soggetti, quali i soci.

Se ne potrebbe dedurre che in tanto i titolari di strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti all'operazione siano legittimati alla rinuncia alla relazione di cui all'art. 2501-*sexies* c.c., in quanto la fusione preveda, nei limiti consentiti dalla legge, una modifica della posizione soggettiva afferente allo strumento finanziario e di tale modifica si dia conto e valutazione nelle relazione predetta.

Tale conclusione, peraltro, non è esente da dubbi e perplessità in relazione alla circostanza che l'art. 2501-*sexies* c.c. non impone che, nella relazione ivi prevista, sia soggetta a valutazione di congruità da parte degli esperti anche la posizione dei possessori degli strumenti finanziari.

Per dare un senso alla disposizione in esame, non rimane che ritenere che laddove non ricorrano le suddette circostanze, l'attribuzione della legittimazione attiva alla rinuncia alla relazione di cui all'art. 2501-*sexies* c.c. ai titolari di strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti all'operazione derivi dalla possibile alterazione dei diritti di costoro, alterazione che potrebbe a sua volta derivare dalla ripartizione del capitale sociale tra i soci della società risultante dalla fusione, la quale infine certamente deriva dal rapporto di cambio.

Si pensi, quanto ai diritti amministrativi, all'attribuzione ai titolari di strumenti finanziari emessi dalla società incorporata di diritti di voto nell'assemblea generale degli azionisti in un certo rapporto rispetto ai voti esprimibili dai soci della società incorporata.

Si pensi, quanto ai diritti patrimoniali, all'attribuzione ai titolari di strumenti finanziari emessi dalla società incorporata del diritto ad una quota degli utili rappresenta da una certa percentuale degli utili percepiti dai soci della società incorporata.

Deve, peraltro, ritenersi che, come già sostenuto prima della novella²⁷, sia in ogni caso impossibile derogare, sia pure con il consenso di tutti i soci e dei possessori di

²⁷ Nello stesso senso N. ATLANTE, *La fusione*, cit., 522; L. PICONE, *Il Leveraged buy out nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e Impresa*, 2003, 1447 e s.; G. LAURINI, *Manuale breve della s.r.l. e delle operazioni straordinarie*, Padova, 2004, 148; A. MORANO, *Il merger leveraged buy-out alla luce del nuovo art. 2501 bis*, in *Le Società*, 2003, 661; M. S. SPOLIDORO, *Fusioni pericolose*, (merger leveraged buy out), in *Riv. soc.*, 2004, 262, che ritiene irrinunciabili da parte dei soci la relazione degli amministratori, quella degli esperti e della società di revisione e le informazioni aggiuntive di cui al secondo comma dell'art. 2501-*bis* c.c.; M.T. BRODASCA, *Commento*

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto delle società partecipanti alla fusione, alle disposizioni dell'articolo 2501-*sexies* c.c. in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

In tal caso, infatti, la relazione degli esperti deve contenere anche l'attestazione della ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma dell'art. 2501-*bis* c.c.

Orbene, appare evidente che detta attestazione non possa considerarsi - come invece avviene per quella afferente alla stima del rapporto di cambio - funzionale alla mera tutela degli interessi personali dei soci, ma assuma una finalità di tutela degli interessi anche dei terzi, se non addirittura dell'intero sistema economico.

Ne deriva, pertanto, che la rinuncia da parte dei soci non è sufficiente a far venire meno le ragioni che impongono l'applicazione della norma²⁸.

Per altro verso, occorre sottolineare la diversità delle finalità della relazione di stima sul rapporto di cambio rispetto a quella *ex art.* 2343 c.c.

La prima relazione, infatti, ha lo scopo di fornire un parere di massima sulla congruità del rapporto di cambio che gli amministratori e l'assemblea possono, secondo l'orientamento oggi prevalente, anche motivatamente disattendere, nell'esercizio di una discrezionalità tecnica che non degeneri nel mero arbitrio.

Non altrettanto può, invece, dirsi in relazione alla stima *ex art.* 2343 c.c., la quale, avendo la diversa funzione di tutelare l'effettività del capitale sociale, tende a fissare un valore effettivo del patrimonio netto della società stimata che deve costituire un limite invalicabile alla imputazione a capitale del patrimonio stimato.

Nondimeno, la direttiva 2009/109/CE ha modificato l'art. 10, § 5, della direttiva 77/91/CEE nel senso che gli Stati membri possono decidere di non applicare la stima *ex art.* 2343 c.c. "alla formazione di una nuova società tramite fusione o scissione quando viene redatta una relazione di esperti indipendenti sul progetto di fusione o di scissione", ma precisando che, quando gli Stati membri decidono di applicare detta stima alla fusione ed alla scissione, "possono prevedere che la relazione di cui al presente articolo e la relazione degli esperti indipendenti sul progetto di fusione o di scissione possano essere redatte dallo stesso esperto o esperti".

all'art. 2505-quater, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, *artt. 2498 - 2506-quater*, Milano, 2006, 1016; G. GIULIANO, *Fusione con indebitamento e leveraged buy out*, in *Notariato*, 2007, 326; *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.B.5).

²⁸ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Le semplificazioni in materia di documentazione nella fusione e nella scissione*, cit.

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 17/2013

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

La norma lascia perplessi, in quanto è ormai pacifico fra gli interpreti²⁹ che la relazione di stima *ex art.* 2343 c.c. è necessaria solo se si tratti di fusione eterogenea,

²⁹ La prevalente dottrina, sotto il vigore del precedente sistema riteneva necessaria la perizia di stima *ex art.* 2343 c.c. in caso di fusione eterogenea (P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano*, Torino, 1959, 463; C. SANTAGATA, *La fusione tra società*, Napoli, 1964, 235; E. SIMONETTO, *Della trasformazione e fusione delle società*, in *Comm. cod. civ. diretto da Scialoja e Branca*, artt. 2498-2510, Bologna-Roma, 1976, 209 e ss.; A. SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da P. Rescigno, 17, Torino 1985, 353; DE ANGELIS, *Incorporazione di società di persone in società di capitali e termine per la presentazione della situazione patrimoniale*, in *Le Società*, 1986, 991; V. SALAFIA, *Valutazione del patrimonio nella fusione eterogenea*, in *Le Società*, 1989, 445 s.; G. LAURINI, *La fusione*, in *Riv. not.*, 1991, 581; A. SERRA - M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, cit., 79 e s.; G. CABRAS, *Le trasformazioni*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 7, III, Torino, 1997, 123; L. SALVATO, *Le operazioni di fusione e di scissione*, cit., 622; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 619, nt. 2).

Nello stesso senso era orientata la giurisprudenza pressoché unanime (Trib. Napoli, 5 dicembre 1989, in *Le Società*, 1990, 939; Trib. Napoli, 11 giugno 1993, in *Riv. not.*, 1993, 479; *Orientamenti dei Tribunali del Triveneto in materia di omologhe; Massime elaborate dal Giudice del registro presso il Tribunale di Como in tema di omologazione di atti societari; Orientamenti del Tribunale di Milano in tema di omologhe*, 1989 e 1996).

Non mancavano, peraltro, voci, anche autorevoli, dirette ad affermare la non necessità della perizia in esame.

Tale tentativo era stato da alcuni giustificato sulla base dell'adesione alla nozione della fusione come fenomeno implicante una successione universale tra enti, e dunque non una mera modificazione dell'atto costitutivo, compiutamente ed esaustivamente disciplinata dagli artt. 2501 ss. c.c. ed in particolare dall'art. 2503 c.c., relativo all'opposizione dei creditori sociali, al quale solo sarebbe stata, pertanto, affidata la tutela dei creditori (App. Napoli, 21 settembre 1989, in *Le Società*, 1990, 503 e in *Dir. fall.*, 1990, II, 744).

Per altro verso, si era tentato di pervenire al medesimo risultato, sostenendo che nel caso di specie la relazione *ex art.* 2343 c.c. dovesse ritenersi assorbita dalla stima sulla congruità del rapporto di cambio (P.G. MARCHETTI, *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Riv. not.*, 1991, 40; G. G. PETTARIN, *Acquisizione, Fusione e Scissione di Società*, Milano, 1992, 116 ss.; F. LAURINI, *Nomina dell'esperto ex art. 2343 c.c. nella scissione di società*, in *Le Società*, 1993, 1321; M. CARATTOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Milano, 1996, 447 ss.; G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 123 e s.).

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

che in quanto tale comporti anche la trasformazione di una società di persone in società di capitali e, dunque, è esclusa la necessità della relazione di stima *ex art. 2343 c.c.* ove la società partecipante alla fusione sia già una società di capitali.

Peraltro, la direttiva 2009/109/CE ha soppresso l'art. 8, paragrafo terzo, della sesta direttiva in materia di scissione, secondo cui: "Gli Stati membri possono prevedere che la relazione sulla verifica dei conferimenti non in contanti, di cui all'articolo 27, paragrafo 2, della direttiva 77/91/CEE, e la relazione sul progetto di scissione, di cui al paragrafo 1 del presente articolo siano redatte dallo stesso o dagli stessi esperti".

Tale soppressione non è diretta ad impedire agli Stati membri di prevedere il cumulo tra la stima sulla congruità del rapporto di cambio e quella sul valore nel netto patrimoniale assegnato alla beneficiaria, ma, al contrario, tende a consentire ai medesimi addirittura di non procedere alla relazione sulla verifica dei conferimenti non in contanti, di cui all'articolo 27, paragrafo 2, della direttiva 77/91/CEE, se sussista comunque un documento estimativo equipollente.

Esplicito sull'individuazione di tale *ratio legis* è il nono "considerando" della direttiva 2009/109/CE, il quale, nell'ottica della semplificazione e del contenimento dei costi, ha sancito che "Una relazione di esperti indipendenti quale prevista ai sensi della direttiva 77/91/CEE è spesso superflua, qualora debba essere redatta una relazione di esperti indipendenti a tutela degli interessi degli azionisti o dei creditori anche nel contesto della fusione e della scissione. È opportuno che gli Stati membri abbiano la facoltà in questi casi di esentare le società dall'obbligo di presentare la relazione di esperti di cui alla direttiva 77/91/CEE o di consentire che entrambe le relazioni possano essere redatte dallo stesso esperto".

Siffatto orientamento del legislatore comunitario, invero, sembra presupporre, con una certa approssimazione concettuale, indotta da esigenze di semplificazione, una sostanziale equipollenza tra la stima del rapporto di cambio e quella *ex art. 2343 c.c.*

Nondimeno, il legislatore italiano, sia pure dopo un travagliato percorso normativo³⁰, non ha ritenuto di avvalersi di questa ulteriore possibilità e tale scelta, alla stregua delle esposte considerazioni, appare condivisibile.

³⁰ In un primo tempo, infatti, nello schema di decreto legislativo era stata inserita una norma che aggiungeva all'art. 2501-*sexies* c.c. la disposizione secondo cui: "Salvo quanto previsto dal comma settimo, ove sia redatta la relazione di cui al primo comma, non è richiesta la relazione di stima ai sensi dell'articolo 2343 o dell'articolo 2465". Tuttavia, tale disposizione è stata successivamente espunta in considerazione del fatto che, come precisato nella Relazione Illustrativa, "già l'attuale formulazione dell'art. 2501-*sexies* può essere interpretata, nonostante sia precedente alla novella comunitaria, nel senso che non è richiesta la relazione di stima nel caso di fusione omogenea tra società di capitali".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

6. Il deposito degli atti del procedimento presso la sede sociale

In relazione al deposito degli atti presso la sede sociale di cui all'art. 2501-*septies* c.c. la novella estende anche a tale fattispecie il principio della surrogabilità del deposito con la pubblicazione sul sito Internet della società.

La norma, peraltro, non ripete quanto prescritto dall'art. 2501-*ter* c.c., in relazione alla pubblicazione del progetto, circa le “modalità atte a garantire la sicurezza del sito medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione”.

Nondimeno, l'art. 11 della direttiva in materia di fusione, come modificato dalla direttiva 2009/109/CE, prescrive che “Gli Stati membri non subordinano tale esenzione a requisiti o limitazioni diversi da quelli necessari a garantire la sicurezza del sito web e l'autenticità dei documenti e possono imporre tali requisiti o limitazioni solamente nella misura in cui siano proporzionali al conseguimento di detti obiettivi”.

In base ad un'interpretazione del diritto nazionale orientata al rispetto delle norme comunitarie, deve ritenersi che i menzionati requisiti siano applicabili anche alla fattispecie in esame.

La novella, inoltre, in aggiunta al tradizionale principio secondo cui i soci hanno diritto di prendere visione dei documenti in questione e di ottenerne gratuitamente copia, dispone che: “Su richiesta del socio le copie gli sono trasmesse telematicamente. La società non è tenuta a fornire copia dei documenti, qualora gli stessi siano stati pubblicati sul sito Internet della società dal quale sia possibile effettuarne liberamente copia o stampa”.

7. Deposito ed iscrizione della decisione di fusione o di scissione

La novella non apporta apparentemente alcuna modifica all'art. 2502-*bis* c.c. relativo al deposito ed all'iscrizione della decisione di fusione, secondo cui la deliberazione di fusione deve essere depositata per l'iscrizione nel registro delle imprese “insieme con i documenti indicati nell'articolo 2501-*septies*”.

Tuttavia, tale norma va posta in relazione alla successiva disposizione di cui 2505-*bis*, primo comma, che, come vedremo, è stata modificata nel senso che “Alla fusione per incorporazione di una o più società in un'altra che possiede almeno il novanta per cento delle loro azioni o quote non si applicano le disposizioni degli articoli 2501-*quater*, 2501-*quinquies*, 2501-*sexies* e 2501-*septies*, qualora venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso”.

Ciò posto, deve rilevarsi che l'inapplicabilità a tale fattispecie degli adempimenti di cui agli articoli 2501-*quater*, 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c., fa sì che i documenti previsti da tali disposizioni (situazione patrimoniale, relazione dell'organo

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

amministrativo e relazione degli esperti) non debbano ovviamente essere depositati nel registro delle imprese unitamente alla decisione di fusione.

Ma la norma in esame non sembra escludere che si debbano depositare nel registro delle imprese, unitamente alla decisione di fusione, il progetto di scissione ed i bilanci degli ultimi tre esercizi.

Tali documenti, infatti, in forza dell'inapplicabilità nel caso di specie anche dell'art. 2501-*septies* c.c., non devono essere preventivamente messi a disposizione dei soci, ma nulla esclude che essi debbano essere invece depositati nel registro delle imprese in sede di iscrizione della delibera di fusione, atteso che tale ultimo adempimento è dettato evidentemente a tutela dei terzi e non dei soci.

Resta, peraltro, fermo che, poiché l'art. 2502-*bis* c.c. è diretto a rendere possibile ai terzi l'acquisizione di tali documenti presso il registro delle imprese di iscrizione della società, la norma, come è stato esattamente sostenuto³¹, deve essere interpretata "nel senso che i documenti già depositati in detto registro, anche se in fascicoli di diverse società, non devono essere ridepositati, dovendosi procedere al deposito dei soli documenti mai depositati, o depositati in registri delle imprese presso Tribunali - diversi da quello in cui ha sede la società. È comunque necessario che dal verbale risultino gli estremi di deposito dei documenti che non si intende allegare alla richiesta di iscrizione della delibera di fusione [nel nostro caso scissione *n.d.r.*]. Così ad esempio non occorre ridepositare i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione [nel nostro caso scissione *n.d.r.*] se questi sono già stati regolarmente depositati, presso il medesimo ufficio, dovendosi procedere al deposito solo qualora si tratti di bilanci non depositati (come per le società di persone) o di bilanci depositati presso altri Tribunali".

Nondimeno, se si può concordare in linea di massima con tale orientamento, deve rilevarsi che ormai, dopo la massiccia informatizzazione del registro delle imprese, il deposito di un documento presso un qualsiasi registro delle imprese consente la consultazione dello stesso anche da altre sedi territoriali del registro.

Ne consegue che, ad esempio, ai fini del deposito dei bilanci degli ultimi tre esercizi, è sufficiente che il deposito degli stessi sia avvenuto presso un qualunque registro delle imprese e non necessariamente presso il registro delle imprese ove è iscritta la società³².

³¹ *Orientamenti dei Tribunali del Triveneto in materia di omologhe.*

³² V., infatti, in tal senso *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari* (massima L.A.3) secondo cui: "non occorre ridepositare i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione se questi sono già stati regolarmente depositati presso un registro imprese, dovendosi procedere al deposito solo qualora si tratti di bilanci non depositati (come per le società di persone)".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

8. Le fusioni semplificate

8.1. L'incorporazione di società interamente possedute

La novella modifica anche l'art. 2505 c.c. relativo all'incorporazione di società interamente possedute, disponendo che, ove lo statuto preveda che tale fusione sia decisa dai rispettivi organi amministrativi, "siano rispettate, con riferimento a ciascuna delle società partecipanti alla fusione, le disposizioni dell'articolo 2501-ter, terzo e quarto comma, nonché, quanto alla società incorporante, quelle dell' articolo 2501-septies".

La necessità di rispettare l'art. 2501-ter c.c., quarto comma, secondo cui tra l'iscrizione del progetto e la data fissata per la decisione in ordine alla fusione devono intercorrere almeno trenta giorni, salvo che i soci rinuncino al termine con consenso unanime, crea problemi di coerenza sistematica.

Tale impostazione risente dell'influenza dell'art. 25 della direttiva comunitaria, la quale prevede che gli Stati membri non applicano la norma che devolve l'approvazione della fusione alla decisione dei soci, per l'incorporazione di società interamente possedute, se la pubblicità del progetto di fusione "è fatta per ciascuna delle società partecipanti all'operazione almeno un mese prima che l'operazione produca i suoi effetti".

Ma, a ben vedere, non sembra che una siffatta impostazione sia conforme alla logica complessiva del sistema.

Invero, il termine di cui all'ultimo comma dell'art. 2501-ter c.c., nell'attuale sistema è posto sicuramente ad esclusiva tutela dei soci, che, infatti, possono rinunciarvi.

Se, come avviene nel caso di specie, i soci non concorrono alla decisione di fusione, essendo la stessa devoluta all'organo amministrativo, certamente tale termine non sarebbe finalizzato a consentire ai soci stessi una adeguata ponderazione sul comportamento da tenere al riguardo in assemblea.

Né può ritenersi che il termine in questione sia interamente finalizzato a consentire ai soci di chiedere, a norma del terzo comma dell'art. 2505 c.c., che la decisione di approvazione della fusione da parte della incorporante sia adottata dai soci.

Tale richiesta infatti deve essere effettuata entro otto giorni dal deposito del progetto di fusione presso il registro delle imprese, onde solo detto ultimo termine trova una giustificazione razionale nel sistema.

Né pare che il citato termine di trenta giorni sia diretto a consentire ai soci di esercitare azioni cautelari per sospendere l'esecuzione dell'operazione, atteso che la delibera di per sé non produce gli effetti della fusione, ma costituisce atto meramente preparatorio, che costituisce il presupposto per la successiva stipula dell'atto di fusione.

Indicativo della fondatezza di tale assunto è anche la circostanza che nell'art. 2505-bis c.c., relativo all'incorporazione di società possedute al 90%, è prescritto che il

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

termine di trenta giorni di cui all'art. 2501-ter c.c. va riferito alla data fissata per la decisione della società incorporata, che in tale caso deve essere assunta necessariamente dall'assemblea, e non alla data della decisione dell'organo amministrativo dell'incorporante; il che conferma che, laddove la fusione sia decisa dall'organo amministrativo, non occorre che intercorrano i trenta giorni tra il deposito del progetto nel registro delle imprese e la decisione di fusione adottata dagli amministratori.

Piuttosto, a parere di chi scrive, la disposizione in esame è probabilmente il frutto di un fraintendimento nell'applicazione della direttiva comunitaria, atteso che il citato art. 25 della medesima direttiva prevede che la pubblicità del progetto di fusione, ove la stessa sia deliberata dagli organi amministrativi, debba essere fatta almeno un mese prima che "l'operazione produca i suoi effetti".

Ma la fusione produce i suoi effetti a seguito della stipula dell'atto di fusione e non dell'adozione della relativa delibera.

In tal modo, dunque, il termine imposto dalla direttiva comunitaria potrebbe avere un senso, in quanto diretto a consentire azioni cautelari da parte dei soci, salva unanime rinuncia degli stessi.

Ne deriva che un'interpretazione logico-sistematica dell'ordinamento nazionale e comunitario dovrebbe condurre a ritenere che, nel caso di fusione deliberata dall'organo amministrativo, il termine in esame debba intercorrere tra la pubblicità del progetto di fusione e l'iscrizione dell'atto di fusione³³.

³³ In quest'ottica R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 201 e, in materia di fusione, G. FERRI JR. - G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori*, cit., 247; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I termini della fusione semplificata ex artt. 2505 e 2505-bis c.c. deliberata dall'organo amministrativo*, Studio n. 174-2006/I, Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 25 gennaio 2007, est. A. Ruotolo e, sembrerebbe, anche CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Fusione: applicabilità dell'art. 2505 in ipotesi di società non interamente posseduta al momento della delibera dell'incorporante*, cit., secondo cui: "non sembra da escludere una *ratio* del "termine" in esame, anche in caso di assunzione della decisione da parte dell'organo amministrativo, in quanto:

- a) è possibile che la minoranza richieda entro otto giorni dal deposito del progetto presso il registro delle imprese che la decisione sia adottata in sede assembleare;
 - b) in ogni caso la delibera degli amministratori potrebbe esser impugnata dai soci, perché lesiva dei loro diritti (*ex art. 2388*), o dal collegio sindacale qualora pregiudichi gli interessi della società;
- ed è quindi necessario accordare un lasso di tempo entro il quale i soci e il collegio possano esercitare tali prerogative, lasso di tempo che comunque potrebbe esser escluso con il consenso unanime dei soci ai sensi dell'art. 2503 ultimo comma".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Per altro verso, la novella rimedia ad una imprecisione del dettato normativo che in precedenza prevedeva che dovessero essere rispettate, quanto alla società incorporante, anche le disposizioni dell'art. 2501-*septies* c.c., primo comma, nn. 1 (relativo al deposito presso sede delle società partecipanti alla fusione durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla fusione del progetto di fusione con le relazioni indicate negli artt. 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c.) e n. 2 (relativo al deposito dei bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione, con le relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e il controllo contabile) e non anche il n. 3 del medesimo articolo, relativo al deposito delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione redatte a norma dell'art. 2501-*quater* c.c.

Già prima della novella in commento, tuttavia, si riteneva che tale omissione non significava che non dovessero essere redatte dette situazioni patrimoniali, ma solo che esse non dovessero essere messe a disposizione dei soci prima della decisione³⁴.

Diversamente *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di Atti Societari* (massima L.E.7), secondo cui: "Il termine di trenta giorni previsto dall'ultimo comma dell'art. 2501 *ter* c.c. non è posto nell'interesse dei soci in quanto tali, bensì nell'interesse dei soggetti cui è demandata in concreto l'approvazione della decisione di fusione.

A ciò consegue che, nell'ipotesi di incorporazione di società interamente posseduta, o posseduta almeno al 90%, la cui decisione sia rimessa statutariamente agli organi amministrativi delle società coinvolte (artt. 2505 e 2505 *bis*, c.c.), è possibile rinunciare validamente a tale termine:

a) fino a quando i soci conservino, anche solo potenzialmente, il diritto di adottare la decisione (vedi orientamenti L.E.5 e L.E.6), con il consenso di tutti soci e di tutti gli amministratori;

b) successivamente a tale momento, con il consenso unanime dei soli amministratori".

³⁴ In tal senso sembrano orientati anche O. CAGNASSO, *Commento agli artt. 2505, 2505-bis, 2505-ter, 2505-quater*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario* diretto da G. Cottino, e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Bologna, 2004, 2352; D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, 267 e forse M.T. BRODASCA, *Commento all'art. 2505*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, artt. 2498 - 2506-quater, Milano, 2006, 993 (parla invece di svista del riformatore C. SANTAGATA, *Le Fusioni*, cit., 446 nt. 135; in questo senso forse anche G. FERRI JR. - G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, 4, Torino, 2007, 245).

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

La redazione della situazione patrimoniale è, infatti, disciplinata dall'art. 2501-*quater* c.c., mentre l'art. 2501-*septies* c.c. disciplina il mero deposito preventivo della medesima presso la sede sociale.

Prova ne era la mancata previsione di alcuna deroga nel procedimento di fusione semplificata all'art. 2502-*bis* c.c., il quale prevede che la deliberazione di fusione deve essere depositata per l'iscrizione nel registro delle imprese “insieme con i documenti indicati nell'art. 2501-*septies* c.c.”³⁵.

Tuttavia, tale conclusione, a prima vista, poteva sembrare non del tutto conforme all'art. 25 della direttiva comunitaria, secondo il quale la possibilità che la fusione non sia approvata dai soci è condizionata dal fatto che ogni azionista della società incorporante abbia “il diritto di prendere visione, presso la sede sociale di tale società, almeno un mese prima che l'operazione produca i suoi effetti, dei documenti specificati all'articolo 11, paragrafo 1, lettere a), b) e c)”.

Orbene, la lettera c) da ultimo citata fa riferimento alla “situazione contabile” delle società fuse “riferita a una data che non deve essere anteriore al primo giorno del terzo mese precedente la data del progetto di fusione, qualora gli ultimi conti annuali si riferiscano ad un esercizio chiuso oltre sei mesi prima di tale data”.

Nondimeno, doveva pur sempre rilevarsi che il diritto di informazione dei soci nel caso di specie è previsto dalla direttiva almeno un mese prima “che l'operazione produca i suoi effetti”.

Ne deriva che, a rigore, la direttiva non impone che tale informativa dei soci sia effettuata necessariamente prima della delibera di fusione che è atto meramente preparatorio della efficacia della fusione.

Cionondimeno, il legislatore italiano ha ritenuto di adeguare la norma nazionale al dettato letterale della direttiva.

Si deve, inoltre, rilevare che l'originario dettato della terza direttiva comunitaria stabiliva che la deroga alla competenza assembleare per la fusione in esame era oggetto di una mera possibilità per ciascuno Stato membro, che, dunque, aveva la facoltà, ma non l'obbligo di disporre in tal senso³⁶.

Pertanto, in tale contesto normativo, a maggior ragione, il singolo Stato membro avrebbe potuto assoggettare la deroga della competenza assembleare a determinati limiti

³⁵ Peraltro, stranamente tale adempimento è previsto proprio tramite rinvio all'art. 2501-*septies* c.c. Ma si tratta con ogni evidenza di un rinvio materiale.

³⁶ L'art. 25 della terza direttiva disponeva, infatti, che: “Gli Stati membri possono non applicare l'articolo 7 [che prescrive l'obbligo che la fusione sia approvata dall'assemblea dei soci *n.d.r.*] all'operazione di cui all'articolo 24 [che disciplina l'incorporazione di società interamente possedute *n.d.r.*]”.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

o condizioni non previsti dal diritto comunitario, atteso che esso avrebbe potuto addirittura escludere del tutto siffatta deroga.

Il legislatore italiano della riforma societaria ha operato in tal senso, laddove ha condizionato la possibilità di escludere la necessità di una delibera assembleare alla circostanza che siffatta deroga sia prevista statutariamente.

Il quadro normativo è, tuttavia, radicalmente mutato a seguito delle modifiche apportate dalla direttiva 2009/109/CE alla terza direttiva comunitaria, che è stata poi da ultimo integralmente sostituita dalla Direttiva 5 aprile 2011 n. 2011/35/UE.

Tale ultima direttiva prevede, infatti, che la deroga alla competenza assembleare per la fusione in esame è oggetto, per ciascuno Stato membro, di un vero e proprio obbligo³⁷.

Ne consegue che l'art. 2505 c.c. non appare conforme al diritto comunitario, in quanto lo Stato italiano non avrebbe verosimilmente potuto condizionare la deroga alla competenza assembleare alla circostanza che la stessa fosse statutariamente prevista, trattandosi di un'ulteriore condizione non contemplata dalla direttiva.

Ciononostante, deve a mio avviso ritenersi che tale inadempienza al diritto comunitario, in relazione alle società alle quali tale direttiva si applica, non sia suscettibile, allo stato, di modificare la normativa nazionale.

Ed invero, le disposizioni provviste di effetto diretto di una direttiva non tempestivamente e non correttamente trasposta possono essere fatte valere dal singolo solo nei confronti dello Stato (effetto diretto verticale), dovendosi escludere, invece, l'effetto diretto orizzontale, cioè la possibilità per il singolo di far valere la norma anche nei confronti di soggetti privati.

Nel caso di specie, infatti, l'applicazione delle norme comunitarie sopra citate attiene ai rapporti tra le società coinvolte nell'operazione, i loro soci ed i terzi creditori.

Per altro verso, la fattispecie di cui all'art. 2505 c.c. presenta problemi interpretativi anche in relazione al confronto con la nuova disciplina della incorporazione di società possedute al novanta per cento di cui all'art. 2505-*bis* c.c.

Per tale ultima ipotesi, infatti, come avremo modo di rilevare, la nuova legge dispone che: “Alla fusione per incorporazione di una o più società in un'altra che possiede almeno il novanta per cento delle loro azioni o quote non si applicano le disposizioni degli articoli 2501-*quater*, 2501-*quinquies*, 2501-*sexies* e 2501-*septies*, qualora venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare

³⁷ L'art. 25 della Direttiva 5 aprile 2011 n. 2011/35/UE dispone, infatti, che: “Gli Stati membri non applicano l'articolo 7 [che prescrive l'obbligo che la fusione sia approvata dall'assemblea dei soci *n.d.r.*] alle operazioni di cui all'articolo 24 [che disciplina l'incorporazione di società interamente possedute *n.d.r.*]”.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso”.

Nessuna deroga agli artt. 2501-*quater* e 2501-*septies* c.c. è, invece, prevista per l'incorporazione di società interamente possedute, mentre la deroga agli artt. 2501-*sexies* e 2501-*quinquies* c.c. era già prevista dal vecchio testo del primo comma dell'art. 2505 c.c.

Tale omissione desta notevoli perplessità sul piano sistematico, in quanto la lettera della legge lascia supporre l'applicabilità di dette disposizioni all'ipotesi di cui all'art. 2505 c.c., pur essendo, in questo caso, le esigenze di tutela dei soci senza dubbio meno intense di quando accade per la fattispecie di cui all'art. 2505-*bis* c.c., relativa all'incorporazione di società possedute al novanta per cento, ove sussistono soci di minoranza della incorporanda, la cui tutela mal si concilia con l'omissione della documentazione informativa in esame. Nella incorporazione di società interamente possedute, invece, per definizione, non vi sono soci di minoranza delle incorporande, onde sarebbe stato ragionevole attendersi che a maggior ragione gli artt. 2501-*quater* e 2501-*septies* c.c. non avrebbero dovuto trovare applicazione.

Tale distonia sistematica è, peraltro, imputabile alla direttiva 2009/109/CE alla quale il legislatore nazionale si è pedissequamente adeguato.

Ne consegue che, alla stregua del tenore letterale della norma, alla fusione di società interamente possedute dovrebbe comunque applicarsi la regola che impone di redigere la situazione patrimoniale di fusione, salvo rinuncia unanime dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto.

Nondimeno, occorre chiedersi se a tale incongruenza possa porsi rimedio in via interpretativa.

E' vero, infatti, che la deroga in esame è concessa in caso di fusione per incorporazione di una o più società in un'altra che possiede “almeno” il novanta per cento delle loro azioni o quote, onde l'incorporazione di società interamente posseduta soddisfa per eccesso tale requisito.

Ma è anche vero che detta deroga è ancorata alla circostanza che “venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso”.

Tuttavia, si deve rilevare che, nell'ipotesi di incorporazione di società interamente posseduta, l'assetto della compagine sociale è già *ab origine* corrispondente al caso di incorporazione di società possedute al novanta per cento in cui i soci di minoranza abbiano tutti esercitato tale diritto di *exit*.

Dunque, non v'è, a mio parere, alcuna ragione per non applicare, sia pure con un certo sforzo interpretativo, anche alla fattispecie di cui all'art. 2505 c.c. le deroghe in esame.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

8.2. L'incorporazione di società possedute al novanta per cento

Come si è già avuto modo di accennare, l'art. 2505-*bis*, primo comma, c.c. novellato, in attuazione di quanto disposto dalla direttiva 2009/109/CE, prevede che all'incorporazione di società possedute al novanta per cento, qualora venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso, non si applicano non solo le disposizioni di cui all'art. 2501-*sexies* c.c. - come era previsto già in passato - ma anche quelle di cui agli articoli 2501-*quater*, 2501-*quinquies* e 2501-*septies* c.c.

A tale riguardo, deve, peraltro, rilevarsi che il successivo comma secondo dell'art. 2505-*bis* c.c., nel disporre che lo statuto può prevedere che la fusione in esame sia decisa, quanto alla società incorporante, dal suo organo amministrativo, con deliberazione risultante da atto pubblico, condiziona tale possibilità alla circostanza che “siano rispettate le disposizioni dell'articolo 2501-*septies*”.

Dunque, apparentemente, sembrerebbe instaurarsi un contrasto tra tali disposizioni, in quanto l'inapplicabilità dell'art. 2501-*septies* c.c. è prevista dal primo comma e negata dal secondo comma dell'art. 2505-*bis* c.c.

A ben vedere, deve rilevarsi che la deroga all'art. 2501-*septies* c.c., prevista dal primo comma dell'art. 2505-*bis* c.c., è condizionata al fatto che venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di *exit* ivi disciplinato.

Diversamente, la possibilità che la fusione sia decisa dall'organo amministrativo di cui al secondo comma dell'art. 2505-*bis* c.c., prescinde dall'attribuzione del predetto diritto di *exit*, onde in tal caso l'applicabilità dell'articolo 2501-*septies* c.c. appare pienamente giustificata.

Nondimeno, ci si deve chiedere quale sia la corretta interpretazione della norma laddove concorrano le condizioni di applicazione sia del primo che del secondo comma dell'art. 2501-*septies* c.c., e dunque:

- venga concesso agli altri soci della società incorporata il diritto di *exit* e
- l'atto costitutivo o lo statuto prevedano che la fusione sia decisa, quanto alla società incorporante, dal suo organo amministrativo.

In altri termini, si tratta di stabilire se in tale ipotesi sia consentito derogare all'art. 2501-*septies* c.c., attribuendo prevalenza alla disposizione di cui al primo comma dell'art. 2505-*bis* c.c.

A mio avviso la risposta a tale interrogativo deve essere positiva.

Il dubbio nasce, infatti, dall'imperfetta successione cronologica delle norme in esame disposta dal legislatore nazionale.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Ma il possibile equivoco interpretativo può essere chiarito alla stregua delle norme della direttiva comunitaria sulla fusione, nelle quali si rileva che:

- l'art. 28 della citata direttiva, che prevede la deroga al deposito dei documenti della fusione presso la sede sociale, è successivo all'art. 27 della medesima, che prevede la deroga alla competenza assembleare sulla decisione di fusione “nel caso di fusione mediante l'incorporazione di una o più società da parte di un'altra società che è titolare del 90% o più, ma non della totalità, delle loro azioni rispettive e degli altri titoli che conferiscono diritto di voto nell'assemblea generale”;

- l'art. 28 della citata direttiva dispone che non si applicano le norme che prevedono il deposito dei documenti della fusione presso la sede sociale “nel caso di una fusione ai sensi dell'articolo 27” se venga concesso il noto diritto di *exit* agli “azionisti minoritari della società incorporata”.

Un'ulteriore modifica all'art. 2501-*bis* c.c. attiene alla circostanza che nel caso in cui lo statuto preveda che l'incorporazione società posseduta almeno al novanta per cento sia decisa, quanto alla società incorporante, dal suo organo amministrativo, è prescritto l'integrale rispetto delle disposizioni dell'articolo 2501-*septies* c.c. e non soltanto, come era previsto in precedenza, delle disposizioni di cui ai nn. 1) e 2) del predetto articolo.

Tuttavia, già prima di tale modifica normativa, a differenza di quanto poteva ritenersi (v. *retro* § 8.1) nella fattispecie di cui all'art. 2505, secondo comma, c.c., l'omesso richiamo al n. 3 dell'art. 2501-*septies* c.c., relativo al deposito delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione redatte a norma dell'art. 2501-*quater* c.c., non implicava che dette situazioni patrimoniali non dovessero essere messe a disposizione dei soci prima della decisione³⁸.

Ed invero, da un lato, non v'era dubbio che dette situazioni patrimoniali dovessero essere redatte ed approvate dall'organo amministrativo di tutte le società coinvolte nell'operazione prima della delibera di fusione *della società incorporata*, poiché rispetto ad essa l'art. 2501-*septies* c.c. non poneva sicuramente, nemmeno dal

³⁸ O. CAGNASSO, *Sub art. 2505*, cit., 2352; C. SANTAGATA, *Le fusioni*, cit., 446; M.T. BRODASCA, *Commento all'art. 2505-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, 1010; *Massime elaborate dalla commissione società del consiglio notarile di Milano* (massima n. 58), secondo cui nella specie è necessario che: “si sia proceduto al deposito presso la sede sociale della società incorporante dei documenti (tutti) di cui all'art. 2501-*septies* c.c. durante i trenta giorni che precedono la decisione dell'organo amministrativo della società incorporante (con facoltà di rinunzia al termine da parte dei soci della società incorporante stessa)”.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

punto di vista letterale, alcuna deroga. Ne deriva che non vi sarebbe stata alcuna ragione o utilità pratica di derogarvi per la società incorporante.

D'altro canto, diversamente opinando, non sarebbero state rispettate le prescrizioni dell'art. 27 della direttiva comunitaria, che già in precedenza prevedeva che nel caso di specie "ogni azionista della società incorporante ha il diritto di prendere visione, presso la sede sociale di questa società "almeno un mese prima della data della riunione dell'assemblea della società incorporata", dei documenti specificati all'art. 11, par. 1, lett. a), b) e c)" e, pertanto, dei seguenti documenti:

"a) il progetto di fusione;

b) i conti annuali, nonché le relazioni di gestione degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione;

c) una situazione contabile riferita a una data che non deve essere anteriore al primo giorno del terzo mese precedente la data del progetto di fusione, qualora gli ultimi conti annuali si riferiscano ad un esercizio chiuso oltre sei mesi prima di tale data".

Va, infine, sottolineato che anche l'art. 2505-*bis*, secondo comma, c.c. non appare conforme al diritto comunitario, laddove il legislatore nazionale ha condizionato la deroga alla competenza assembleare alla circostanza che la stessa sia statutariamente prevista, trattandosi di un'ulteriore condizione non contemplata dal nuovo testo della direttiva.

Ed invero, anche nell'incorporazione di società possedute al novanta per cento l'originario dettato della terza direttiva comunitaria stabiliva che la deroga alla competenza assembleare per la fusione in esame era oggetto di una mera possibilità per ciascuno Stato membro, che, dunque, aveva la facoltà, ma non l'obbligo di disporre in tal senso.

Ma anche nella fattispecie in esame il quadro normativo è radicalmente mutato a seguito delle modifiche apportate dalla direttiva 2009/109/CE all'art. 27 della terza direttiva comunitaria, il quale ora dispone che: "Quando una fusione mediante incorporazione è realizzata da una società che detiene una quota pari o superiore al 90%, ma non la totalità, delle quote e degli altri titoli rappresentativi del capitale sociale che conferiscono diritti di voto nell'assemblea generale della società o delle società incorporate, gli Stati membri non richiedono l'approvazione della fusione da parte dell'assemblea generale della società incorporante" in presenza delle condizioni prescritte.

Tale circostanza è riconosciuta anche nel testo della Relazione Illustrativa al D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123 ove si legge che "Nel caso di incorporazione di società posseduta al 90%, l'art. 27 della direttiva 78/855/CEE prevedeva la facoltà per lo stato membro di non richiedere, al ricorrere di determinate condizioni, una delibera dell'assemblea della società incorporante, sostituita dalla decisione dell'organo

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

amministrativo. Il legislatore italiano si era avvalso di questa facoltà, resa norma obbligatoria dalla direttiva 2009/109/CE”.

Ma il legislatore nazionale non si è avveduto che, lasciando immutata la necessità che la deroga alla competenza assembleare sia prevista dallo statuto, egli ha violato il diritto comunitario risultante dalla direttiva 2009/109/CE³⁹.

Ciononostante, anche in tal caso, deve a mio avviso ritenersi che tale inadempienza al diritto comunitario, in relazione alle società alle quali tale direttiva si applica, non sia suscettibile, allo stato, di modificare la normativa nazionale per le ragioni a suo tempo esposte.

9. Le scissioni semplificate

9.1. La scissione proporzionale a favore di beneficiaria di nuova costituzione

Per la scissione attuata mediante la costituzione di una o più nuove società, senza previsione di criteri di attribuzione delle azioni o quote diversi da quello proporzionale, il previgente testo dell'art. 2506-ter, terzo comma, c.c. non richiedeva la relazione di cui all'articolo 2501-sexies c.c.

Per altro verso, tuttavia, non erano previste ulteriori semplificazioni per la fattispecie scissoria in oggetto, onde risultavano alla stessa applicabili le disposizioni di cui agli artt. 2501-quater e 2501-quinquies c.c., richiamate dal primo comma dell'art. 2506-ter c.c.

Invece, l'art. 22, paragrafo 5, della sesta direttiva, nel testo introdotto dalla citata direttiva 2009/109/CE, dispone che: “Gli Stati membri non possono imporre gli obblighi di cui agli articoli 7 e 8 e all'articolo 9, paragrafo 1, lettere c), d), ed e), qualora le azioni di ciascuna delle nuove società siano attribuite agli azionisti della società scissa proporzionalmente ai loro diritti nel capitale di tale società”.

Tali obblighi hanno ad oggetto la relazione dell'organo amministrativo (art. 7), la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio (art. 8) e la situazione patrimoniale di scissione (art. 9, paragrafo 1, lett. c).

La nuova norma comunitaria detta al riguardo una disciplina che non è diretta semplicemente a consentire ai legislatori nazionali di introdurre tali semplificazioni procedurali, ma addirittura impone ai medesimi di prevederle.

In ottemperanza a tale obbligo comunitario, il D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123 ha modificato il testo dell'art. 2506-ter, terzo comma, c.c., prevedendo che per la scissione

³⁹ Peraltro, come rilevato dalla relazione illustrativa al D. Lgs. 22 giugno 2012 n. 123: “la versione italiana della direttiva 5 aprile 2011 n. 2011/35/UE [che ha codificato il testo della terza direttiva] reca ancora la formulazione previgente alle modifiche apportate all'art. 27 direttiva 78/855/CEE dalla direttiva 2009/109/CE (la versione italiana di quest'ultima è invece corretta sul punto)”.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

in esame non siano richieste, non solo la relazione prevista dall'art. 2501-*sexies* c.c., ma anche la situazione patrimoniale prevista dall'articolo 2501-*quater* c.c. e la relazione prevista dall'art. 2501-*quinquies* c.c., senza che sia all'uopo necessaria un'apposita rinunzia da parte dei soci.

Tale disposizione pone alcuni problemi di coerenza sistematica con riferimento alla relazione dell'organo amministrativo.

Infatti, detta relazione, stando alla lettera dell'art. 2501-*quinquies* c.c., non si limita ad indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio ed i criteri di distribuzione delle azioni o quote, ma deve anche illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, non solo il rapporto di cambio o di distribuzione delle azioni o delle quote, ma anche il progetto di scissione nella sua interezza⁴⁰.

Se così fosse, occorrerebbe concludere che essa è dettata non soltanto nell'interesse dei soci - come avverrebbe se inerisse soltanto alle problematiche inerenti alla fissazione del rapporto di cambio - ma anche nell'interesse dei terzi e, pertanto, in astratto, non potrebbe essere omessa nemmeno con il consenso unanime di tutti i soci⁴¹.

Tale conclusione potrebbe poi essere ulteriormente avvalorata dalla circostanza che, come detto, l'art. 2506-*ter*, secondo comma, c.c. dispone, altresì, che la relazione dell'organo amministrativo deve "indicare il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa".

La connessione di tale disposizione con il regime della responsabilità per le passività già facenti capo alla società scissa di cui all'art. 2506-*quater*, ultimo comma, c.c. sembrerebbe, dunque, a prima vista avvalorare l'inerenza della relazione dell'organo amministrativo agli interessi dei terzi.

Nondimeno, a tale conclusione ostavano, già prima della recente novella, alcune specifiche disposizioni normative.

In particolare, l'inerenza della relazione in esame ai soli interessi dei soci è desumibile dall'art. 2506-*ter*, quarto comma, c.c., secondo cui, con il consenso unanime dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti alla scissione, l'organo amministrativo può essere esonerato dalla redazione della relazione illustrativa di cui all'art. 2501-*quinquies* c.c.

La possibilità di rinunzia implica, infatti, in linea di principio, che il documento in questione è posto nell'interesse esclusivo dei soggetti legittimati a tale rinunzia.

Si tratta di una norma di derivazione comunitaria, in quanto l'art. 10, secondo paragrafo, della sesta direttiva, come modificato dalla direttiva 2007/63/CE, dispone che gli Stati membri possono consentire che non si applichi l'articolo 7, che prescrive la

⁴⁰ V. *retro* al richiamo della nota 19.

⁴¹ V. *retro* al richiamo della nota 20.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

relazione dell'organo amministrativo, "qualora così decidano tutti gli azionisti di ciascuna delle società partecipanti alla scissione e tutti i detentori di altri titoli che conferiscono il diritto di voto in tali società"⁴².

Resta da spiegare, tuttavia, come tale circostanza sia conciliabile con la citata disposizione di cui all'art. 2506-ter c.c., secondo comma, c.c., laddove prevede che la relazione dell'organo amministrativo indichi il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa.

L'apparente inerenza di tale menzione agli interessi dei terzi⁴³ ha indotto autorevole dottrina⁴⁴ ad effettuare un'interpretazione ortopedica delle disposizioni in esame.

Si è, infatti, ritenuto che laddove, in ottemperanza alla norme citate, si ometta la relazione dell'organo amministrativo, l'indicazione del valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa *andrebbe comunque fornita dagli amministratori nel progetto di scissione*⁴⁵.

Per altro verso, la mancata indicazione espressa in progetto del valore effettivo del patrimonio netto assegnato implicherebbe una *rinuncia implicita alla limitazione di responsabilità*⁴⁶.

⁴² In realtà, tale possibilità era già prevista anche dal testo dell'art. 10 della sesta direttiva vigente prima delle modifiche apportate dalla direttiva 2007/63/CE. Esso, infatti, disponeva che: "Gli Stati membri possono permettere che non siano applicati l'articolo 7 ... qualora tutti gli azionisti e i portatori di altri titoli che danno diritto a voto, delle società partecipanti alla scissione, vi abbiano rinunciato".

⁴³ Così, infatti, nel precedente sistema, che non prevedeva la rinunciabilità della relazione degli amministratori, Trib. Napoli, 11 giugno 1993, in *Le Società*, 1993, 1491 e in *Riv. not.*, 1993, 479; Trib. Napoli, 23 luglio 1993, in *Le Società*, 1994, 73.

⁴⁴ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 284 s. e 339 ss.; A. PICCIAU, *La scissione semplificata*, in AA.VV., *Le operazioni societarie straordinarie: questioni di interesse notarile e soluzioni applicative*, Milano, 2007, 35; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 235.

⁴⁵ V. gli autori citati alla nota precedente.

⁴⁶ G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 470. Ma *contra*, a mio avviso giustamente, L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-bis*, cit., 1114; R. DINI, *Scissioni – strutture, forme e funzioni*, cit., 183 e 450.

Per le ragioni esposte sopra nel testo non mi pare condividibile nemmeno la diversa opinione (L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-ter*, cit., 1150; R. DINI, *Scissioni –*

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Nondimeno, non mi pare che siffatta impostazione sia condivisibile.

Il sistema normativo induce, infatti, a ritenere che i destinatari dell'informazione inerente al valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa siano, in realtà, i soci e non i creditori sociali⁴⁷.

Tale conclusione è, infatti, in primo luogo avvalorata dalla circostanza che detta indicazione deve per legge essere contenuta nella relazione dell'organo amministrativo e non nel progetto di scissione.

A sua volta, la collocazione della medesima informazione nella relazione dell'organo amministrativo reca *in re ipsa* la possibilità della sua omissione laddove la legge consenta di non redigere la relazione stessa.

La scelta del legislatore di informare i soci del probabile valore effettivo del patrimonio netto assegnato o rimasto non è, peraltro, priva di giustificazione.

Essa, infatti, consente ai soci di valutare i limiti entro i quali le società partecipanti all'operazione rispondano dei debiti della scissa, limiti che possono assumere rilevanza ai fini della determinazione del valore della partecipazione nelle società in questione⁴⁸.

Solo in tal modo si comprende, invero, la ragione per la quale è permesso ai soci, consentendo l'omissione della relazione dell'organo amministrativo, di rinunciare a tale informativa.

Per altro verso, i terzi non possono fondare su quest'ultima rilevanti mezzi di tutela dei propri interessi.

Non può, infatti, dubitarsi che, laddove facciano valere la responsabilità di cui all'art. 2506-*quater*, ultimo comma, c.c., essi non sono certamente vincolati alle

strutture, forme e funzioni, cit., 451) secondo cui la mancata o errata indicazione del valore effettivo in questione legittima in quanto tale l'opposizione dei creditori.

⁴⁷ Cfr. 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, 1186.

⁴⁸ F. FIMMANÒ, *Scissione e responsabilità "sussidiaria" per i debiti sociali non soddisfatti*, in *Le Società*, 2002, 1377 ss., secondo cui: "L'indicazione da parte degli amministratori del valore, che significativamente non è sottoposta a nessun meccanismo di certificazione, revisione o controllo, pur essendo orientativa per i creditori in ordine alla decisione di avvalersi o meno del diritto di opposizione nonché per determinare l'ammontare della responsabilità solidale e sussidiaria di ciascuna società coinvolta nella scissione per le obbligazioni non soddisfatte dalla società a cui i debiti risultano attribuiti, è formulata ai soli fini del rapporto di cambio fra le azioni e quindi della valutazione comparativa delle società".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

valutazioni effettuate dagli amministratori nella relazione di cui all'art. 2501-*quinquies* c.c.

In caso di contestazione sarà, dunque, compito dell'autorità giudiziaria determinare il valore effettivo del patrimonio netto assegnato o rimasto ed in conseguenza stabilire i limiti della responsabilità in questione⁴⁹.

In altre parole, la responsabilità di cui all'art. 2506-*quater*, ultimo comma, c.c. è *per definizione* idonea a tutelare il creditore sociale dal danno derivante dalla sottrazione alla società debitrice di elementi patrimoniali ad essa facenti capo prima della scissione, atteso che tale responsabilità vale fino a concorrenza del valore effettivo degli stessi, *quale che esso sia*, e dunque fino a concorrenza del possibile danno per il creditore.

Nessuna particolare utilità, pertanto, deriva al creditore sociale dall'informazione preventiva circa l'ammontare di tale valore, specie laddove, come nel nostro caso, l'indicazione fornita al riguardo dagli amministratori non abbia carattere vincolante.

Del resto, come si è già avuto modo di rilevare, la legge consente, con il consenso unanime dei soci e dei possessori di altri strumenti finanziari che danno diritto di voto nelle società partecipanti alla scissione, di *omettere addirittura la situazione patrimoniale* di scissione, che pure potrebbe fornire ai terzi elementi di informazione ben più utili di quelli inerenti al valore effettivo del patrimonio netto assegnato o rimasto.

⁴⁹ M. AMMENDOLA, *La responsabilità per i debiti della società scissa*, in *Giur. comm.*, 1992, 507; F. DENOZZA, *La scissione di società*, in *Impresa e società. Nuove tecniche comunitarie*, Milano, 1992, 87 ss.; F. FIMMANÒ, *Scissione e responsabilità "sussidiaria"*, cit., 1377 ss.; E. CIVERRA, *Le operazioni di fusione e scissione*, cit., 219; L. G. PICONE, *Commento all'art. 2506-bis*, cit., 1114; ID., *Commento all'art. 2506-ter*, cit., 1150; A. PICCIAU, *La scissione semplificata*, cit., 35; F. LAURINI, *Semplificabilità del procedimento di scissione: ipotesi applicative*, in AA.VV., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti, liber discipulorum*, Milano, 2011, 342; App. Torino, 24 agosto 2000, in *Giur. it.*, 2000, 2317; Cass., 28 novembre 2001, n. 15088, in *Le Società*, 2002, 1377, secondo la quale: "La previsione del *beneficium escussionis* a favore della società beneficiaria la cui responsabilità sia limitata secondo la previsione dell'art. 2504 *decies* c.c. [oggi art. art. 2506-*quater*, ultimo comma, c.c., *n.d.r.*] non fa, però, venire meno il suo interesse ad una dichiarazione, in sede cognitiva, di tale limite della propria responsabilità solidale per il debito della società scissa, e quindi ad un accertamento della situazione che di tale limite è il presupposto e, nel caso positivo, dell'entità di esso".

Contra G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., 285 nt. 187 e 290, secondo la quale se il creditore non contesta l'indicazione del valore effettivo in sede di opposizione alla scissione, non potrebbe farlo successivamente.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

In secondo luogo, viene in rilievo la disposizione di cui all'art. 2505 c.c., richiamato dall'art. 2506-*ter*, ultimo comma, c.c., secondo cui la relazione dell'organo amministrativo può essere omessa nel caso di scissione a favore di una società che possiede tutte le azioni o le quote della scissa, nella quale, per definizione, manca la fissazione di un rapporto di cambio.

Orbene, come si è già avuto modo di accennare in altra sede, se la relazione degli amministratori fosse effettivamente diretta a tutelare interessi diversi da quelli dei soci non sarebbe possibile farne a meno, per quegli aspetti di interesse dei terzi che prescindono dalla fissazione del rapporto di cambio, neanche nella scissione a favore di una società che possiede tutte le azioni o le quote della scissa.

In tale scissione, infatti, gli interessi dei terzi e dei creditori meritano tutela non diversamente da ogni altro tipo di scissione.

Ciò posto, con specifico riferimento alla scissione, ci si deve chiedere, questa volta in relazione agli interessi dei soci, se l'indicazione del valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa possa essere omessa laddove l'esenzione dalla relazione dell'organo amministrativo derivi non già, come si è appena avuto modo di rilevare, dalla rinuncia dei soggetti aventi diritto di voto, ma per l'appunto dall'applicazione dell'art. 2505 c.c., richiamato dall'art. 2506-*ter*, ultimo comma, c.c.

Anche in tal caso potrebbe, in ipotesi, ritenersi che l'indicazione del valore effettivo del patrimonio netto assegnato o rimasto, pur non attenendo al rapporto di cambio, inesistente nel caso di specie, sia diretta a fornire ai soci un più alto livello informativo laddove sussistano rilevanti conflitti di interessi tra le compagini sociali delle varie società coinvolte nell'operazione.

Siffatta conflittualità è, invece, insussistente nella scissione a favore di una società che possiede tutte le azioni o le quote della scissa, nella quale gli interessi degli *shareholders* attengono ai soci della beneficiaria, onde l'esenzione dalla relazione dell'organo amministrativo potrebbe giustificarsi alla luce di tali considerazioni.

Prima delle recente novella era fortemente dubbio che siffatta ipotesi interpretativa fosse fondata alla stregua di un'attenta valutazione del sistema normativo nel suo complesso.

L'assenza di conflitti di interesse tra compagini sociali diverse è, infatti, ricorrente anche nel caso di scissione proporzionale a favore di beneficiaria di nuova costituzione, nella quale tanto la scissa quanto la beneficiaria saranno munite degli stessi soci e nelle medesime quote di partecipazione.

Nondimeno, in tal caso la legge all'art. 2506-*ter*, terzo comma, c.c. consentiva l'omissione della relazione di cui all'articolo 2501-*sexies* c.c., ma non anche quella della relazione dell'organo amministrativo.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

Eppure, nella specie tale relazione ha ben poco significato con riferimento all'illustrazione del rapporto di cambio, una volta che il progetto preveda che si tratti di scissione proporzionale a favore di beneficiaria di nuova costituzione.

Prima della recente novella, se ne doveva dedurre, a mio avviso, che, nel caso di scissione senza rapporto di cambio, il richiamo all'art. 2505 c.c., effettuato dall'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c., non valesse ad esonerare l'organo amministrativo dalla redazione della relazione illustrativa per quanto riguardava i contenuti della stessa diversi dalla illustrazione del rapporto di cambio, ed in particolare per quanto riguardava l'indicazione del valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie e di quello che eventualmente rimanga nella società scissa⁵⁰.

Tuttavia, l'introduzione dell'esenzione dalla redazione dell'organo amministrativo operata dalla novella in relazione alla scissione proporzionale a favore di beneficiaria di nuova costituzione costituisce una evidente indicazione nel senso che, nel sistema riformato, laddove la scissione sia caratterizzata dall'assenza di conflitti di interesse tra compagini sociali diverse, la relazione dell'organo amministrativo possa essere omessa.

In quest'ottica la disposizione di cui all'art. 2505 c.c., richiamato dall'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c., secondo cui la relazione dell'organo amministrativo può essere omessa nel caso di scissione a favore di una società che possiede tutte le azioni o le quote della scissa, può esplicitare appieno la propria portata precettiva in conformità al suo tenore letterale.

⁵⁰ Cfr. C. MARCHETTI, *La scissione semplificata*, cit., 30; A. PICCIAU, *La scissione semplificata*, cit., 37.

In tal senso, nel sistema precedente, P. LUCARELLI, *La scissione di società*, Torino, 1999, 234). Nello stesso senso, Trib. Brescia, 11 marzo 1998, in *Le Società*, 1998, 701, secondo cui: "La relazione degli amministratori al progetto di scissione (richiesta dall'art. 2504-novies c.c., che richiama il disposto dell'art. 2501-quater c.c. in materia di fusione), dev'essere sempre redatta, anche nel caso di scissione parziale. Essa, infatti, deve contenere sia la giustificazione dell'operazione sotto il profilo giuridico ed economico, sia il valore effettivo del patrimonio netto trasferito alle società beneficiarie e di quello eventualmente rimasto in capo alla società scissa: elementi, questi, che non possono essere desunti né dal progetto di fusione, né dalla relazione degli esperti di cui all'art. 2501-quinquies c.c. Né può ritenersi tale relazione non necessaria per analogia con quanto previsto dall'art. 2504-quinquies c.c. in caso di fusione per incorporazione di una società interamente posseduta, non essendo tale norma espressamente richiamata dall'art. 2504-novies, ultimo comma, c.c.".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

9.2. La scissione a favore di beneficiaria preesistente che possiede l'intero capitale della scissa

La fattispecie della scissione a favore di beneficiaria preesistente che possiede l'intero capitale della scissa è oggi regolata mediante il rinvio, effettuato dall'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c. all'art. 2505 c.c., che disciplina la fusione mediante incorporazione di società interamente possedute dalla incorporante.

Tale rinvio è, peraltro, il frutto delle correzioni apportate al testo in vigore all'entrata in vigore della riforma del diritto societario dal D.Lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, atteso che il testo originario dell'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c. non conteneva un espresso rinvio all'art. 2505 c.c.

Il primo comma dell'art. 2505 c.c. dispone al riguardo che alla fusione per incorporazione di una società in un'altra che possiede tutte le azioni o le quote della prima non si applicano le disposizioni dell'art. 2501-ter, primo comma, nn. 3), 4) e 5) (indicazioni nel progetto circa il rapporto di cambio delle azioni o quote, le modalità di assegnazione delle azioni o quote e la data di godimento delle azioni o quote assegnate), e degli artt. 2501-quinquies (relazione dell'organo amministrativo) e 2501-sexies c.c. (relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio)⁵¹.

Il secondo comma dell'art. 2505 c.c. dispone, come si è già avuto modo di osservare, che "L'atto costitutivo o lo statuto può prevedere che la fusione per incorporazione di una società in un'altra che possiede tutte le azioni o le quote della prima sia decisa, con deliberazione risultante da atto pubblico, dai rispettivi organi amministrativi, sempre che siano rispettate, con riferimento a ciascuna delle società partecipanti alla fusione, le disposizioni dell'articolo 2501-ter, terzo e quarto comma, nonché, quanto alla società incorporante, quelle dell' articolo 2501-septies".

Infine, il terzo comma dell'art. 2505 c.c. dispone che "i soci della società incorporante [nel nostro caso della beneficiaria *n.d.r.*] che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale possono in ogni caso, con domanda indirizzata alla società entro otto giorni dal deposito di cui al terzo comma dell'art. 2501-ter, chiedere che la decisione di approvazione della fusione [nel nostro caso della scissione *n.d.r.*] da parte della incorporante [nel nostro caso della beneficiaria *n.d.r.*] medesima sia adottata a norma del primo comma dell'art. 2502"⁵².

⁵¹ Permane, invece, ove ne ricorrano i presupposti, la necessità di procedere, in caso di fusione o scissione eterogenea, alla stima *ex art.* 2343 c.c. del patrimonio della società di persone da imputare al capitale della società di capitali risultante dalla fusione o beneficiaria della scissione.

⁵² Il richiamo alla norme in materia di fusione pone il problema di adattare il testo delle medesime alla fattispecie scissoria.

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

La novella è al riguardo intervenuta sull'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c., limitando il rinvio all'art. 2505 c.c. ai soli primi due commi dello stesso ed escludendo in conseguenza il terzo comma, che prevedeva la facoltà dei soci di minoranza di chiedere la decisione assembleare.

La giustificazione di tale intervento è individuata dalla Relazione Illustrativa nell'esigenza di attuare l'art. 3, par. 7, della direttiva 2009/109/CE, il quale è intervenuto sull'art. 20 lettera b) della sesta direttiva sulla scissione, sopprimendo l'inciso "c) uno o più azionisti della società scissa che dispongono di azioni per una percentuale minima del capitale sottoscritto devono avere il diritto di ottenere la convocazione di un'assemblea generale della società scissa perché l'assemblea delibere sulla scissione. Questa percentuale minima non può essere fissata a più del 5%. Tuttavia, gli Stati membri possono prevedere che le azioni senza diritto di voto siano escluse dal calcolo della percentuale".

Tuttavia, nell'attuare tale norma comunitaria, il legislatore nazionale è incorso in un vero e proprio infortunio.

Ed invero, la direttiva 2009/109/CE ha abrogato la facoltà della minoranza di chiedere la convocazione assembleare – laddove le società beneficiarie detengano congiuntamente tutte le azioni della società scissa e tutti gli altri titoli che conferiscono il diritto di voto nell'assemblea generale della medesima società - *solo per la delibera della società scissa e non anche per la delibera della beneficiaria*.

Per quest'ultima continua a valere l'art. 6 lett. c) della sesta direttiva, che non ha subito modifiche sul punto, secondo cui, in caso di deroga alla competenza assembleare riferita alla delibera della beneficiaria, "uno o più azionisti della società beneficiaria che

A tale riguardo, deve ritenersi in linea di principio che, laddove tali norme facciano riferimento alla società incorporante o a quella risultante dalla fusione, siffatto riferimento deve intendersi effettuato alle società beneficiarie rispettivamente preesistenti o di nuova costituzione.

Laddove, invece, esse facciano riferimento alla società incorporata o fusa, tale riferimento deve intendersi effettuato alla società scissa.

L'art. 2506-ter, ultimo comma, c.c. si limita al riguardo a disporre che: "Tutti i riferimenti alla fusione contenuti in detti articoli s'intendono riferiti anche alla scissione".

Più preciso è il testo dell'art. 2 § 3 della sesta direttiva comunitaria, ove si legge: "Laddove la presente direttiva rinvia alla direttiva 78/855/CEE, l'espressione "società partecipanti alla fusione" designa le società che partecipano alla scissione, l'espressione "società incorporata" designa la società oggetto di scissione, l'espressione "società incorporante" designa ciascuna delle società beneficiarie e l'espressione "progetto di fusione" designa il progetto di scissione".

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

dispongono di azioni per una percentuale minima del capitale sottoscritto devono avere il diritto di ottenere la convocazione di un'assemblea generale della società beneficiaria che deve deliberare sulla scissione. Tale percentuale minima non può essere fissata a più del 5%. Tuttavia, gli Stati membri possono prevedere che le azioni senza diritto di voto siano escluse dal calcolo di questa percentuale”.

In altri termini, l'art. 5 della sesta direttiva pone la regola generale, inderogabile da parte di ciascuno Stato membro, secondo cui: “La scissione deve essere approvata per lo meno dall'assemblea generale di ciascuna delle società partecipanti alla scissione”.

A fronte di ciò, la sesta direttiva non contiene specifiche disposizioni finalizzate a consentire, tanto per la scissa quanto per la beneficiaria, una deroga a siffatto principio, laddove si tratti di scissione a favore di beneficiaria preesistente che possieda l'intero capitale della scissa.

Più precisamente, la sesta direttiva contiene innanzitutto, all'art. 6, una deroga alla competenza assembleare *per la società beneficiaria preesistente* e per di più applicabile in modo generalizzato, indipendentemente cioè dal fatto che essa possieda o meno l'intero capitale della scissa.

Si tratta, in tal caso, di una deroga di tipo facoltativo, nel senso che allo Stato membro è data facoltà di introdurre la stessa, ma non gli è imposto l'obbligo di procedere in tal senso.

Se ne deve dedurre che, *con riferimento alla beneficiaria*, il legislatore italiano, se poteva mantenere *in toto* il principio della competenza assembleare, a maggior ragione poteva derogarvi solo in determinate ipotesi.

Pertanto, l'applicazione dell'art. 2505 c.c. alla scissione, laddove esso circoscrive, per la beneficiaria, la deroga alla competenza assembleare all'ipotesi in cui:

- a) questa possieda l'intero capitale sociale della scissa e
 - b) la competenza a deliberare la scissione in capo all'organo amministrativo sia statutariamente prevista,
- appare conforme al diritto comunitario.

Ma non è conforme al diritto comunitario la soppressione per la beneficiaria del diritto della minoranza a chiedere la delibera assembleare, prevista inderogabilmente dal citato art. 6 lett. c) della sesta direttiva.

Con riferimento alla società scissa la sesta direttiva prevede all'art. 20 un'unica ipotesi di deroga alla competenza assembleare.

Tale norma dispone che “Fatto salvo l'articolo 6, gli Stati membri non impongono l'approvazione della scissione da parte dell'assemblea generale *della società scissa* [nostro il corsivo *n.d.r.*] se le società beneficiarie detengono congiuntamente tutte le azioni della società scissa e tutti gli altri titoli che conferiscono

STUDI E OPINIONI

FUSIONE E SCISSIONE

il diritto di voto nell'assemblea generale della medesima società e sussistono le condizioni seguenti:

a) è fatta per ciascuna delle società che partecipano all'operazione la pubblicità prescritta all'articolo 4, almeno un mese prima che l'operazione sia produttiva di effetti;

b) tutti gli azionisti delle società che partecipano all'operazione hanno il diritto, almeno un mese prima che l'operazione sia produttiva di effetti, di prendere conoscenza nella sede sociale della loro società dei documenti indicati all'articolo 9, paragrafo 1.

...

d) in mancanza di convocazione dell'assemblea generale della società scissa che deve deliberare sulla scissione, l'informazione di cui all'articolo 7, paragrafo 3, riguarda qualsiasi modifica importante del patrimonio attivo e passivo avvenuta dopo la data di compilazione del progetto di scissione”.

Se ne deve dedurre che nella fattispecie in esame la deroga alla competenza assembleare non è facoltativa, ma obbligatoria per lo Stato membro.

Si tratta anche in tal caso, come per la fusione, di un'innovazione introdotta dalla direttiva 2009/109/CE, in quanto nel testo originario della sesta direttiva la deroga in esame era di tipo facoltativo.

Ne consegue che l'art. 2505 c.c., applicato alla scissione, non appare conforme al diritto comunitario, *con riferimento alla scissa*, sotto un duplice profilo.

In primo luogo, lo Stato italiano non avrebbe verosimilmente potuto per la scissa condizionare la deroga alla competenza assembleare alla circostanza che la stessa fosse statutariamente prevista, sia pure soltanto dallo statuto della beneficiaria, trattandosi di un'ulteriore condizione non contemplata dalla direttiva.

In secondo luogo, il legislatore nazionale avrebbe dovuto necessariamente introdurre la deroga in esame non solo con riferimento al possesso integrale del capitale della scissa da parte di un'unica beneficiaria, ma anche con riferimento al possesso congiunto da parte di più beneficiarie dell'intero capitale della scissa.

Ciononostante, deve ritenersi che le menzionate inadempienze al diritto comunitario, in relazione alle società alle quali tale direttiva si applica, non sia suscettibile allo stato di modificare la normativa nazionale.

Ed invero, come si è già avuto modo di accennare, le disposizioni provviste di effetto diretto di una direttiva non tempestivamente e non correttamente trasposta possono essere fatte valere dal singolo solo nei confronti dello Stato (effetto diretto verticale), dovendosi escludere, invece, l'effetto diretto orizzontale, cioè la possibilità per il singolo di far valere la norma anche nei confronti di soggetti privati.

Nel caso di specie, infatti, l'applicazione delle norme comunitarie sopra citate attiene ai rapporti tra le società coinvolte nell'operazione, i loro soci ed i terzi creditori.

LA NATURA DEL CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

L'articolo affronta il problema della natura, consensuale o reale, della sottoscrizione di un aumento di capitale sociale.

di **SERGIO LUONI**

In dottrina ed in giurisprudenza si è a lungo discusso (e si continuerà a discutere visto che nessuna posizione è stata espressamente assunta dal legislatore della riforma al riguardo) circa la natura consensuale o reale del contratto di sottoscrizione di aumento di capitale sociale¹.

Secondo un primo orientamento esso si perfezionerebbe solo con il versamento del venticinque per cento del capitale nominale delle azioni (per le s.p.a.) o delle quote (per le s.r.l.) sottoscritte - e dell'eventuale sopraprezzo.² Di conseguenza la sottoscrizione non produrrebbe alcun effetto ove non fosse accompagnata dal contestuale versamento degli stessi. La soluzione si imporrebbe da un lato alla luce del dato letterale degli articoli 2342 e 2439 c.c. per la s.p.a. e 2464 e 2481-bis c.c. per le s.r.l. per cui il sottoscrittore “deve” provvedere, all'atto della sottoscrizione, al

¹ Occorre anche dar conto della posizione di quella parte della dottrina che, reputando valida la sottoscrizione non assistita dai versamenti, ma incapace di produrre gli effetti organizzativi cui è diretta, ritiene che la stessa debba considerarsi caducata allo spirare del termine fissato per l'esercizio dell'opzione o del termine finale per l'attuazione dell'aumento di capitale, se non sia stata previamente risolta consensualmente (là dove la risoluzione consensuale sarebbe ammissibile in quanto la sottoscrizione senza versamenti non determina gli effetti organizzativi voluti e quindi non ingenera affidamento sui terzi). In questo modo agli amministratori sarebbe consentito non tener conto della sottoscrizione ed adottare i provvedimenti conseguenti più opportuni: MARCHETTI, *Problemi in tema di aumento di capitale*, in *Aumenti e riduzioni di capitale*, Milano, 1984, 81

² BELVISO, *Realità e con sensualità nel contratto di sottoscrizione di azioni di nuova emissione*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 330, mt. 7; *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in Trattato Rescigno, 17, Torino, 1985, 92; GALGANO, *Aumento di capitale solo parzialmente eseguito*, in *Giur. comm.*, 1976, , II, 499 il quale successivamente ha cambiato orientamento, e v. *Diritto commerciale, Le società*, XVII ed., Bologna 2009, 401; KUSTERMANN, *Delle società, Commentario*, Milano, 1988, sub. 2439, 562 e seg.; Trib. Busto Arsizio, 25 gennaio 2005, in *Vita not.*, 2006, 2, 823.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

versamento dei decimi³. Dall'altro perché, si sottolinea, se è sanzionata con la nullità l'omissione dei conferimenti iniziali sarebbe incongruo supporre che la medesima sanzione non valga anche per l'ipotesi dell'aumento di capitale; e se questo è esatto, non essendo applicabile all'aumento di capitale sociale la disciplina di cui all'art. 2332 c.c., risulterebbe allora evidente come il legislatore, per realizzare il proprio obiettivo, abbia attratto il versamento dei decimi nella struttura del contratto. Se così non fosse, la garanzia della effettività della prestazione del conferimento minimo legale sarebbe rimessa al mero operato degli amministratori, ritenuto invece allo scopo del tutto insufficiente⁴.

Invece, secondo la cosiddetta teoria "consensualistica"⁵ cui ha aderito la Corte di Cassazione⁶, il contratto di sottoscrizione si perfeziona e si conclude nel momento in

³ La riforma ha cura di meglio specificare le disposizioni del codice in materia di conferimenti anche in sede di atto costitutivo: SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, in *Trattato Colombo Portale*, Torino, 2005, 323. In ogni caso era comunque chiaro – nel caso in cui il capitale fosse liberato in danaro – l'obbligo del sottoscrittore di versare in quella sede almeno un terzo del capitale sottoscritto

⁴ Si veda sul punto PACIELLO, *Considerazioni sulla struttura del contratto di sottoscrizione*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1983, II, 91

⁵ Così, dopo la riforma del diritto societario CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2, diritto delle società*, Torino, 2006, 503, nt. 51; ARATO, *Le nuove S.p.A.* a cura di Cagnasso-Panzani, 2010, 1314; CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio nelle s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretta Sarale, Torino, 813; SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, cit., 323; ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario al Codice civile*, II, Artt., 2475-2483, Milano, 2010, 1553.. Prima della riforma ANGELICI, *Sulla forma del preliminare di società*, in *Giur. comm.*, 1988, 325; DI SABATO, *Quando va effettuato il versamento dei tre decimi?* in *Riv. dir. imp.*, 1993, 98; Id, *Manuale delle società*, Torino, 1995, 259; DOLMETTA, *Versamento dei 3/10 e tutela dell'effettività del capitale*, n. 2.3, 14 (inedito); GINEVRA, *Sottoscrizione di nuove azioni, versamento dei tre decimi del valore nominale e aumento di capitale*, in *Riv. soc.*, 1170; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli, 1963, 187; LAURINI, *Della pretesa con testualità tra sottoscrizione e versamento dei tre decimi dell'aumento di capitale e di altro*, in *Giur. comm.*, 1997, II, 755; SALAFIA, *Sottoscrizione del capitale e correlativo versamento*, in *Società*, 1993, 316; SCHERMI, *Deliberazione dell'aumento di capitale sociale mediante emissione di nuove azioni: modalità per il versamento dei tre decimi del valore nominale e condizioni per l'ordine di iscrizione nel Registro delle imprese*, in *Giust. Civ.*, 1980, 2807; SPOLIDORO, *Commento all'art. 20 dpr 10 febbraio 1986, n. 30*, in *Nuove leggi civ. e comm.*, 1988, 168; TASSINARI, *Commento a Cass. 26 gennaio 1996, n. 611*, in *Notariato*, 1996, 209.

⁶ Il riferimento è a Cass. 26 gennaio 1996, n. 611 cit. cui ha fatto seguito Cass. 19 aprile 2000, n. 5190, in *Società* 2000, n. 1088 Sulla stessa linea la giurisprudenza assolutamente prevalente: cfr. Trib. . Bari, 5 marzo 1979 e App. Bari, 9 maggio 1980, in *Giur. comm.*, 1981, II, 319; Trib. Napoli, 25 giugno 1991, in *Riv. Not.*, 1992, 298; App. Brescia, 16 luglio 1992, in *Foro Pad.*,

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

cui perviene all'organo amministrativo la dichiarazione di accettazione della proposta di aumento di capitale formulata dalla società con la relativa delibera, mentre il versamento del venticinque per cento del valore nominale delle azioni o delle quote sottoscritte attinge esclusivamente alla sua fase esecutiva, non condizionandone né l'efficacia né la validità⁷.

Alla ricostruzione sistematica proposta dai sostenitori della natura reale si è obiettato che, se il legislatore avesse voluto costruire la sottoscrizione del capitale sociale come contratto reale ne avrebbe previsto l'integrale versamento, essendo difficilmente concepibile un contratto reale con una consegna solo parziale della cosa che ne è l'oggetto. Tant'è che *“la stessa frase normativa dell'art. 2349 (e dell'art. 2481 bis, n.d.r.) non corrisponde affatto alle (rectius è lontanissima dalle) figure tipo che il legislatore utilizza per designare la natura reale di una figura contrattuale”*.⁸ La disciplina dell'adesione alla s.p.a in sede di costituzione, poi, costituirebbe un'ulteriore conferma della natura consensuale del contratto di sottoscrizione. Anche qui, infatti, le norme relative alla sottoscrizione delle azioni sembrano presupporre il carattere consensuale. Infatti, e di ciò ne dà conto anche il Giudice del Registro, tanto l'art. 2332, commi 3° e 1° n. 6, c.c. quanto l'art. 2344 c.c., menzionano l'esistenza di un vero e proprio obbligo in capo al sottoscrittore relativo al conferimento minimo legale: il

1993, I, 169; Trib. Milano, 22 aprile 1993, in *Società*, 1993, 534. Da ultimo Trib. Milano, 20 giugno 2002, in *Banca borsa*, 2004, 228 il quale ha altresì evidenziato come in mancanza di prova contraria, il rilascio del certificato azionario da parte della società, stante il dovere degli amministratori di chiedere il versamento dei tre decimi dei conferimenti in danaro al momento della sottoscrizione, costituirebbe implicita quietanza di pagamento. Il versamento dei decimi restanti oltretutto, secondo i giudici meneghini, verrebbe attestato a sua volta dalla mancanza di qualsiasi annotazione sul certificato rilasciato.

⁷ Come sottolinea SPOLIDORO, *I conferimenti in danaro*, cit., 323 e seg., seppur con riferimento al versamento dei decimi in occasione dell'atto costitutivo, *“la nuova formulazione della legge è molto più coerente con l'interpretazione secondo la quale l'esecuzione del deposito è attuazione di un obbligo nascente dal contratto di società (e ciò anche quando, come di regola avviene, questa formalità sia anticipata rispetto alla sottoscrizione) La violazione della norma non incide sulla fattispecie costitutiva della società, non ne tocca la validità negoziale e non ha più alcun rilievo sullo svolgimento dell'iter procedimentale, al di fuori del divieto di chiedere l'iscrizione della società nel registro delle imprese, che peraltro ha una sua autonoma sanzione amministrativa, comunque non applicabile al notaio che, ricevuto l'atto, abbia verificato (e talvolta addirittura effettuato per conto dei sottoscrittori) il deposito delle somme prescritte dopo la costituzione ma prima dell'iscrizione.”*

⁸ DOLMETTA, *Versamento del 3/10 e tutela dell'effettività del capitale. La costituzione delle società*. Datt. ined. citato da Ginevra; DI SABATO, *Quando va effettuato il versamento dei tre decimi*, in *Riv. dir. imp.*, 1993, 98; SPOLIDORO, *Commento all'art. 20 del D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1988, 170

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

primo, là dove, statuito che la nullità può dipendere dal mancato rispetto dell'art. 2329, n.2, c.c., si prevede che “i soci non sono liberati dall'obbligo dei conferimenti fino a quando non sono soddisfatti i creditori sociali; il secondo, nel punto in cui si dà la facoltà ai promotori di agire contro i sottoscrittori morosi o di scioglierli dall'obbligazione assunta. E un tassello in più sembra ricavarsi dalla disciplina delle s.r.l. laddove, rinviando l'art. 2481 bis al 4° comma, secondo periodo, dell'art. 2464, ammette che il versamento dei decimi possa essere sostituito dalla stipula di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria, a garanzia, appunto di un credito.

Infine, anche un'interpretazione funzionale della disposizione dell'art. 2349, 1° comma, c.c. in materia di s.p.a. (e, a ben vedere, dell'art. 2481 bis c.c. in materia di s.r.l.) convince alla decisa adozione della tesi consensualistica. Secondo l'opinione dominante, la previsione del versamento del venticinque per cento del valore nominale delle azioni emesse a fronte di un conferimento in danaro e di quella della immediata integrale liberazione del conferimento in natura si collocano nel novero delle disposizioni tese a garantire la cosiddetta “effettività” del capitale sociale, evitando il pericolo che la società possa in concreto integralmente costituita da crediti verso i soci o che i beni promessi all'impresa sociale non vengano mai da questa realmente acquisiti⁹. Si parla, in proposito, dell'emersione legale, con l'art. 2439, 1° comma (ma anche con l'art. 2481 bis c.c.)¹⁰, di un'esigenza di “serietà” del conferimento¹¹, così sottolineandosi

⁹ GINEVRA, *op. cit.*, 118 e, per le s.r.l., ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile, Commentario fondato da Schlesinger*, Milano, 2010, 304. Quest'ultimo sottolinea come la possibilità prevista nelle s.r.l. che il versamento sia surrogato da una polizza assicurativa o da una fideiussione bancaria che, come ogni altro credito, hanno bisogno per trasformarsi nelle utilità promesse della collaborazione del debitore o, in difetto, di iniziative giudiziarie, si giustifica verosimilmente nella qualità del garante che il legislatore individua, indefettibilmente, in una banca o in una compagnia di assicurazioni (cfr. ZANARONE, *op. cit.*, 309).

¹⁰ Vedi *infra* alla nota 11

¹¹ Occorre tenere presente, comunque, che il versamento del venticinque per cento quale garanzia della serietà della sottoscrizione può valere semplicemente per spiegare, a monte, il perché il legislatore lo abbia richiesto al sottoscrittore ma non incide sull'efficacia, consensuale (o reale) della sottoscrizione. E' questo il punto non perfettamente colto da Trib. Torino, 7 luglio 2010, in *Giur. it.*, 2011, laddove ha ritenuto, dopo aver affermato la natura consensuale del contratto di sottoscrizione, che ai fini della validità della sottoscrizione di un aumento di capitale occorre il concorso di due elementi, e cioè la sottoscrizione ed il versamento, al fine di garantire la serietà della sottoscrizione dell'aumento nei riguardi sia dei soci che dei terzi. La cosa evidentemente non è di poco conto in una fattispecie come quella presa in esame dai giudici torinesi in cui si discuteva se potesse essere considerato ancora socio colui che a fronte di una deliberazione di azzeramento del capitale per perdite e della sua ricostituzione si fosse limitato a sottoscrivere parte del ricostituito capitale provvedendo solo successivamente, ma

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

la necessità di assicurare ai terzi - creditori, futuri azionisti – la solidità delle basi dell'iniziativa economica intrapresa dai soci-sottoscrittori con la società¹². Se così stanno le cose, consegue che “*il richiamo della categoria dogmatica del contratto reale appare solo frutto di un equivoco*”¹³. Tale figura, sottolinea infatti la dottrina¹⁴, configura programmi negoziali che presuppongono in via essenziale il compimento di una consegna. Prima della consegna il negozio non può nascere perché non è tipicamente attiva la situazione di interessi prefigurata dal legislatore; con la consegna, l'interesse sul bene diviene attuale e ha senso una sua disciplina. Tutt'altro avviene, invece, nel caso della sottoscrizione dell'aumento di capitale, dove il comportamento “reale” (*id est* il versamento dei decimi) non serve ad attivare l'interesse formativo del negozio, ma è preordinato alla protezione di interessi esterni alle parti dell'affare, i quali sussistono e si attivano là dove il programma contrattuale sia in fase di svolgimento e non di formazione. Ritenere pertanto “*che il regolamento sociale non impegni il socio*

tardivamente (addirittura dopo le prime due udienze del procedimento avanti il giudice di prime cure nel corso del quale era stata eccepita la legittimazione del socio), al versamento dei decimi. Ed il Tribunale ha concluso che il tardivo versamento abbia comportato per il sottoscrittore la perdita della qualità di socio, precludendo a questi l'esperimento dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori.

¹² Analoga esigenza di “serietà” sussiste per la s.r.l. dal momento che il legislatore consente al sottoscrittore o di effettuare il versamento dei decimi in danaro o, in alternativa, la sua sostituzione con la stipula di una polizza assicurativa o di una fideiussione bancaria (cfr. l'art. 2464, 4° comma richiamato dall'art. 2481 bis).

Occorre osservare che il rilievo per cui l'adempimento immediato del versamento del venticinque per cento del conferimento in danaro promesso a fronte dell'emissione serva a garanzia della serietà della sottoscrizione non sempre è stato richiamato con il medesimo significato. Anzitutto, secondo alcuni, titolari dell'interesse della sottoscrizione sono, per alcuni, “anche” la società stessa (BELVISO, *op. cit.*, 334), per altri “anche” i creditori e i terzi (SPOLIDORO, *op. cit.*, 169; ZANARONE, *op. cit.*, 308) o, ancora, specificatamente, i singoli soci (MUCCIARELLI, *Il sopraprezzo delle azioni*, Milano, 1997, 75 e seg.). Consegue allora che, per questi autori, la sottolineatura della serietà dell'impegno del socio pare fare riferimento all'esigenza di una “solidità” dell'organizzazione collettiva che porta a concludere per la necessità che i decimi del conferimento sussistano (quanto meno) al termine del procedimento di costituzione o di aumento del capitale). Invece, se si imputa alla società l'interesse alla serietà dell'adesione si evidenzia l'esigenza, del tutto diversa, dell'immediata affidabilità della dichiarazione di impegno del sottoscrittore: si pone in rilievo, allora, l'importanza che l'adempimento previsto dalla legge avvenga (non prima della fine della costituzione o della modifica del capitale, ma già) al momento specifico della sottoscrizione (ipotizzandosi uno schema negoziale che richiama assai da vicino quello tipizzato dall'art. 1385 c.c., relativo alla caparra confirmatoria); così, GINEVRA, *op. cit.*, 119, nota 35

¹³ GINEVRA, *op. cit.*, 119

¹⁴ GINEVRA, *op. cit.*, 121

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

prima dell'adempimento previsto dall'art. 2349 1° comma (come sostiene la visione "realista") è esattamente il contrario di quello che la norma vuole, e cioè rendere più sicura e immediata l'operatività del vincolo interno fra i contraenti, per evitare che l'affidamento dei terzi basato sulla conoscenza del contratto sociale (e dei suoi dati) possa essere tradito"¹⁵

In conclusione, anche per chi scrive, secondo il modello legale è con la semplice dichiarazione di sottoscrizione che si verifica l'estensione del contratto sociale al nuovo aderente (o l'accrescimento della quota contrattuale del vecchio socio) a cui segue un potere/dovere degli amministratori di pretendere immediatamente una parte specifica del conferimento in danaro promesso¹⁶.

2. In giurisprudenza ci si è posti il problema se, accettato il carattere consensuale della sottoscrizione, la società possa elevare il versamento dei decimi del conferimento in danaro ad elemento strutturale della fattispecie di adesione alla società considerando perfezionato l'accordo solo al verificarsi di tale adempimento. A questo proposito la Suprema Corte ha dato una risposta negativa sostenendo che "il meccanismo della consensualità previsto dalla legge per un certo assetto negoziale non può essere derogato dalle parti, attraverso la creazione di un modello reale atipico. Pertanto le particolari condizioni stabilite dagli amministratori per la sottoscrizione delle nuove azioni non possono determinare l'attribuzione in via convenzionale al versamento dei decimi della natura di elemento di perfezionamento del contratto". Ciò ovviamente non impedisce che la delibera assembleare di aumento di capitale imponga ai sottoscrittori obbligazioni più onerose quale, per esempio, la liberazione integrale delle azioni sottoscritte, ma purchè ciò sia limitato alla fase esecutiva del negozio e non sia assunto a condizione di validità del negozio stesso. Parte della dottrina¹⁷ ammette invece la soluzione opposta sul presupposto che deve ritenersi legittima la scelta da parte dell'autonomia privata di uno schema strutturale diverso da quello legalmente previsto per il contratto concretamente posto in essere sempre che non vi sia incompatibilità con il programma negoziale tipico¹⁸. Ciò premesso, si sottolinea come <<la previsione concreta del perfezionamento della sottoscrizione condizionato al versamento dei

¹⁵ GINEVRA, *op. cit.*, 121

¹⁶ SPOLIDORO, *Commento all'art. 20 d.p.r. 10 febbraio 1986, n. 30*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1988, 171, per il quale l'art. 2439 indica un termine inderogabile per l'adempimento dell'obbligo di versare i decimi e il soprapprezzo assunto dai sottoscrittori con la conclusione del contratto

¹⁷ GINEVRA, *op. cit.*, 125,

¹⁸ GINEVRA, *op. cit.*, 125, che si richiama a BENEDETTI, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano, 1969, 35; MANCINI, *La realtà come scelta "atipica"*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1999, 387 e seg

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

decimi di cui all'art. 2439 c.c. appare del tutto lecita tenuto conto, più che del modello strutturale rappresentato dai contratti reali, di quello presupposto dall'art. 1327, 1° comma, c.c.>> ai sensi del quale “qualora su richiesta del proponente o per la natura dell'affare o secondo gli usi la prestazione debba eseguirsi senza una preventiva risposta, il contratto è concluso nel tempo e nel luogo in cui ha avuto inizio l'esecuzione”. Secondo l'interpretazione prevalente la norma, nell'ammettere la possibilità di attribuire convenzionalmente all'inizio di esecuzione il valore di elemento perfezionativo del contratto, è preordinata alla tutela dell'interesse del proponente al pronto ottenimento di una prestazione di cui ha imminente bisogno. Da questo punto di vista, si conclude,¹⁹ <<sarebbe evidente la somiglianza con la fattispecie prevista dall'art. 2349 c.c., caratterizzata dall'urgenza della necessità della società di ricevere il pagamento della prima porzione del conferimento promesso dal sottoscrittore>>.

3. Se si segue la teoria “consensualistica” occorre capire quali siano i rimedi a disposizione degli amministratori nell'ipotesi di sottoscrizione dell'aumento senza nemmeno i versamenti parziali.

Per le s.p.a., oltre all'applicazione dell'art. 2344 c.c. in tema di socio moroso, si è anche ammessa, per analogia, quella dell'art. 2334 c.c. riconoscendo così agli amministratori, entro il termine finale dell'aumento di capitale, la stessa facoltà concessa ai promotori “di agire contro i soci morosi e di scioglierli dall'obbligazione assunta”²⁰ fino ad arrivare ad ipotizzare una procedura meno complessa rispetto a quella dettata dall'art. 2344 c.c.. Così è parso sufficiente un invito ad adempiere in forme meno solenni della pubblicazione sulla “Gazzetta Ufficiale” (come ad esempio la raccomandata); consentita la fissazione di un termine più breve di quindici giorni, in relazione ai tempi dell'operazione di aumento di capitale e si è finanche consentito di sciogliere i sottoscrittori dell'obbligazione assunta al fine di collocare presso terzi il capitale.²¹

Per quanto riguarda le s.r.l. si è sottolineato come gravi sugli amministratori l'obbligo di reagire all'eventuale inadempimento mediante i comuni rimedi contrattuali

¹⁹ Da GINEVRA, *op. cit.*, 126

²⁰ GINEVRA, *Sottoscrizione di nuove azioni, versamento dei tre decimi del valore nominale e aumento di capitale*, in *Riv. soc.*, 2000, 1170 e seg.; PACIELLO, *Considerazioni sulla struttura del contratto di sottoscrizione*, in *Riv. soc.*, 1983, II, 96. In giurisprudenza la tesi in discorso ha trovato accoglimento limitatamente a App. Roma, 15 maggio 1992, in *Riv. dir. imp.*, 1993, 97; indirettamente Trib. Genova, 17 ottobre 1990, in *Società*, 1991, 648, con nota di SALIMEI, *Versamento inferiore ai 3/10 del valore delle azioni*.

²¹ GINEVRA *op. cit.* 1170 e seg; ed in particolare DE LUCA, *Sottoscrizione “consensuale” di azioni ed emissione di titoli senza annotazione del debito d'apporto*, in *Banca borsa*, 2004, 228 e seg.

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

prima che sia perfezionato l'aumento ovvero, ai sensi dell'art. 2472 c.c., dopo questo momento²².

4. C'è un ultimo aspetto che deve essere preso in considerazione. L'articolo 2481 bis, sesto comma, c.c. per le s.r.l. e l'art. 2444, primo comma, c.c. per le s.p.a. dispongono che entro trenta giorni dall'avvenuta sottoscrizione gli amministratori devono depositare nel registro delle imprese l'attestazione che l'aumento del capitale è stato "eseguito". L'espressione, suscettibile di trarre in inganno perché in sede di aumento di capitale può far pensare all'esecuzione dei nuovi conferimenti, viene in realtà pacificamente intesa nel senso che si tratta della attestazione dell'importo globale del capitale sottoscritto²³. Le due norme, oltretutto, nemmeno richiedono l'indicazione dei versamenti eseguiti come elementi delle sottoscrizioni attestate anche se non è vietato che l'attestazione degli amministratori ne faccia espressa menzione a condizione, ovviamente, che essi siano realmente avvenuti²⁴. Tuttavia, la prassi del

²² GINEVRA, *op. cit.*, 255 nonché CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio di s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.*, diretta da Sarale, Torino, 2008, 813

²³ ZANARONE, *op. cit.*, 1559 il quale sottolinea che, "da un lato, nello stesso lessico legislativo il verbo "eseguire" viene distintamente coniugato, in materia di aumento di capitale, ora con riferimento alle sottoscrizioni, come nel caso dell'art. 2481 bis e 2444 c.c., ora ai conferimenti veri e propri come nel caso dell'art. 2481, secondo comma c.c., il che fa presumere una piena consapevolezza del legislatore circa la differenza tra le due ipotesi. Dall'altro lato, poiché il deposito dell'attestazione deve avvenire entro trenta giorni dall'avvenuta "sottoscrizione", sembra poco probabile che la medesima sia volta ad informare il pubblico circa l'effettuazione dei conferimenti, cioè di un evento che potrebbe verificarsi a distanza anche notevole dalla suddetta sottoscrizione". Nello stesso senso, tra gli altri, anche MARCHETTI, *La pubblicità dell'esecuzione dell'aumento di capitale*, in *Notariato*, 1995, 3, 313; BUSI, *S.p.a. - s.r.l., operazioni sul capitale*, 236-237; TRIMARCHI G.A.M., *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 264

²⁴ Altro problema, che ci limitiamo ad affrontare in nota, è quello se l'iscrizione dell'eseguito aumento di capitale nel registro delle imprese abbia efficacia costitutiva o dichiarativa: se cioè l'aumento del capitale mediante nuovi conferimenti sia assolutamente privo di effetti prima della suddetta iscrizione oppure risulti semplicemente inopponibile ai terzi di buona fede. La seconda soluzione è certamente preferibile, in quanto anche in ordine alle modifiche statutarie, laddove il legislatore non abbia proclamato espressamente la decorrenza delle medesime dall'iscrizione (come ha fatto con il quinto comma dell'art. 2436 c.c., richiamato per le s.r.l. Dall'art. 2480, a proposito della delibera di modifica), dovrebbe valere il principio generale dell'art. 2193 (riprodotto in materia societaria dall'art. 2448) per cui i fatti dei quali la legge prescrive l'iscrizione nel registro delle imprese, se non sono stati iscritti, semplicemente non possono essere opposti ai terzi da chi è obbligato a chiederne l'iscrizione, a meno di provare che i terzi ne abbiano avuto conoscenza. Di conseguenza l'aumento di capitale eseguito ma non accompagnato dalla pubblicazione della relativa attestazione potrà pienamente produrre i suoi

STUDI E OPINIONI

CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

Registro delle imprese, alla luce delle istruzioni indirizzate dal Ministero dello Sviluppo economico alle Camere di commercio in data 8 febbraio 2008 in ordine alla compilazione della modulistica per l'iscrizione ed il deposito nel registro delle imprese, è nel senso che l'attestazione di cui si discute vada effettuata con il modulo S2 in cui deve essere indicato l'importo del capitale deliberato, quello del capitale sottoscritto, e quello del capitale versato con allegato l'elenco dei soci (intercalare S) comprendente i dati anagrafici del titolare e le rispettive partecipazioni nonché l'importo del capitale dallo stesso sottoscritto e versato. Ove il versamento venga completato in un momento successivo alla sottoscrizione gli amministratori potranno, sempre presentando un modulo S2, correlato da un intercalare S, fare constare l'integrale liberazione del capitale sottoscritto. Ora, cosa succede qualora l'avvenuto versamento a liberazione del capitale sottoscritto sia stato falsamente attestato dall'amministratore? Ad avviso di chi scrive la soluzione corretta è quella seguita da un recente provvedimento del Giudice del Registro delle Imprese di Milano che, coerentemente con la natura consensualistica del contratto di sottoscrizione, cui ha aderito, ha accolto parzialmente il ricorso del Conservatore, ed ha disposto la cancellazione solo della parte dell'iscrizione relativa all'attestazione dell'avvenuto versamento ed ha salvato quella riferita alla sottoscrizione del deliberato aumento di capitale. In caso contrario, infatti, si sarebbe ingenerata nei terzi la convinzione che il capitale sociale fosse oltre che sottoscritto, anche interamente liberato, e ciò in contrasto al principio generale di veridicità delle vicende risultanti dai pubblici registri²⁵.

effetti organizzativi nei rapporti fra società e soci, ma non produrrà invece effetti nei confronti dei terzi che non ne abbiano avuto comunque conoscenza: cfr. ZANARONE, *op. cit.*, 1561; MAGLIULO, *Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in Caccavale, Magliulo, Maltoni, Tassinari, *La riforma della società a responsabilità limitata*, II, ed., Milano, 2007, 643; con riferimento alla vecchia formulazione dell'art. 2444, in questo senso, anche MARASA' Modifiche del contratto sociale e modifiche dell'atto costitutivo, 70; GINEVRA, Sottoscrizione e aumento del capitale sociale nelle s.p.a. 343.

²⁵ E' principio pacifico che l'ufficio del registro delle imprese, prima di procedere all'iscrizione, debba controllare l'esistenza e la veridicità dell'atto o del fatto (ed altresì che l'atto o il fatto siano soggetti ad iscrizione e che la documentazione sia formalmente regolare): sia tratta della cosiddetta verifica della legalità formale (per tutti CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, I, *Diritto dell'impresa*, 5^a ed., Torino, 2007, 118

CONSIDERAZIONI IN TEMA DI RICOSTITUZIONE DEL CAPITALE PER PERDITE IN ASSENZA DEL SOCIO DI MINORANZA

L'articolo individua le possibili modalità di ricostituzione del capitale sociale per perdite in assenza del socio di minoranza alla luce degli orientamenti dottrinali e giurisprudenziali e della riforma del diritto societario.

di **SERGIO LUONI**

L'esecuzione della delibera di ricostituzione del capitale quando il medesimo, per effetto di perdite, è stato azzerato o comunque è ridotto al di sotto del minimo legale presenta due profili di particolare rilevanza. Da un lato vi è la necessità di rispettare il diritto di opzione dei soci; dall'altro l'opportunità che la delibera venga eseguita in termini solleciti. Questa esigenza è oltremodo coerente con i tempi ristretti concessi agli amministratori per convocare l'assemblea, dato che l'articolo 2447 per le s.p.a. e l'articolo 2482 bis per le s.r.l. dispongono che la convocazione deve essere fatta "senza indugio" e risponde altresì alla necessità che, dopo l'assemblea non si protragga oltre limiti accettabili l'anomalia della prosecuzione della attività sociale in assenza della minima capitalizzazione prevista dalla legge. A tal proposito la Suprema Corte¹, avalla una prassi notarile largamente diffusa in tema di riduzione del capitale per perdite ai sensi dell'articolo 2447 c.c. e sua ricostituzione in assenza del socio di minoranza. La modalità di ricostituzione consiste nel far luogo, da parte del socio di

¹ Ci riferiamo a Cass. 12 luglio 2007, 15164, con nota di Luoni, *Note in tema di ricostituzione del capitale per perdite in assenza del socio di minoranza* in *Giur. it.*, 2008, 658 e seg. ed a Cass. 17 novembre 2005, n. 23262, con nota di Ferrante, *La ricapitalizzazione in presenza di perdite superiori al capitale sociale e la tutela del socio assente*, in *Riv. Not.*, 2007, 402 con cui la Suprema Corte ha riconosciuto le legittimità dell'integrale ricostituzione del capitale sociale al minimo legale ad opera del socio presente purchè la sottoscrizione della parte di pertinenza del socio assente sia risolutivamente condizionata alla sottoscrizione da parte di quest'ultimo entro il termine previsto dall'articolo 2441 c.c. per l'esercizio del diritto di opzione. Con questa sentenza la Cassazione ha ad ogni modo riconosciuto la non necessità della immediata sottoscrizione della ricostituzione del capitale sociale al minimo legale.

STUDI E OPINIONI

RICOSTITUZIONE DEL CAPITALE

maggioranza, alla sottoscrizione della quota spettante ai soci assenti sotto condizione risolutiva dell'adesione di questi ultimi all'aumento, con la conseguenza che l'adesione degli assenti all'aumento comporterà il venir meno con effetto *ex tunc* del negozio di sottoscrizione stipulato dal socio di maggioranza.

Evidentemente l'esercizio del diritto di opzione ed il conseguente versamento da parte del socio di minoranza nelle casse sociali della somma destinata a copertura della ricostituzione di capitale di sua spettanza comporta, oltre alla risoluzione del contratto di sottoscrizione stipulato tra il socio di maggioranza e la società, anche il sorgere di un diritto di credito nei confronti della società stessa per un importo pari a quello versato a seguito della sottoscrizione della quota di capitale spettate al socio assente.

Nel caso in cui il capitale fosse andato "sottozero" è chiaro che il socio di minoranza sia tenuto, oltre ai versamenti relativi al valore nominale delle partecipazioni sottoscritte a seguito dell'esercizio del diritto di opzione, anche a versare la proporzionale quota di partecipazione alle perdite. Questo risultato viene raggiunto mediante l'utilizzo del "sopraprezzo". La delibera di ricostituzione del capitale prevedrà, in pratica, l'emissione di azioni gravate da un sopraprezzo destinato alla copertura delle perdite con la conseguenza che il socio, il quale sottoscrive le azioni (o le quote) di nuova emissione in esercizio del proprio diritto di opzione, sarà tenuto al versamento di una somma pari al loro valore nominale maggiorato del sopraprezzo².

La Cassazione offre quindi una precisa indicazione circa la strada da seguire per dare corso alla ricostituzione del capitale sociale in assenza del socio di minoranza; la qual cosa diventa importante se si segue l'opinione, avallata da certa prassi notarile, che ritiene necessaria l'immediata sottoscrizione del capitale deliberato per riportarlo almeno al minimo legale. Ciò perché secondo questa impostazione, da un lato non si ritiene ammissibile che la società possa operare con un nuovo capitale non ancora sottoscritto almeno fino al minimo legale e senza il versamento dei relativi decimi; dall'altro lato perché *“senza un preciso impegno dei soci che si traduca in un credito della società nei loro confronti, nulla in realtà si è deliberato, ben potendo la delibera di aumento, non seguita da sottoscrizione immediata, rimanere un puro flatus vocis se nessuna sottoscrizione o una sottoscrizione non sufficiente non segua entro il termine di cui all'articolo 2349 c.c.”*.³

² Occorre osservare, per completezza, che la sentenza in commento non si limita ad ammettere l'integrale sottoscrizione del capitale ricostituito da parte del socio di maggioranza sino al minimo legale, ma anche per la parte eccedente detto minimo.

³ Ritengono necessaria l'immediata sottoscrizione del capitale fino ad almeno il minimo legale Trib. Milano, 7 luglio 1980, in *Giur. Comm.*, 1981, II, 846; Trib. Milano, 25 luglio 1988, in *Società*, 1989, 33; Trib. Trieste, 26 novembre 1993, in *Nuova giur. Civ.*, 1995, 790; Trib. Udine, 25 gennaio 1994, in *Società*, 531; Trib. Napoli, 1 ottobre 1998, in *Riv. dir. comm.*, 1999, II, 129; Trib. Roma 16 giugno 1998, in *Foro it.*, 1999, I, 3040; Trib. Rimini, 14 ottobre 2002, in *Giur. It.*, 2003, 1647 nonché, in dottrina, RORDORF, nota a Trib. Verona, 9 settembre 1988, in

STUDI E OPINIONI

RICOSTITUZIONE DEL CAPITALE

In questo caso si pone allora il problema di armonizzare l'integrale sottoscrizione del capitale con il diritto di opzione dei soci assenti⁴.

Come detto, una soluzione utilizzata nella prassi è quella avallata dalla sentenza in commento.

Un'altra, anch'essa molto seguita, consiste nel far sottoscrivere dal socio di maggioranza anche la quota di capitale spettante al socio di minoranza, obbligandosi poi a ritrasferire al secondo, che ne faccia richiesta, tale quota entro un termine predeterminato a parità di costi e senza onere aggiuntivi

Un'altra soluzione ancora consiste nell'esercizio da parte del socio di maggioranza del diritto di prelazione sulle quote o sulle azioni rimaste inoptate. Lo stesso socio accompagnerà la dichiarazione di esercizio di prelazione sull'inoptato con il versamento nelle casse sociali dell'intero importo dovuto per il caso in cui la prelazione esercitata si concreti in una effettiva sottoscrizione, e di tutto ciò si darà atto nel verbale. Evidentemente il versamento verrà restituito al socio di maggioranza nella misura in cui pervengono le sottoscrizioni da parte dei soci assenti in applicazione della disciplina della ripetizione di indebito⁵.

2. Occorre tuttavia osservare che vi sono situazioni in cui non è oggettivamente possibile procedere alla immediata esecuzione della ricostituzione del capitale sociale in assemblea. Vuoi, da un lato, perché in quel momento nessun soggetto, socio o terzo, sia disponibile ad anticipare in assemblea l'esecuzione dell'aumento, volendosi avvalere del termine concesso per l'opzione o comunque non esistano tutte le condizioni per l'immediata esecuzione della ricapitalizzazione (si pensi ad accordi con nuovi investitori e/o con il sistema bancario con l'ulteriore complessità che queste convenzioni sono tra loro collegate o subordinate). Vuoi, dall'altro, perché vi possono essere degli impedimenti di natura strettamente tecnico/procedurale. Si pensi all'ipotesi in cui l'esecuzione dell'aumento di capitale concreti la sollecitazione all'investimento, con gli obblighi post-assembleari, ma di natura preventiva all'esecuzione medesima

Società, 1988, 1278 e PICCOLI, in *Riv. Not.*, 1994, 876; DI FEBBO, Riduzione per perdite del capitale sociale, aumento fino al minimo legale e tempo della relativa sottoscrizione, in *Giur. It.*, 2003, 8-9.

⁴ Si veda CASPANI-ZABBAN, *Ricostituzione del capitale per perdite in assenza del socio di minoranza* pubblicato su <http://w.w.w.federnotizie.org/1999/marzo/zabcaspa.htm> e le "formule" ivi indicate.

⁵ Anche in entrambe le soluzioni da ultimo prospettate, qualora il capitale vada "sottozero" la delibera di ricostituzione prevederà l'emissione di azioni o quote con un "sopraprezzo" sufficiente a coprire le perdite residue ed il socio di minoranza che acquista le quote messe a sua disposizione dal socio di minoranza dovrà, nel primo caso, pagare a quest'ultimo una somma pari un prezzo pari al nominale versato oltre al relativo sopraprezzo, nel secondo caso versarla alla società che la restituirà al primo sottoscrittore.

STUDI E OPINIONI

RICOSTITUZIONE DEL CAPITALE

come la redazione e la pubblicazione del prospetto informativo ai sensi dell'articolo 94 del TUF; oppure alle complessità che possono riguardare la sottoscrizione e la negoziazione dell'opzione nel caso di titoli quotati o comunque dematerializzati.

In tutti questi casi la soluzione non può che consistere nel fissare un termine da parte dell'assemblea ai sensi dell'articolo 2439, comma secondo c.c. o dell'articolo 2481 bis, comma terzo c.c.) entro cui l'aumento del capitale dovrà avere avuto esecuzione in modo da non eccedere il termine ragionevolmente necessario entro il quale si possono concretizzare i presupposti occorrenti alla luce delle fattispecie sopra esposte⁶.

Questa soluzione, della non necessità della immediata ricostituzione del capitale nemmeno al minimo legale, accolta in dottrina ed in parte della giurisprudenza anche della Suprema Corte⁷ (e nemmeno espressamente esclusa dalla sentenza in commento che si è limitata ad ammettere la legittimità di una prassi diversa), ha il pregio anzitutto di trovare conforto nel dato letterale della legge: l'articolo 2447 per le s.p.a. e l'articolo 2482 ter per le s.r.l. prevedono infatti che l'assemblea *deliberi contemporaneamente* la ricostituzione del capitale; non dettano però disposizioni sulle modalità di sottoscrizione delle nuove azioni o delle quote. Le due norme quindi, anche dopo la riforma delle società di capitali che ha visto la introduzione nel nostro sistema di una disciplina autonoma per le s.r.l., ammetterebbero una sottoscrizione non immediata. In secondo luogo, si osserva, la disciplina dell'aumento di capitale fissata dall'articolo 2441 c.c. per le s.p.a., prevede che l'aumento sia offerto in opzione ai soci in proporzione alla quota di capitale da essi sottoscritta attribuendo loro un termine di trenta giorni dall'iscrizione della delibera nel registro delle imprese per l'esercizio del diritto di opzione; quella per le s.r.l., fissata dall'articolo 2481 bis prescrive che la decisione di aumento di capitale preveda un termine non inferiore a trenta giorni dal momento in cui viene comunicato ai soci che può essere eseguito, entro il quale i medesimi possono esercitare il diritto alla

⁶ Le conclusioni sopra esposte sono quelle raggiunte dalla massima n.38 del 19 novembre 2004 del Consiglio Notarile di Milano, in *Le Massime del Consiglio Notarile di Milano*, Milano, 2005, 45 nonché dalla massima I.G.15 del Comitato Triveneto dei Notai in materia societaria, in www.notaitriveneto.it

⁷ Così CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2, Diritto delle società*, Torino, 2006, 516; NOBILI-SPOLIDORO, *La riduzione del capitale per perdite*, in *Trattato delle società per azioni* diretto di G.E.Colombo e G.B. Portale, Torino, 1992, 395; BUSI, *Azzeramento e ricostituzione del capitale sociale nelle s.p.a.*, Padova, 1988, 91, LUONI, *Note in tema di riduzione del capitale per perdite*, in *Giur. It.*, 1999, 1239; SALAFIA, *Perdite di esercizio e ricostituzione del capitale*, in *Società*, 1990, 1023 e, in giurisprudenza Trib. Catania 25 ottobre 1990, in *Società*, 1991, 812; App. Trento 31 gennaio 1998, *ivi*, 1998, 1304; App. Roma 21 gennaio 1999, in *Giur. It.*, 1999, 1239; Trib. Napoli 7 gennaio 1999, in *Foro nap.*, 1999, 41 con nota di Rubino de Ritis; Trib. Grosseto, 12 ottobre 2001, in *Società*, 2002, 482 e da ultimo Cass. 17 novembre 2005, n. 23262 cit..

STUDI E OPINIONI

RICOSTITUZIONE DEL CAPITALE

sottoscrizione. Circostanze questa che, sia in tema di s.p.a. che di s.r.l. rendono incompatibile l'immediata sottoscrizione del capitale. Inoltre il profilo della salvaguardia del diritto di opzione a favore dei soci in sede di ricostituzione del capitale viene anche espressamente enunciato dalla riforma del diritto societario laddove all'articolo 2481 bis, primo comma, esclude che l'offerta a terzi delle quote di nuova emissione possa aver luogo allorché si tratti di ricostituire il capitale ridotto sotto il minimo legale così restando certamente esclusa, almeno in tema di s.r.l., ogni pretesa di legittimo collocamento presso terzi non preceduto dall'offerta ai soci.

Infine, guardando l'aspetto della tutela dei creditori sociali, si osserva che l'applicazione della disciplina generale non è per loro pregiudizievole in quanto lo stato di liquidazione in cui versa la società con perdite rilevanti ai sensi dell'art. 2447 c.c. cessa con effetto retroattivo solo dopo l'integrale sottoscrizione del capitale sociale; per le operazioni compiute nel frattempo rispondono illimitatamente gli amministratori ai sensi dell'articolo 2449 c.c..

3. Appurata quindi la legittimità della sottoscrizione della ricostituzione del capitale sociale anche in epoca successiva alla delibera di ricapitalizzazione, per completezza occorre dar conto di alcune accorgimenti redazionali della delibera stessa⁸.

Anzitutto sarà necessario prevedere l'inscindibilità dell'aumento almeno fino al limite del capitale sociale minimo. L'inscindibilità sarà pure obbligatoria quando l'esecuzione dell'aumento (integrale o per un determinato ammontare) costituisca anche il mezzo per il ripianamento delle perdite che residuano dopo l'azzeramento delle voci esistenti in bilancio.

Può essere opportuno anche subordinare l'intera operazione di copertura perdite all'esecuzione dell'aumento e ciò per evitare che la società si presenti con un capitale nominale sottoscritto inferiore al minimo legale o addirittura azzerato, situazione rispetto alla quale appare più consono il mantenimento della perdita. Questa subordinazione appare senz'altro adeguata in relazione alla circostanza che, se la situazione patrimoniale di riferimento è redatta a norma dell'articolo 2423 bis c.c. e cioè nella prospettiva della continuazione della società, tale continuazione ed i relativi valori di iscrizione sono di fatto legati alla ricapitalizzazione.

Infine, fissato il termine entro il quale la ricapitalizzazione deve avvenire, è altresì opportuno prevedere già nella delibera di ricapitalizzazione, per il caso di sua mancata esecuzione, le regole per la liquidazione della società compresa la nomina dei liquidatori ed i relativi poteri.

⁸ Sul punto si veda il commento alla Massima n. 38 del Consiglio Notarile di Milano, *op. cit.*, 48

CONSIDERAZIONI IN TEMA DI CESSIONE DI AZIENDA E DIVIETO DI CONCORRENZA

L'articolo 2557 c.c. prevede il divieto di concorrenza a carico del cedente l'azienda. In dottrina ed in giurisprudenza si ritiene che tale divieto sia applicabile anche ad ipotesi particolari, come nel caso di cessione dell'azienda nell'ambito di una procedura fallimentare e, finanche, a ipotesi che di per sé non costituiscono cessione d'azienda, come nel caso di cessione di partecipazioni sociali. Il lavoro si sofferma ad analizzare questa particolare casistica.

di **SERGIO LUONI**

1. Questo lavoro affronta il problema applicabilità del divieto di concorrenza, sancito dall'art. 2557 c.c. nel caso di cessione d'azienda, a delle ipotesi particolari. La prima, oggetto tra l'altro di una pronuncia del Tribunale di Torino¹, è quella in cui la cessione dell'azienda avviene nell'ambito di una procedura fallimentare ed il fallito esercita l'attività concorrente quale socio, o comunque quale vero e proprio *dominus*, di una s.r.l.. La seconda è quella in cui la cessione dell'attività di impresa è realizzata tramite la cessione di quote di partecipazioni societarie ed il cedente intraprenda subito dopo un'attività concorrente con quella della società ceduta. Infine, la terza, è quella dell'esercizio "indiretto" dell'attività d'impresa concorrente da parte dell'alienante l'azienda.

La soluzione diventa agevole se si parte dal presupposto che il divieto di concorrenza sancito dall'articolo 2557 c.c. non sia posto da una norma "eccezionale" ed è quindi suscettibile di applicazione analogica a tutte le ipotesi in cui si realizzi la sostituzione di un soggetto ad un altro nella gestione dell'impresa. In questo senso si è espressa la dottrina prevalente la quale sottolinea come l'articolo 2557 c.c. costituisce il punto di equilibrio di due interessi in gioco, quello della libertà di concorrenza e quello specifico dell'acquirente dell'azienda a conseguire integralmente il godimento del negozio traslativo, e ciò a differenza dell'articolo 2596 c.c. con il quale il legislatore fissa un punto di equilibrio tra il principio di libertà di concorrenza e ed il principio di autolimitazione di questa libertà. La conseguenza è che le due norme, l'articolo 2596

¹ Tribunale Torino, 14 luglio 2006 (ord.), con nota di Luoni, *Note in tema di cessione d'azienda e divieto di concorrenza*, in *Giur. it.*, 2007, 2521 e seg.

STUDI E OPINIONI

CESSIONE D'AZIENDA

c.c. e l'articolo 2557 c.c., risolvono due conflitti di interesse diversi di modo che la seconda non si pone affatto in funzione derogatoria rispetto alla prima, la quale (l'art. 2596 c.c.) si è espressione di un principio eccezionale in quanto limitazione alla libertà di iniziativa economica².

Il divieto di concorrenza sancito dall'articolo 2557 c.c. deriva quindi dall'applicazione al caso concreto del principio dell'esecuzione del contratto secondo buona fede o dell'esecuzione del principio dell'esecuzione del contratto secondo equità (art. 1374 c.c.) così da impedire a chi avesse trasferito il complesso aziendale - ivi compreso l'avviamento, inteso non come componente dell'azienda ma come sua qualità o attitudine a produrre reddito - ed avesse per tale cessione ricevuto un prezzo, di riappropriarsi di quanto alienato, o di parte di esso, iniziando l'esercizio di una nuova attività in concorrenza con il cessionario³.

² COLOMBO, *L'azienda e il mercato*, in *Trattato di diritto civile e commerciale e di diritto pubblico dell'economia diretto da Galgano*, Padova, 1979, 182; FERRARI, *Trasferimento di partecipazioni sociali e divieto di concorrenza*, in *Riv. dir. ind.*, 1967, 54; ASCARELLI, *Teoria della concorrenza*, Milano, 1960, 76; GUGLIELMETTI, *Limiti negoziali alla concorrenza*, Padova, 1961, 255; Id., *Il divieto di concorrenza nella cessione dell'azienda in relazione all'esistenza della società*, in *Riv. soc.*, 1959, 78

³ Occorre tuttavia fare una breve riflessione nel caso di applicazione del divieto di concorrenza a fattispecie non espressamente previste dall'articolo 2557 c.c. quali una cessione "indiretta" dell'azienda (tramite la cessione di quote), o l'esercizio "indiretto" dell'attività concorrente (tramite una nuova società). Infatti, un conto è applicare per analogia l'articolo 2557 c.c. sulla base dei principi di correttezza e buona fede che sono alla base della norma, ai casi non espressamente contemplati: così sostanzialmente la dottrina prevalente e la più recente giurisprudenza di legittimità. Un altro è giustificare l'estensione del divieto di concorrenza fondandolo in concreto *direttamente* sulle regole di interpretazione ed esecuzione del contratto secondo correttezza e buona fede: così sembrerebbe Cass. 20 gennaio 1997, n. 549, in *Foro it.*, 1997, I, 1498. Il problema non è di poco conto perché se l'esigenza di impedire all'alienante di intraprendere una attività concorrente viene fatta rinvenire non nell'applicazione analogica dell'art. 2557 c.c. ma nella buona fede negoziale, ciò comporta che non trovano necessariamente applicazione i limiti oggettivi, soggettivi e temporali indicati nello stesso art. 2557 c.c.. Basti solo pensare, infatti, che la norma fissa astrattamente in cinque anni il periodo nel quale sussiste il divieto di concorrenza. Applicando invece direttamente le regole della correttezza e buona fede tale periodo potrebbe essere inferiore (non si ritiene superabile il tetto massimo di cinque anni): esso andrebbe determinato infatti alla luce non solo del pericolo di sviamento della clientela ma, altresì, alla luce del criterio della correttezza e buona fede. Tomerebbe così d'attualità quel concetto di interpretazione ed esecuzione del contratto secondo buona fede che già ASCARELLI, nel suo scritto in *Riv. dir. comm.*, 1930, 580, *Divieto di concorrenza e vendita dell'azienda*, aveva utilizzato per riconoscere analogo divieto, "naturalmente entro determinati limiti di specie, di tempo e di spazio" (le parole sono dello

STUDI E OPINIONI

CESSIONE D'AZIENDA

Da ciò consegue che il divieto in questione non si potrà considerare eccezionale nel senso inteso dall'art. 14 disp. Prel. C.c. ma “una specificazione ed adattamento del principio di libertà della concorrenza alla particolare situazione che l'alienazione dell'azienda pone in essere”⁴.

Il divieto di concorrenza in esame troverà quindi applicazione, per analogia, “in tutti i quei casi in cui, pur non avendosi un vero e proprio trasferimento d'azienda, per la realizzazione degli effetti economici del negozio sia normalmente necessario (come lo è in caso di cessione d'azienda: eadem ratio) che una delle parti essendo idonea allo svolgimento di una concorrenza differenziale si astenga dal fare concorrenza all'altra”⁵. Concorrenza differenziale che si realizza quando per il ruolo attivo svolto dall'alienante nella gestione dell'azienda sociale, questa venga dalla clientela identificata con lui o comunque si sia istituito tra lo stesso alienante e la clientela un rapporto di fiducia tale da determinare il pericolo di attrazione di quest'ultima (cosiddetta concorrenza per attrazione), come pure in tutti gli altri casi in cui vi sia da parte dell'alienante conoscenza e perciò pericolo di uso di notizie relative alla clientela e all'organizzazione aziendale (cosiddetta concorrenza per conoscenza)⁶.

stesso ASCARELLI), a carico del venditore dell'azienda quando ancora non era stato introdotto l'art. 2557 c.c..

⁴ COLOMBO, *op. cit.*, 182 nonché FERRARI, *op. cit.*, 54. Diversamente, per una concezione del divieto di concorrenza che fa leva sul principio di irrevocabilità dei contratti, si veda CASANOVA, *Impresa e azienda*, in *Trattato di diritto civile* diretto da Vassalli, Torino, 1974, 763; non dissimile COTTINO, *Diritto commerciale*, Padova, 2000, I, 251.

⁵ COLOMBO, *op. cit.*, 182. E' questo anche l'orientamento della giurisprudenza di legittimità in base al quale il divieto di concorrenza previsto per il trasferimento di azienda non ha carattere eccezionale ed è suscettibile di applicazione analogica: cfr. Cass. 20 luglio 2000, n. 9682 con nota di Sergio Luoni, *Cessione di partecipazioni sociali e divieto di concorrenza: brevi riflessioni alla luce di alcune recenti pronunce giurisprudenziali*, in *Giur. It.*, 2001, 967; Cass. 20 gennaio 1997, n. 549, in *Foro It.*, 1997, I, 1498 nonché Cass. 16 febbraio 1998, n.1643 in *Giur. It.*, 1998, 1181. Con dette decisioni, tra l'altro, la Suprema Corte estende il divieto di concorrenza di cui all'articolo 2557 c.c. all'ipotesi di cessione di partecipazioni sociali, siano esse relative a società di persone o di capitali. Da ultimo, ha ritenuto applicabile l'articolo 2557 c.c. anche in caso di retrocessione dell'azienda al proprietario, Appello Milano, 5 aprile 2006, con nota di Ricolfi, *Nota in tema di trasferimento di ramo d'azienda*, in *Giur. it.*, 2006, 12 ove ulteriori riferimenti.

⁶ Sul punto si vedano anche AULETTA, voce “Azienda”, in *Enc. Giur. Treccani*, 1988, 25, ASCARELLI, *Teoria della concorrenza*, Milano, 1960, 76; FERRARI, *op. cit.*, 54, COLOMBO, *op. cit.*, 174. Diversamente CASANOVA, *Imprese*, 721, che sembra identificare la pericolosità dell'alienante con il (solo) pericolo di attrazione della clientela. Ad ogni modo, secondo questi Autori, la “pericolosità” dell'alienante dal punto di vista concorrenziale si presume quando egli ha gestito l'azienda. Ritengono invece che il divieto di concorrenza operi indipendentemente dalla pericolosità del socio alienante, sul presupposto di una valutazione

STUDI E OPINIONI

CESSIONE D'AZIENDA

2. Così, venendo alla fattispecie esaminata dal Tribunale di Torino, nel caso di cessione dell'azienda da parte del curatore del fallimento, pur non potendosi certo sostenere che tale cessione sia effettuata dal "fallito", deve comunque ritenersi applicabile per analogia l'articolo 2557 c.c.: infatti l'astensione del fallito dalla attività concorrenziale è strumentale per la realizzazione del risultato economico dell'alienazione, con la conseguenza che deve ritenersi ammissibile, nell'ambito del divieto generale del fallito di non ostacolare il miglior utilizzo del suo patrimonio per il soddisfacimento dei creditori, che egli sia tenuto ad astenersi dall'attività concorrenziale prevista dall'art. 2557⁷ per consentire che l'alienazione avvenga a condizioni più favorevoli per la massa.

Analogamente le conclusioni sin qui raggiunte devono essere estese anche al caso in cui l'alienante eserciti attività concorrente con una impresa già esistente, anche se da lui non esercitata, prima della cessione dell'azienda. Come d'altra parte il divieto dell'art. 2557 deve essere applicato, per analogia, al caso in cui venga alienata una azienda non ancora utilizzata o utilizzata da altri (si pensi al caso di vendita di azienda ricevuta in eredità o a quello del nudo proprietario che vende l'azienda una volta consolidatosi l'usufrutto) qualora l'acquirente dimostri che l'alienante, pur non avendo mai utilizzato concretamente l'azienda, sia in grado appunto di svolgere una concorrenza differenziale, grazie alla sua conoscenza dell'organizzazione dell'azienda ed all'importanza di tale fatto ai fini concorrenziali⁸.

3. Il divieto di concorrenza deve essere applicato poi, se non altro per analogia, qualora si verifichi la sostanziale equiparazione, da accertarsi in concreto, dell'alienazione dell'azienda prevista dall'art. 2557 c.c. con il caso in cui sia stata posta in essere una cessione di quote (o azioni) – la totalità, la quasi totalità o (anche) una quantità minore delle stesse – se, sulla base di tutte le circostanze del caso concreto con la cessione si sia inteso dar corso alla sostituzione di un soggetto ad un altro

astratta fatta dal legislatore, MANGINI, *Cessione di quota sociale e divieto di concorrenza*, in *Riv. dir. civ.*, 1966, II, 187 e GALGANO, *Le società in genere, Le società di persone*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* diretto da Cicu-Messineo cont. da Mengoni, Milano, 1982, 393 nota 74.

⁷ In questo senso COLOMBO, *op. cit.*, 487 nonché COTTINO, *op. cit.*, 251. Nel senso invece che il curatore non potrebbe impegnare la futura libertà economica del fallito imponendogli un *non facere* (quale, appunto l'obbligo di astenersi dal compiere attività concorrente con quella dell'azienda ceduta dal curatore) si veda AULETTA, in *Riv. Trim.*, 1956, 1234; FERRARI, voce *Azienda* (dir. priv.) in *Enc. del diritto*, 710; ROTONDI, *Diritto industriale*, 405

⁸ Così, tra gli altri, COLOMBO, *op. cit.*, 487.

STUDI E OPINIONI

CESSIONE D'AZIENDA

nell'azienda⁹. Circostanza questa che si realizza quando, in base alla interpretazione del caso concreto per la tutela della buona fede contrattuale, *“si deve ritenere che le parti abbiano inteso trasferire e rispettivamente acquistare insieme alla quota anche il valore (della quota) di avviamento aziendale ad essa corrispondente e d'altro canto la concorrenza dell'alienante presti carattere di pericolosità”*¹⁰, vale a dire quando l'alienante sia in grado di porre in essere una concorrenza “differenziale” nel senso sopra precisato. Dal punto di vista pratico è evidente che in caso di cessione di quote l'applicazione dell'articolo 2557 c.c. si giustifica, in linea di principio, qualora il socio alienante a) è titolare dell'intero capitale sociale ovvero di quota di controllo e b) gestisce la società uti dominus, cioè esercitando sostanzialmente quegli stessi poteri che un imprenditore individuale esercita nella sua impresa¹¹. Tuttavia non può escludersi l'applicazione dell'articolo 2557 c.c., in presenza di una possibile concorrenza differenziale, non solo nel caso in cui un socio alieni la sua partecipazione di controllo ad un terzo o al socio di minoranza, ma anche allorchè tutti i soci alienino simultaneamente le loro quote ad un terzo (è un modo per trasferire sostanzialmente l'azienda sociale) oppure ancora nel caso in cui, in una società composta da due o da quattro soci un socio, nel primo caso, due soci nel secondo caso, cedano le proprie quote rispettivamente all'altro o agli altri due soci (si tratterebbe di percentuali di quote rilevanti, idonee ad attribuire al socio o agli altri soci un potere qualificato sull'azienda sociale). Invece nel caso in cui venga ceduta a terzi una quota di minoranza il divieto di concorrenza deve trovare applicazione qualora *“grazie a detta quota l'alienante esercita di fatto l'attività aziendale e crea attorno a sé un avviamento condiviso con la società”*¹².

4. Da ultimo occorre ricordare che l'esercizio dell'attività di impresa concorrente da parte dell'alienante dell'azienda può essere, oltre che diretto, anche indiretto. Tra le ipotesi di esercizio indiretto dell'attività di impresa vale la penna di limitarci ad esaminarne tre: quello per mezzo di prestanome; quello per conto altrui e quello in veste di socio.

⁹ Per una esame esaustivo delle posizioni dottrinali e giurisprudenziali in ordine all'applicabilità dell'articolo 2557 c.c. in caso di cessione di partecipazioni sociali si rinvia alla nota a Cass. 24 luglio 2000, n. 9682, in *Giur. it.*, 2001, 967 cit.

¹⁰ FERRARI, *op. cit.*, 74

¹¹ Così CARNEVALI, nel commento a Cass. N. 549 del 1997, in *I contratti*, 1997, 271.

¹² Così VANZETTI – DI CATALDO, *Manuale di diritto industriale*, 5^a edizione, Milano, 2005, 620. Nel senso invece che il divieto di concorrenza sussista in capo all'alienante solo qualora abbia ceduto la totalità delle quote sociali si è espresso BOZZOLA, *Divieto di concorrenza in caso di cessione di azienda e abuso della personalità giuridica*, in *Riv. dir. ind.*, 1993, II, 370 e seg.

STUDI E OPINIONI

CESSIONE D'AZIENDA

In ordine al primo caso (quello dell'esercizio dell'impresa a mezzo di prestanome) la sua illiceità è riconosciuta da tutti quegli autori che ammettono tra le cause di sviamento della clientela solo quelle legate all'attrazione personale ma anche quella legata alla possibilità di uso sulle notizie dell'organizzazione aziendale o sulla sua clientela¹³.

Quanto invece all'esercizio dell'impresa per conto altrui si ricade certamente nel divieto di cui all'articolo 2557 nel caso in cui l'alienante vada poi ad assumere la veste di amministratore, institore o dirigente¹⁴ di impresa concorrente poiché in tale veste egli può mettere a disposizione della nuova impresa le proprie conoscenze dell'azienda ceduta e le proprie relazioni con la clientela¹⁵.

Infine, anche lo strumento societario può costituire un mezzo per esercitare una attività di impresa concorrente con quella alienata. Pertanto nessun problema se l'alienante si limita ad assumere puramente e semplicemente la qualità di socio. Ancora una volta si ricade nel divieto dell'art. 2557 (quantomeno per applicazione analogica) qualora la veste societaria (sia essa di persone o di capitali) si traduca in concreto in un modo per esercitare una concorrenza differenziale, in particolare quando l'alienante assuma funzioni gestorie (palesi od occulte)¹⁶ o metta a disposizione degli

¹³ Così COLOMBO, *op. cit.*, 207; AULETTA, in *Riv. Trim.*, 1956, 1242; COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 199; FERRARI, voce *Azienda* (dir. priv.), in *Enc. del dir.*, 714, GUGLIELMETTI, *Limiti negoziali della concorrenza*, Padova, 1961, 247. Diversamente CASANOVA, *op. cit.*, 786 e FERRARA, *La teoria giuridica dell'azienda*, 375 ritengono che l'idoneità dell'esercizio di impresa tramite prestanome a sviare clientela debba essere verificato in concreto sul presupposto che il richiamo personale dell'imprenditore costituisce elemento normalmente necessario per lo sviamento così che solo eccezionalmente l'esercizio da parte di costui tramite prestanome può consentirgli di realizzare l'attrazione della clientela.

¹⁴ Osserva a questo proposito COLOMBO, *op. cit.*, 207, come l'alienante, anche se solo institore o dirigente, può, nell'ambito della sua autonomia decisionale, mettere a disposizione della nuova impresa le proprie conoscenze di quella ceduta e le sue relazioni con la clientela. L'osservazione è corretta: ci sembra però di non poter escludere la possibile attività concorrente da parte dell'alienante anche qualora egli rivesta, nell'ambito della nuova impresa, la qualifica di lavoratore subordinato quando in concreto egli sia in grado di apportare le proprie conoscenze o le sue relazioni con la clientela specie nell'ambito di imprese di piccola dimensione.

¹⁵ Così COLOMBO, *op. cit.*, 207 il quale sottolinea come quand'anche l'alienante assuma la veste di amministratore o di institore di una impresa già esistente questo fatto costituisce comunque per l'alienante l'inizio di una nuova attività di gestione di impresa. Diversamente GUGLIELMETTI, *op. cit.*, 247 il quale rileva che se l'impresa altrui preesisteva all'alienazione dell'azienda l'acquirente non può pretendere di paralizzarla per il solo fatto che vi sia entrato l'alienante. Osserva però COLOMBO, *op. cit.*, 208 nt. 127 "come non si tratti di paralizzare l'impresa preesistente (che può tranquillamente continuare) bensì di impedire che in essa operi l'alienante".

¹⁶ Così COLOMBO *op. cit.*, 209 e CASANOVA, *op. cit.*, 786

STUDI E OPINIONI

CESSIONE D'AZIENDA

amministratori della società le sue conoscenze sull'azienda alienata o le sue relazioni con la clientela, o ancora se nella ragione sociale viene incluso il nome dell'alienante e ciò costituisce ragione di attrazione per la clientela¹⁷

¹⁷ L'applicazione dell'articolo 2557 c.c. al caso in esame andrà verificata di volta in volta: così COLOMBO, *op. cit.*, 289, FERRARA, *op. cit.*, 375; ASCARELLI, *op. cit.*, 75; FERRARI, *op. cit.*, 714. COTTINO, *op. cit.*, 199 sembra invece propenso ad una applicazione generale del divieto.

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.: PROBLEMATICHE TRADIZIONALI E NUOVE PROSPETTIVE¹

La riforma delle società di capitali impone di ripensare ad alcuni profili dell'istituto dell'esclusione nell'ambito delle società personali, in particolare delle s.n.c.: il lavoro si propone di rivisitare la disciplina originaria del codice anche alla luce del mutato quadro generale del nostro sistema societario.

di ELENA FREGONARA

1. Il quadro normativo

L'esclusione, ovvero lo strumento offerto alla società per sciogliere il vincolo sociale con un socio divenuto sostanzialmente inadempiente, trova giustificazione all'avverarsi di alcune fattispecie indicate dal codice². In particolare, le cause contemplate nel nostro ordinamento si fanno risalire a due grandi categorie: in tal senso si parla, da un lato, di esclusione facoltativa o giudiziale, dall'altro, di esclusione di diritto. Questa tradizionale classificazione discende dalla disciplina relativa all'operatività delle stesse: le prime diverranno efficaci in seguito alla decisione della maggioranza degli altri soci ovvero, se la società si compone di soli due soci, alla pronuncia del tribunale; le altre, viceversa, automaticamente per il solo realizzarsi delle ipotesi fissate dalla legge.

Rientrano nel primo gruppo le gravi inadempienze delle obbligazioni che derivano dalla legge o dal contratto sociale, l'interdizione, l'inabilitazione o la condanna ad una pena che comporta l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici e, infine, alcune situazioni di impossibilità sopravvenuta in relazione ai conferimenti.

¹ Questo contributo è solo una parte di un più vasto capitolo dedicato allo "Scioglimento del rapporto sociale limitatamente al singolo socio", destinato all'opera "Le nuove società di persone" diretta da Gastone Cottino e Oreste Cagnasso, parte I "Le società commerciali", sezione I "La società in nome collettivo", in corso di pubblicazione presso Zanichelli Editore.

² Sul punto v. FERRI, *Delle società*, art. 2247-2324, in *Commentario del codice civile* a cura di Antonio Scialoja e Giuseppe Branca, 3^a ed., Bologna, 1981, p. 326, l'a. precisa che si tratta di fatti che indubbiamente influiscono sul contratto e sull'organizzazione sociale modificando le originarie basi sulle quali essi erano impostati.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

Sono, invece, cause di esclusione di diritto il fallimento del socio e la richiesta di liquidazione della sua quota avanzata da un creditore particolare, a mente dell'art. 2270 cod. civ.

Il sistema normativo dedicato all'istituto in esame si presenta, dunque, costruito su alcune cause specifiche ed una generica: lo scioglimento del (singolo) vincolo sociale consegue *ope legis* al verificarsi di due cause ben individuate, viceversa le altre ipotesi sono tutte lasciate alla volontà dei soci ovvero alla decisione del tribunale.

L'impianto tracciato dal legislatore del '42 appare così organizzato: delineati i presupposti dell'esclusione, e a seconda di quale di essi si avveri, la legge impone un modello procedimentale (piuttosto che un altro).

Tuttavia, molte sono le problematiche emerse da un lato, in relazione alla disciplina, sia sotto il profilo dell'individuazione delle fattispecie, sia sotto il profilo della ricostruzione delle fasi del procedimento di esclusione, dall'altro lato, con riguardo al rapporto tra l'istituto dell'esclusione e le regole generali in materia di risoluzione del contratto per inadempimento o impossibilità sopravvenuta di adempiere.

Un altro aspetto delicato pare oggi rappresentato dalle ricadute sistematiche che il riformato scenario delle società di capitali produce sull'ordinamento delle società di persone, e in particolare delle società in nome collettivo.

In realtà, con riferimento al tema dell'esclusione, non si registrano disposizioni che direttamente incidono sull'istituto, tuttavia il mutamento del quadro generale del nostro sistema societario induce inevitabili conseguenze nell'applicazione della disciplina originaria del codice. In tale prospettiva, l'interprete è chiamato a rivisitare il tema, in primo luogo, alla luce della possibilità offerta alle persone giuridiche di divenire socie di società di persone.

2. Le cause di esclusione facoltativa

Le cause di esclusione facoltativa, enunciate nell'art. 2286 cod. civ., si possono far risalire a due tipologie di eventi: da un lato, quelli ricostruibili secondo gli schemi generali dell'inadempimento ovvero dell'impossibilità sopravvenuta della prestazione, dall'altro lato, quelli riferibili a cambiamenti delle condizioni soggettive il cui verificarsi riduce, parzialmente o del tutto, la possibilità di collaborare alla vita sociale da parte del socio³.

Alla prima categoria appartengono le gravi inadempienze delle obbligazioni legali ovvero contrattuali, la sopravvenuta impossibilità a svolgere l'opera conferita, il

³ Così COTTINO, *Diritto societario*, Padova, 2011, p. 152; COTTINO e WEIGMANN, *Le società di persone*, in COTTINO, SARALE e WEIGMANN, *Società di persone e consorzi*, in AA.VV., *Trattato di Diritto Commerciale*, diretto da Cottino, vol III, Padova, 2004, p. 274; GALGANI, *Le società in genere. Le società di persone*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* diretto da Cicu Messineo, Milano, 1982, p. 329.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

perimento della cosa conferita in godimento ovvero il perimento della cosa avvenuto prima che la società ne acquisisse la proprietà, (quando il socio ne aveva promesso il conferimento in proprietà). Al secondo gruppo, fanno capo le ipotesi di esclusione per interdizione, inabilitazione e condanna ad una pena che comporti l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici.

La formula «gravi inadempienze delle obbligazioni che derivano dalla legge o dal contratto sociale» evoca l'ipotesi contemplata nell'art. 1455 cod. civ.: in entrambi i casi risulta determinante la gravità dell'inadempimento⁴. Si tratta di una categoria 'aperta' nella quale potenzialmente confluiscono varie situazioni.

In tale prospettiva, la suprema corte ha enunciato dei criteri guida per l'individuazione delle ipotesi che legittimano l'esclusione di un socio. In particolare, si è affermato che l'inadempimento è grave non solo quando impedisce del tutto il raggiungimento dello scopo sociale, ma anche quando incida negativamente sulla situazione della società rendendone meno agevole il perseguimento dei propri fini⁵: l'inadempimento, dunque, viene in rilievo allorché consista in una significativa inottemperanza ad obblighi, che derivano dal contratto o dalla legge, inerenti la realizzazione dello scopo comune per il quale l'ente fu costituito.

D'altro canto, talune fattispecie che rientrano in questa categoria sono fissate dallo stesso legislatore. In questo senso, certamente è motivo di esclusione la violazione dell'obbligo di non concorrenza (art. 2301 cod. civ.) e, nella sola società in accomandita semplice, la violazione del divieto di immistione (art. 2320 cod. civ.).

La casistica giurisprudenziale è poi molto vasta. Sono state giudicate gravi inadempienze il mancato pagamento *pro quota* delle rate di un mutuo contratto dalla società per il perseguimento dei fini sociali⁶, l'utilizzazione a scopo personale di beni sociali senza il consenso degli altri soci⁷, l'inadempimento volontario, seppure

⁴ In questo senso cfr. COTTINO e WEIGMANN, *op. cit.*, p. 274; CAGNASSO, *La società semplice*, in *Trattato di diritto civile* diretto da R. Sacco, Torino, 1998, p. 245; GALGANO, *op. cit.*, p. 327; GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, p. 553; BUONOCORE, *Società in nome collettivo. Artt. 2291-2312*, in *Il Codice Civile Commentario* diretto da Piero Schlesinger, Milano, 1995, p. 239; FERRI, *op. cit.*, p. 327.

⁵ Cass., 15 luglio 1996, n. 6410, in *Giur. it.*, 1996, I, 1, 1432 e in *Società*, 1997, 37, con commento di Soldati; Cass. 7 dicembre 1995, n. 12628, in *Giur. comm.*, 1996, II, 766, con nota di GALLETTI, *Pagamento di debito sociale e ripatrimonializzazione di società personale*; Cass., 17 settembre 1993, n. 9577, in *Giur. it.*, 1994, I, 1, 1548; Cass., 1 giugno 1991, n. 6200, in *Giur. it.*, 1992, I, 1, 886.; Cass. 17 aprile 1982, n. 2344, in *Dir. fall.*, 1982, II, 859 e in *Foro it.*, 1982, I, 2516. Nell' giurisprudenza di merito, di recente, v. Trib Torino, 8 marzo 2008, in *Foro pad.*, 2008, I, 201.

⁶ Cass., 7 dicembre 1995, n. 12628, cit.

⁷ Trib. Milano, 28 ottobre 1993, in *Società*, 1994, 396.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

temporaneo, alla prestazione dell'opera conferita in società⁸, l'aver assunto obbligazioni in nome e per conto della società senza averne i poteri, generando per la società, costretta ad eccepirne l'inefficacia, una situazione di discredito commerciale⁹, il sistematico comportamento ostruzionistico. A queste ipotesi si aggiungono quelle in cui la qualifica di socio si cumula con la funzione di amministratore: in questi casi le irregolarità commesse possono determinare non solo la revoca per giusta causa del mandato di amministrazione ma anche l'esclusione per gravi inadempimenti laddove venga meno il rapporto di reciproca fiducia che deve mantenersi tra i soci¹⁰.

Con riferimento al presupposto in oggetto, infine, autorevole dottrina ha osservato che viene, più in generale, in considerazione il cosiddetto obbligo di collaborazione del socio, strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale¹¹: un dovere fondamentale che incombe su tutti i partecipanti al 'sodalizio'¹².

In questa stessa prospettiva, è possibile inquadrare le cause di esclusione introdotte nel secondo e terzo comma dell'art. 2286 cod. civ. e relative alla sopravvenuta impossibilità di adempiere all'obbligo di conferimento¹³. La norma indica tre ipotesi: l'intervenuta inidoneità del socio a svolgere l'opera conferita, il perimento, non imputabile agli amministratori, della cosa conferita in godimento ed, infine, il perimento della cosa conferita in proprietà e non ancora acquisita dalla società¹⁴.

In merito, la suprema corte ha osservato che la differenza tra i presupposti di esclusione contemplati nel primo e nel secondo comma dell'art. 2286 cod. civ. risiede nella qualificazione, soggettiva ovvero oggettiva, della condotta del socio¹⁵; resta salvo il fatto che se la causa è imputabile al conferente la società, oltre ad escluderlo, può anche richieder gli il risarcimento del danno.

⁸ Cass., 1 giugno 1991, n. 6200, cit.

⁹ Cass., 13 agosto 1960, n. 2380, in *Mass. giur. it.*, 1960, 595.

¹⁰ Trib. Torino, 10 maggio 2004, in *Giur. it.*, 2004, 1684, con nota di SPIOTTA, *L'impatto della riforma del processo societario sui provvedimenti cautelari di revoca ed esclusione*; Cass., 9 marzo 1995, n.2736, in *Società* 1994, 368.

¹¹ GALGANO, *op. cit.*, p. 327; COTTINO, *Diritto societario*, p. 151. *Contra*, CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, 8^a ed., Torino, 2012, p. 114, secondo cui occorre riferirsi all'obbligo di esecuzione del contratto secondo buona fede; GHIDINI, *op. cit.*, p. 556; in giurisprudenza, cfr. Cass., 19 dicembre 2008, n. 29776, in *Riv. not.*, 201, p. 171, con nota di SCUDERI.

¹² Trib. Milano, 10 giugno 1999, con nota di RONCO, *Rapporti tra soci, obblighi di adempimento ed «evaporazione» dell'affectio societatis*, in *Società* 1999, 1479.

¹³ GALGANO, *op. cit.*, p. 329; COTTINO e WEIGMANN, *op. cit.*, p. 274.

¹⁴ Sul tema v. CAGNASSO, *Problemi interpretativi in tema di garanzia e rischi dei conferimenti in natura*, in *Riv. soc.*, 1974, p. 784 e ss.

¹⁵ Cass., 1 giugno 1991, n. 6200, cit.; Cass., 14 luglio 1988, n. 4598, in *Dir. fall.*, 1989, II, 13.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

Vi è poi un altro gruppo di cause di esclusione costituito da vicende che interessano la persona del socio: si tratta delle dichiarazioni di interdizione, di inabilitazione¹⁶ e condanna ad una pena che comporti l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici¹⁷. In questi casi, la *ratio* del provvedimento va ricercata nell'impossibilità del socio di cooperare personalmente alla vita sociale¹⁸, nonché nel discredito che può derivare alla società¹⁹.

Nell'ambito delle società in nome collettivo, con riguardo al caso della dichiarazione di interdizione ed inabilitazione, occorre precisare che la partecipazione all'ente di un soggetto incapace è subordinata all'ottenimento delle autorizzazioni prescritte dalle legge²⁰.

Dall'analisi delle ipotesi di esclusione emerge una certa somiglianza, in relazione ai presupposti, tra la disciplina della risoluzione del contratto per inadempimento o impossibilità sopravvenuta della prestazione e la normativa in esame²¹: un rapporto di genere a specie che si potrebbe riflettere in una parziale coincidenza della disciplina.

Tuttavia la corrispondenza tra i due modelli normativi non pare perfetta: non sotto il profilo della disciplina relativa al procedimento e neppure con riguardo ai presupposti.

Quanto al primo aspetto, come è noto, nel diritto societario, con riferimento all'esclusione facoltativa nelle società formate da più di due persone, per ottenere la risoluzione del vincolo non è essenziale l'intervento del tribunale, essendo sufficiente

¹⁶ Sul punto v. ACQUAS, *L'esclusione del socio nelle società*, Milano, 2008, p. 66, secondo cui un'ipotesi assimilabile alle altre è l'amministrazione di sostegno, introdotta dalla l. 9 gennaio 2004, n. 6, che rappresenta una misura più duttile per un'adeguata protezione degli interessi dei soggetti, in corrispondenza del loro grado di incapacità.

¹⁷ Il dettato legislativo in esame presuppone che sia intervenuta una sentenza irrevocabile di condanna, in questo senso v. Trib. Nocera Inferiore, 16 luglio 2004, in *Giur. Merito*, 2005, 534, ove si legge: «nel bilanciamento dei contrapposti interessi – quello della società, da un lato, volto ad evitare il discredito commerciale ed a salvaguardare la propria reputazione e, quello del socio colpito dalla condanna penale, dall'altro – il legislatore ha inteso chiaramente limitare la tutela della società alla sola ipotesi in cui vi sia stato un accertamento giudiziale irrevocabile in ordine alla responsabilità penale del socio, con la conseguenza che deve ritenersi illegittimo il provvedimento con il quale, prima di tale momento, venga deliberata l'esclusione del socio».

¹⁸ In questo senso, COTTINO e WEIGMANN, *op. cit.*, p. 274; GALGANO, *op. cit.*, p. 329

¹⁹ In questo senso, GHIDINI, *op. cit.*, p. 559; CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 115.

²⁰ Sul punto CAGNASSO, *La società semplice*, cit., p. 205, l'a. osserva che se prevale la regola in tema di capacità, rispetto a quella in tema di esclusione «la sopravvenuta incapacità del socio consente la permanenza del medesimo in società, se gli altri soci non lo escludano e se siano concesse le autorizzazioni di legge».

²¹ Sul tema v., COTTINO e WEIGMANN, *op. cit.*, p. 272; GHIDINI, *op. cit.*, p. 553; GALGANO, *op. cit.*, p. 326; FERRI, *op. cit.*, p. 327.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

una decisione in tal senso dei soci: questa differente impostazione comporta un indubbio vantaggio operativo in un contesto improntato a criteri di dinamicità e semplificazione.

D'altro canto, alcuni dei presupposti dell'esclusione di cui all'art. 2286 cod. civ. sono parsi, ad un'attenta dottrina, di «incerta collocazione»²²: si tratta di quelle situazioni legate alla persona del socio che non sembrano pacificamente riconducibili alle ipotesi di impossibilità sopravvenuta della prestazione.

La giurisprudenza, infine, pare orientata nel senso di escludere il ricorso alla disciplina generale dei contratti: «le norme sull'esclusione del socio "per gravi inadempienze", di cui agli art. 2286 e 2287 c.c., hanno carattere speciale e sostituiscono quelle generali sulla risoluzione per inadempimento dei contratti con prestazioni corrispettive, di cui agli art. 1453 e ss. c.c., le quali ultime non sono applicabili al contratto di società sia per la mancanza di interessi contrapposti tra il socio e l'ente sociale, sia per le diverse finalità cui esse sono preposte. Infatti, la risoluzione mette nel nulla il rapporto contrattuale nei confronti della parte inadempiente, con gli effetti restitutori di cui all'art. 1458 c.c., e, nel caso le parti in contratto siano soltanto due, elimina del tutto il rapporto con i reciproci obblighi restitutori delle parti di cui alla citata disposizione di legge, l'esclusione del socio comporta, invece, soltanto lo scioglimento del vincolo sociale limitatamente al socio inadempiente, con il diritto di quest'ultimo esclusivamente ad una somma di danaro che rappresenti il valore della quota, ma non anche, di per sé, lo scioglimento della società, neppure nel caso in cui i soci siano soltanto due, perché, in tale ipotesi, la società si scioglie solo se, nel termine dei sei mesi, non venga ripristinata la pluralità di soci»²³.

Secondo la dottrina dominante, la disciplina della cause di esclusione facoltative è «suppletiva e dispositiva»²⁴: le ipotesi contemplate dalla legge non sono pertanto tassative. Ciò consente, attraverso l'autonomia negoziale, di indicare eventi ulteriori rispetto a quelli contenuti nell'art. 2286 cod. civ.²⁵, di commutare cause facoltative in

²² Così CAGNASSO, *La società semplice*, cit., p. 247.

²³ Così Cass., 4 dicembre 1995, n. 12487, in *Giur. it.*, 1996, I, 1, 722; Trib. Milano, 22 ottobre 1990, in *Giur. comm.*, 1992, II, 307, con nota di PERRINO; Trib. Milano, 2 giugno 1988, in *Giur. comm.*, 1990, II, 699, con nota di PERRINO.

²⁴ Così GHIDINI, *op. cit.*, p. 562. Nello stesso senso v., COTTINO e WEIGMANN, *op. cit.*, p. 274; FERRI, *op. cit.*, p. 330; GALGANO, *op. cit.*, p. 329; BUONOCORE, *op. cit.*, p. 239.

²⁵ Sul punto GALGANO, p. 329, secondo cui il contratto sociale può introdurre ulteriori ipotesi di esclusione, ma pur sempre riconducibili ai concetti di inadempimento o impossibilità sopravvenuta della prestazione.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

automatiche²⁶ e pure di «depennare» quelle esistenti²⁷; d'altro canto, il regolamento legale può anche essere aggravato²⁸.

In ogni caso, non sono sembrate valide quelle clausole che introducono un diritto assoluto di esclusione, rimettendo la scelta all'arbitrio insindacabile della maggioranza in quanto contrastanti con il diritto del socio alla permanenza in società²⁹.

3. Le cause di esclusione di diritto.

L'esclusione di diritto ricorre in soli due casi: quando il socio sia stato dichiarato fallito e quando, a carico dello stesso, un suo creditore particolare abbia ottenuto la liquidazione della quota a norma dell'art. 2270 cod. civ.: così recita l'art. 2288 cod. civ., dettato con riferimento alle società semplici e quindi, a mente dell'art. 2297 cod. civ., applicabile anche alle società in nome collettivo irregolari.

In relazione alle società in nome collettivo regolari, risulta pacifica l'estensione della prima ipotesi di esclusione legale attraverso la norma di rinvio di cui all'art. 2293 cod. civ.; viceversa, la seconda fattispecie deve essere riletta alla luce di quanto dispone l'art. 2307 cod. civ. In questa prospettiva, l'escussione della quota di un socio da parte del suo creditore particolare avrà luogo solo quando venga accolta l'opposizione giudiziaria ad una decisione di prorogare la durata della società ovvero in caso di proroga tacita della medesima.

Il fallimento e l'esecuzione del creditore particolare rappresentano due situazioni coincidenti sotto il profilo degli effetti: in entrambi i casi si realizza un «distacco della quota dal patrimonio comune» considerato «elemento irreversibile di rottura del rapporto sociale»³⁰.

In ogni caso, si tratta di eventi fortemente negativi, da un lato, per la società e per gli altri soci a causa del discredito che inevitabilmente ne seguirebbe, dall'altro lato, anche per i terzi che si troverebbero in rapporti economici con un ente cui partecipano soggetti insolventi³¹.

Nel caso del fallimento del socio in quanto esercente un'impresa individuale ovvero come socio illimitatamente responsabile di un'altra società fallita, il fondamento

²⁶ In questo senso, v. COTTINO e WEIGMANN, *op. loc. ult. cit.*

²⁷ In questo senso, v. GHIDINI, *op. cit.*, p. 562.

²⁸ Così FERRI, *op. cit.*, p. 326.

²⁹ In questo senso, GALGANO, *op. cit.*, p. 326, secondo cui l'esclusione deve essere subordinata al ricorrere di situazioni ben determinate, ciò impedisce una esclusione arbitraria ed immotivata.

³⁰ Sono parole di COTTINO e WEIGMANN, *op. cit.*, p. 280. COTTINO, *Diritto societario*, cit., p. 156, secondo cui la *ratio* che sta alla base del particolare regime di cui all'art. 2288 sta «nella presa d'atto da parte del codice del venir meno radicale delle ragioni obiettive della partecipazione».

³¹ In questo senso v. GHIDINI, *op. cit.*, p. 591.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

del severo provvedimento di esclusione va ravvisato nell'esigenza di evitare il subentro del curatore al posto del fallito negli affari della società «appesantendone e spersonalizzandone il compimento»³². L'acquisizione al fallimento dell'intero patrimonio del fallito, anche dei beni futuri, implica che esso non può più esercitare i poteri di socio: in questo senso, il ripristino del vincolo sociale, seppure con la volontà di tutti i soci, è sembrata una soluzione impraticabile³³. Viceversa, il socio escluso dal creditore particolare può sempre essere riammesso, con la volontà di tutti i soci, a partecipare alla compagine sociale³⁴.

4. Il procedimento di esclusione.

La tradizionale classificazione dell'istituto dell'esclusione in facoltativa, giudiziale e di diritto risulta strettamente connessa al profilo dell'operatività delle cause di esclusione e, quindi, al procedimento.

È previsto un procedimento solo in relazione alle ipotesi contemplate nell'art. 2286 cod. civ.; viceversa, nei casi indicati nell'art. 2288 cod. civ. l'esclusione opera automaticamente al verificarsi di uno dei due eventi, indipendentemente dalla volontà degli altri soci.

L'art. 2287 cod. civ. delinea due differenti sistemi di esclusione del socio: in questo senso la composizione della compagine sociale si riflette sulla scelta del procedimento. Se i partecipanti sono tre, o più, spetta alla maggioranza la decisione di escluderne uno; qualora, invece, la società si componga di soli due soci l'esclusione di

³² Così COTTINO e WEIGMANN, *op. loc. ult. cit.* Sul tema cfr. VIGO, *Il fallimento del socio di società di persone e i «nuovi» creditori sociali*, in *Riv. soc.*, 1994, p. 810, secondo cui «alla permanenza del vincolo sociale si oppone l'eventualità che la società assuma nuove obbligazioni. Infatti il sopraggiungere di tali obbligazioni non potrebbe non ripercuotersi sulla procedura fallimentare o sul contratto di società».

³³ Sul punto v., di recente, Cass., 24 marzo 2011, n. 6734, in *Giur. it.*, 2012, 327, ove la suprema corte precisa che «la dichiarazione di fallimento del socio illimitatamente responsabile di società di persone determina la sua esclusione di diritto dalla società, ai sensi dell'art. 2288 c.c. applicabile, come nella specie, ex art. 2293 c.c. alla società in nome collettivo e tuttavia la revoca di tale dichiarazione di fallimento produce la reviviscenza della predetta qualità con effetti *ex tunc*, quando lo scioglimento del vincolo sociale particolare, pur riferibile al momento dell'originaria dichiarazione di fallimento, non sia seguito dal completo esaurimento, ex art. 72 legge fall., del rapporto societario pendente mediante la liquidazione della quota societaria stessa ovvero, per la società costituita da due soci, come nella specie, mediante la liquidazione della società, ex art. 2272, n. 4, c.c.; ne consegue che, non verificandosi alcuno dei predetti eventi, il socio risponde anche dei debiti della società sorti durante il periodo in cui egli è restato assoggettato al fallimento poi revocato».

³⁴ In questo senso v. GHIDINI, *op. loc. ult. cit.*

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

uno è pronunciata dal Tribunale su domanda dell'altro. In entrambi i casi, è rimessa alla volontà dei soci la scelta di escludere ovvero tenere un socio³⁵.

Con riguardo al meccanismo "interno" di esclusione la norma enuncia tre regole: l'esclusione è deliberata dalla maggioranza dei soci, non computandosi nel numero di questi il socio da escludere, ha effetto decorsi trenta giorni dalla data della comunicazione al socio escluso ed entro lo stesso termine quest'ultimo può fare opposizione davanti al tribunale, il quale può sospendere l'esecuzione.

Sotto il primo profilo, è stato osservato che il legislatore utilizza una formula impropria³⁶, giacché, in relazione alle società di persone, non si può parlare di «delibera» in senso tecnico, identificandosi con questo termine una decisione assunta a maggioranza nell'ambito di una procedura svolta secondo il principio della collegialità. La questione si inserisce nell'ampio dibattito sui meccanismi decisionali nelle realtà societarie meno strutturate. Invero, nel contesto in esame, è risolta negativamente dalla prevalente dottrina e giurisprudenza³⁷: in questo senso, è sufficiente che con riguardo alla proposta di esclusione si raccolgano, anche separatamente, i consensi di tanti soci quanti bastano a formare la maggioranza, c.d. raccolta interna dei consensi.

La decisione è assunta «dalla maggioranza dei soci non computandosi nel numero di questi il socio da escludere»: si tratta di una maggioranza calcolata per capi, questa interpretazione è confermata, da un lato, dalla lettera della norma, dall'altro lato, da un dato sistematico contenuto nel successivo terzo comma dello stesso art. 2287, laddove prevede che nelle società composte da soli due soci l'esclusione deve essere pronunciata dal tribunale³⁸. Obiettivo del legislatore pare, dunque, quello di evitare che un socio 'di maggioranza' possa, arbitrariamente, decidere sulla sorte di un altro partecipante³⁹; in questa prospettiva, il voto *pro capite* garantisce una parità di posizione tra i soci. Il socio escludendo, d'altro canto, non potrà partecipare alla decisione per l'evidente conflitto di interessi rispetto alla scelta⁴⁰.

³⁵ COTTINO, *Diritto societario*, cit., p. 155, secondo cui «agli altri soci può tornare comodo conservare in società un inadempiente o un infermo di mente; non foss'altro per la responsabilità patrimoniale che gli si scarica addosso».

³⁶ Così CAGNASSO, *La società semplice*, cit., p. 248.

³⁷ In dottrina, v., COTTINO, *Diritto societario*, cit., p. 153; CAGNASSO, *op. loc. ult. cit.*; BUONOCORE, *op. cit.*, p. 104; GHIDINI, *op. cit.*, p. 568; FERRI, *op. cit.*, 335. In giurisprudenza v., Trib. Napoli, 1 marzo 2010, in *Giur. comm.*, 2011, II, 1233; Trib. Milano, 8 luglio 2009, in *Giur. it.*, 2010, 122; Cass., 10 gennaio 1998, n. 153, in *Giur. comm.*, 1999, II, 624, con nota di PASQUARIELLO; Cass., 15 luglio 1996, n. 6394, in *Notar.*, 1997, 217; Cass., 6 marzo 1953, n. 536, in *Foro it.*, 1953, I, 474. In generale sull'argomento v. MIRONE, *Il procedimento deliberativo nelle società di persone*, Torino, 1998, p. 172 e ss.

³⁸ Sul punto v. Trib. Cagliari, 10 marzo 2000, in *Riv. giur. sarda*, 2001, 89.

³⁹ In questo senso, GHIDINI, *op. cit.*, p. 566.

⁴⁰ Così COTTINO, *op. loc. ult. cit.*

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

La regola della maggioranza numerica risulta, ad avviso di autorevole dottrina, incostituzionale in conformità a quanto dispone l'art. 3 Cost. e se confrontata con la norma dedicata alla revoca della carica di amministratore⁴¹: in entrambi i casi si tratta di modifiche dell'atto costitutivo, seppure la prima di maggiore gravità rispetto alla seconda, sicché si sarebbe dovuto derogare nella misura più ristretta possibile rispetto allo schema generale, esigendo il consenso di tutti i soci ad eccezione di quello da escludersi⁴².

Tuttavia l'autonomia delle parti, in questa materia, è ampiamente riconosciuta essendo la disciplina dispositiva: pertanto l'atto costitutivo può modificare i criteri per il computo della maggioranza, introdurre l'obbligo dell'unanimità dei consensi ovvero, quantomeno, il metodo collegiale.

Si ritiene che la decisione di esclusione debba essere motivata al fine di consentire all'interessato di individuare le accuse e, quindi, articolare la sua difesa in sede di opposizione⁴³. In questa prospettiva, nonché alla luce dell'orientamento dominante in ordine alla libertà di forma nell'assunzione delle decisioni, non occorre contestare preventivamente gli addebiti all'escludendo, essendo sufficiente garanzia per quest'ultimo il diritto di opporsi⁴⁴.

Dal testo della norma, viceversa, si evince l'obbligo di comunicare la decisione all'interessato; è opinione diffusa quella secondo cui la comunicazione non debba rivestire forme particolari essendo sufficiente qualsiasi atto o fatto idoneo a portare a conoscenza dell'escludendo la decisione presa dagli altri⁴⁵.

Dal momento in cui avviene la comunicazione decorrono i trenta giorni utili, verso la società, affinché l'esclusione divenga efficace, verso l'interessato, per proporre opposizione davanti al tribunale⁴⁶.

Durante questo periodo il socio resta tale, quindi può legittimamente partecipare alla vita sociale ed esercitare tutti i diritti che gli competono.

Decorsi i trenta giorni si prospettano due scenari: la decisione diviene efficace e il socio perde tale qualità ovvero prende avvio il giudizio di opposizione davanti al

⁴¹ In questo senso cfr. WEIGMANN, *Il procedimento di esclusione del socio nelle società di persone: profili di incostituzionalità*, in *Giur. comm.*, 1996, I, p. 543 e ss.

⁴² Così COTTINO e WEIGMANN, *op. cit.*, p. 277.

⁴³ In questo senso, v. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 249; COTTINO, *op. loc. ult. cit.*; CAGNASSO, *op. loc. ult. cit.* In giurisprudenza v.: Trib. Torino, 7 marzo 2008, cit.; Cass., 16 giugno 1989, n. 2887, in *Società*, 1989, 1149.

⁴⁴ Si tratta di un orientamento costante della giurisprudenza v., per tutte, Cass., 21 luglio 1984, n. 4284, in *Società*, 1985, 23; di recente, v., Trib. Napoli, 1 marzo 2010, cit.; Trib. Milano, 8 luglio 2009, cit. In dottrina CAGNASSO, *op. loc. ult. cit.*; BUONOCORE, *op. cit.*, p. 250.

⁴⁵ In questo senso, BUONOCORE, *op. cit.*, p. 249.

⁴⁶ GHIDINI, *op. cit.*, p. 581, l'a. ritiene che il termine per l'opposizione possa essere modificato con il solo limite di non rendere eccessivamente difficile l'esercizio del diritto.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

tribunale⁴⁷. Su domanda dell'interessato l'autorità giudiziaria può sospendere, in via cautelare, l'esecuzione della decisione con conseguente inefficacia di essa sino alla sentenza. All'esito del giudizio se l'opposizione viene respinta il socio viene definitivamente escluso; viceversa, in caso di accoglimento il ricorrente viene reintegrato con effetto retroattivo e il giudice, su domanda dell'interessato, non può esimersi dal pronunciare condanna generica ai danni a suo favore⁴⁸.

La composizione della società si riflette sul procedimento: se i soci sono due, recita l'ultimo comma della norma in esame, l'esclusione di uno di essi è pronunciata dal tribunale su domanda dell'altro.

La via giudiziale in questo caso è obbligatoria⁴⁹.

La previsione ha carattere eccezionale, pertanto non risulta applicabile in via analogica: in questo senso, la giurisprudenza è costante nell'affermare che il terzo comma dell'art. 2287 cod. civ. è di stretta interpretazione e non si attaglia all'ipotesi in cui all'interno della compagine sociale siano configurabili due gruppi di interesse omogenei e tra loro contrapposti⁵⁰.

L'esclusione diviene efficace con la sentenza i cui effetti retroagiscono al momento della domanda⁵¹.

D'altro canto, la via arbitrale risulta percorribile nel solco di quanto dispone l'art. 34 e ss. d.lgs. 17 gennaio 2003, n.5 giacché si tratta di diritti disponibili dei soci⁵².

⁴⁷ Sulla questione della legittimazione passiva, v., di recente, Cass., 8 aprile 2009, n. 8570, in *Giust. civ. mass.*, 2009, 4, 609, secondo cui «nel giudizio di opposizione avverso l'espulsione del socio di una società di persone, la legittimazione passiva compete esclusivamente alla società, in persona del legale rappresentante, anche se è consentita, come modalità equipollente d'instaurazione del contraddittorio, la citazione di tutti i soci, notificata nel termine di decadenza previsto dall'art. 2287 c.c. Ne consegue che la citazione tempestiva soltanto di alcuni dei soci non impedisce la decadenza dall'azione, non essendo ravvisabile un'ipotesi di litisconsorzio necessario». In questo senso, in dottrina cfr. BUONOCORE, *op. cit.*, p. 251, ove ampi rinvii alla giurisprudenza più risalente.

⁴⁸ In questo senso, BUONOCORE, *op. cit.*, p. 255.

⁴⁹ Cass., 21 luglio 1984, n. 4284., *cit.*, ove si afferma che quando i soci sono più di due l'esclusione non può essere chiesta al giudice. Sul punto, invero, sono parse valide quelle clausole contrattuali che prevedono che l'esclusione possa essere solo l'effetto di una sentenza, v. AULETTA e FERRI, *Le società*, in *Tratt. di dir. civ. it.*, fondato da F. Vassalli, Torino, 1985, p. 291.

⁵⁰ Così Cass., 22 dicembre 2006, n. 27504, in *Giur. it.*, 2007 e in *Notar.*, 2007, 143, 1689; Cass., 29 novembre 2001, n. 15197, in *Giur. it.*, 2002, 778; Cass., 10 gennaio 1998, n. 153, *cit.* Nella giurisprudenza di merito v., di recente, Trib. Napoli, 1 marzo 2010, *cit.* In dottrina v. COTTINO, *Diritto societario*, *cit.*, p. 154.

⁵¹ FERRI, *op. cit.*, p. 333.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

In conclusione, si annota un orientamento ormai costante della Suprema Corte in ordine alla possibilità di escludere un socio anche durante la fase di liquidazione della società⁵³.

5. Una nuova prospettiva

Tracciata la cornice normativa, dottrinale e giurisprudenziale di riferimento in merito all'istituto dell'esclusione del socio occorre porla in relazione con la riforma societaria.

In questa prospettiva, è bene subito ricordare che lo scioglimento del singolo vincolo sociale, per volontà della società ovvero della legge, rappresenta un elemento naturale e tipico di quegli organismi 'chiusi' connotati da una forte personificazione, più sensibili, dunque, alle vicende e situazioni soggettive dei soci. Questo dato spiegherebbe l'inevitabile ridotta incidenza della riforma in questo settore.

Tuttavia il mutato quadro normativo delle società di capitali impone alcune brevi riflessioni.

In primo luogo, la mente corre al disposto di cui all'art. 2361 cod. civ. che, unitamente all'art. 111 *duodecies* disp. att. cod. civ., introduce la possibilità di configurare in maniera nuova la compagine sociale delle società personali. Come noto, è oggi consentito alle società di capitali di partecipare a queste realtà societarie. È, dunque, compito dell'interprete verificare come reagisce tale nuova figura giuridica rispetto alla disciplina dell'esclusione, in particolare ai presupposti di applicazione della medesima.

Sul punto non si registrano particolari elementi di incompatibilità: solo, paiono, inadattabili al socio persona giuridica quelle cause di esclusione legate a condizioni personali di un individuo fisico, ossia stati di interdizione ed inabilitazione. Vi è, infatti,

⁵² In questo senso v. COTTINO, *op. loc. ult. cit.*; GALGANO, *op. cit.*, p. 333. In giurisprudenza v. Cass., 12 settembre 2011, n. 18600, in *Foro pad.*, 2012, 2, I, 198; App. L'Aquila, 15 ottobre 2010, n. 456, in *Giurisprudenza locale-Abruzzo* 2010; Trib. Belluno, 26 ottobre 2005, in *Giur. it.*, 2006, 1639. In relazione alla compromettibilità in arbitri del giudizio di opposizione alla decisione di esclusione assunta dalla maggioranza dei soci v. Cass., 30 marzo 1988, n. 2084, in *Giur. comm.*, 1985, II, 320, ove si afferma che «è valida la clausola compromissoria con la quale le parti rimettono al giudizio di arbitri la decisione circa la legittimità della esclusione di un socio dalla società; pertanto, la stipulazione tra i soci di detta clausola comporta il superamento e la eliminazione del termine di decadenza previsto dall'art. 2287 c.c. per l'inizio dell'azione davanti al tribunale». Nello stesso senso cfr. Cass., 12 novembre 1998, n. 11436, in *Giust. civ. mass.*, 1998, 2344; Trib. Milano, 8 marzo 1999, in *Giur. it.*, 1999, 1447.

⁵³ Così Cass., 1 giugno 2012 n. 8860, in *Vita not.*, 2012, 839; Cass. 15 luglio 1996, n. 6410, in *Riv. giur. sarda*, 97, 327 con nota di WEIGMANN.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

uno *status* di fisicità che non permette una totale equiparazione dei due soggetti di diritto.

Nello stesso senso, pare sia da trattare anche la pena accessoria della interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici giacché pensata dal legislatore per la sola persona fisica⁵⁴.

D'altro canto, il riformato scenario delle società di capitali, in particolar modo delle società a responsabilità limitata, suggerisce di ripensare ad un profilo della disciplina del procedimento di esclusione: si tratta del modello decisionale da adottare in quell'ambito.

Nelle pagine precedenti si è rilevato che, in assenza di una regolamentazione normativa della fattispecie, dottrina e giurisprudenza si sono orientate verso l'applicazione del c.d. ricorso alla raccolta interna del consenso.

Tuttavia, alla luce del *restyling* del quadro normativo sul tema nelle società a responsabilità limitata, pare necessario porsi degli interrogativi. In altri termini, la tesi secondo cui non occorre l'interpello di tutti i soci per le decisioni relative a scelte organizzative di notevole rilievo, risulta ancora compatibile con l'attuale sistema normativo?

Nelle società a responsabilità limitata sono stati, infatti, introdotti metodi "extra-assembleari" per l'assunzione delle decisioni, ma, nel contempo, è espressamente previsto l'obbligo di consultare tutti i soci. Questo dato ha indotto autorevole dottrina a ritenere percorribile, per coerenza sistematica, un'analogia soluzione nelle società personali⁵⁵.

Il vuoto normativo, tradizionalmente colmato dal ricorso alla raccolta interna del consenso, può, dunque, essere risolto attraverso l'applicazione, per analogia, delle regole dedicate alle decisioni dei soci nelle società a responsabilità limitata.

La disapplicazione del principio della collegialità, invero, non comporta l'implicita ammissione di un metodo decisionale totalmente svincolato dall'esigenza di coinvolgere tutti i soci nelle scelte organizzative dell'ente cui partecipano: viene solo a

⁵⁴ In merito si osserva che il d. lgs. 231/2001 che ha introdotto la possibilità di condannare, in sede penale, le persone giuridiche, prevede delle pene interdittive di genere diverso e ben individuate. In particolare, l'art. 9, comma secondo, dispone che «le sanzioni interdittive sono: a) l'interdizione dall'esercizio dell'attività; b) la sospensione o la revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni funzionali alla commissione dell'illecito; c) il divieto di contrattare con la pubblica amministrazione, salvo che per ottenere le prestazioni di un pubblico servizio; d) l'esclusione da agevolazioni, finanziamenti, contributi o sussidi e l'eventuale revoca di quelli già concessi; e) il divieto di pubblicizzare beni o servizi».

⁵⁵ Così CAGNASSO, *Le modalità delle decisioni dei soci e degli amministratori di società di persone: una rivisitazione alla luce della disciplina delle s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2010, p. 477.

STUDI E OPINIONI

L'ESCLUSIONE DEL SOCIO NELLE S.N.C.

manca la necessità della convocazione e dell'unità spazio-temporale nella raccolta dei consensi⁵⁶.

La ricostruzione del procedimento rifacendosi al modello offerto per le società a responsabilità limitata consente, peraltro, alle società di persone di dotarsi di meccanismi decisionali che garantiscono il rispetto del principio di esecuzione del contratto secondo buona fede.

Questa soluzione pare, a maggior ragione, da accogliere nell'ambito delle società in nome collettivo in cui tutti i soci risultano gravati da una responsabilità illimitata e solidale per le obbligazioni sociali⁵⁷.

Le osservazioni svolte confermano anche l'importanza del ruolo dell'autonomia negoziale, da un lato, delineando un assetto normativo, in relazione ai presupposti, più adeguato alla partecipazione di soci persone giuridiche; dall'altro lato, modellando il procedimento decisionale alla luce delle riflessioni elaborate dagli interpreti.

Tali integrazioni, tuttavia, se è vero che il vantaggio delle società personali va ricercato nella loro flessibilità organizzativa, vanno operate valorizzando questo aspetto senza dunque "comprimere" il modello entro confini troppo angusti: questo atteggiamento garantisce di conservare il consolidato *appeal* delle società di persone.

In conclusione, rovesciando la prospettiva ed uscendo, per un attimo, dal perimetro del presente lavoro, si osserva che l'esperienza maturata in tema di esclusione nelle società personali risulta di grande utilità per le società a responsabilità limitata: le parti, infatti, potrebbero reperire nel patrimonio dottrinale e giurisprudenziale, sviluppato in decenni di applicazione delle norme, ipotesi di esclusione per *giusta causa* e, in tal maniera, quantomeno risolvere i problemi che solleva la laconica formula dell'art. 2473 *bis* cod. civ.⁵⁸.

⁵⁶ Così CAGNASSO, *op. loc. ult. cit.*; MIRONE, *op. cit.*, p. 174.

⁵⁷ In questo senso v. CAMPOBASSO, *op. cit.*, p. 108.

⁵⁸ In questo senso, cfr. GALLETTI, *Art. 2473 bis*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Alberto Maffei Alberti, volume II, Padova, 2005, p. 1923; PERRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 839. In senso difforme, v. PATRIARCA, *op. cit.*, p. 280. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 170 ss., secondo cui la norma, contenuta nell'art. 2473 *bis* c.c., in mancanza di previsioni contenute nell'atto costitutivo, deve essere coordinata con la disciplina propria delle società a responsabilità limitata relativa alle ipotesi legale di esclusione.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE

NORMATIVA

Conversione del Decreto “del fare” – La L. 9 agosto 2013, n. 98, ha convertito con modificazioni il cosiddetto Decreto “del fare”, 21 giugno 2013, n. 69, (vds. segnalazioni di diritto commerciale sul n. 15/2013 di questa *Rivista*).

La L. 9 agosto 2013, n. 98, è stata pubblicata su *Gazzetta Ufficiale*, 20 agosto 2013, n. 194, con entrata in vigore il giorno successivo alla pubblicazione.

Conversione del Decreto 28 giugno 2013, n. 76 – La L. 9 agosto 2013, n. 99, ha convertito con modificazioni il D.L. 28 giugno 2013, n. 76, (vds. segnalazioni di diritto commerciale sul n. 15/2013 di questa *Rivista*).

La L. 9 agosto 2013, n. 99, pubblicata su *Gazzetta Ufficiale*, 22 agosto 2013, n. 196, è entrata in vigore il giorno successivo alla pubblicazione.

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE

ASSONIME

Effetti della cancellazione dal Registro delle imprese – Il *Caso n. 6* del 2013 diffuso dall'Assonime ha per oggetto la sentenza delle Sezioni Unite della Cassazione del 12 marzo 2013, n. 6070 (vds. segnalazioni di diritto commerciale sul n. 6/2013 di questa *Rivista*), intervenute per dirimere alcuni profili legati all'estinzione dell'ente societario a seguito della cancellazione dal Registro delle imprese. In particolare, il tema oggetto di approfondimento è il destino delle eventuali sopravvenienze attive e passive che potrebbero manifestarsi successivamente all'estinzione della società.

Il testo del *Caso n. 6/2013* è reperibile sul sito dell'Assonime: www.assonime.it.

Delibera di approvazione del bilancio e arbitrato – L'Assonime, nel *Caso n. 7* del 2013, si sofferma su alcune recenti pronunce del Tribunale di Milano – la prima del 10 maggio 2013, n. 6595, e la seconda del 13 maggio 2013, n. 6700, (vds. segnalazioni di

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

diritto commerciale sul n. 13/2013 di questa *Rivista*) – concernenti la compromettibilità in arbitri dell'impugnazione della delibera assembleare di approvazione del bilancio.

Il *Caso n. 7/2013* è disponibile sul sito www.assonime.it.

CONSOB

Trusts – La Consob, all'esito della pubblica consultazione aperta sul tema (vds. segnalazioni di diritto commerciale sul n. 15/2013 di questa *Rivista*), ha diffuso la Comunicazione n. 66209 relativa all'introduzione di ulteriori obblighi di trasparenza sulle partecipazioni rilevanti riconducibili ad un *trust*.

Il documento, divulgato il 2 agosto 2013, è consultabile sul sito www.consob.it.

Procedimento sanzionatorio – È stato pubblicato in consultazione sino al 30 settembre 2013 il *Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob*. Con esso, l'Autorità di vigilanza mira a comprimere la durata complessiva del procedimento in questione, al fine di “*assicurare la tempestività dell'esito dell'esercizio della potestà sanzionatoria della Consob, e, per tal via, la certezza stessa dei rapporti giuridici*”.

Il documento, reso noto il 5 agosto 2013, è interamente reperibile sul sito www.consob.it.

IRDCEC

Società tra professionisti – L'Istituto di ricerca dei dottori commercialisti e degli esperti contabili ha diffuso la *Circolare n. 33/IR*, che, sulla scia della precedente *Circolare n. 32/IR* (vds. segnalazioni di diritto commerciale sul n. 15/2013 di questa *Rivista*), affronta “*La nuova disciplina delle società tra professionisti*”. Il testo esamina, nello specifico, la loro iscrizione nel Registro delle imprese e nell'albo professionale, le situazioni di incompatibilità per i soci, nonché il regime disciplinare ad esse applicabile.

La *Circolare n. 33/IR*, divulgata il 2 agosto 2013, è consultabile sul sito www.irdcec.it.

RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO

Revisione legale dei conti – La Ragioneria Generale dello Stato ha emanato una circolare inerente la “*Prima formazione del Registro dei revisori legali*”, in cui sono illustrate le modalità operative per effettuare – entro il 23 settembre 2013 – “*l'aggiornamento e l'integrazione dei dati afferenti ai soggetti iscritti*” in detto Registro.

La *Circolare n. 34* del 7 agosto 2013, diffusa il 26 agosto 2013, è disponibile sul sito istituzionale della revisione legale, www.revisionelegale.mef.gov.it.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

GIURISPRUDENZA

Determinazione del danno nell'azione sociale di responsabilità – Il Tribunale di Milano è recentemente intervenuto con alcune pronunce sulle modalità di determinazione del danno nell'azione di responsabilità promossa nei confronti degli amministratori.

In una prima decisione (3 giugno 2013, n. 7755), il Tribunale ha rilevato che laddove la contestazione attenga *“in via generale alla scelta di proseguire – seppur, nel caso di specie, in presenza della perdita integrale del capitale – una ordinaria attività di impresa propriamente caratterizzata non già da una successione di singole operazioni tra loro atomisticamente frazionabili ma piuttosto da un ciclo continuo di acquisto-produzione-commercializzazione [...] che di per sé impone una valutazione unitaria in termini di complessivo confronto costi-ricavi, semmai frazionabile solo in relazione a distinti segmenti temporali”*, il danno possa esser determinato con il criterio equitativo della *“differenza dei netti patrimoniali”*.

In un secondo provvedimento, (ordinanza 28 giugno 2013), il Tribunale ambrosiano ha stabilito – in conformità all'insegnamento della Suprema Corte (sentenza del 23 giugno 2008, n. 17033) – l'inapplicabilità del criterio della *“perdita incrementale”* qualora *“l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di una società trovi fondamento nella violazione del divieto di intraprendere nuove operazioni, a seguito dello scioglimento della società derivante dalla riduzione del capitale sociale al di sotto dei limiti previsti dall'art. 2447 c.c.”*. Ciò in quanto, *“in mancanza di uno specifico accertamento in proposito”*, *“non tutta la perdita riscontrata dopo il verificarsi della causa di scioglimento può essere riferita alla prosecuzione dell'attività medesima”*.

Infine, in un caso di asserita violazione dell'art. 2343 bis c.c., il Tribunale di Milano (27 luglio 2013, n. 10518) ha chiarito che, per determinare l'eventuale nocimento scaturente dagli acquisti di partecipazioni effettuati dagli amministratori di società – *“anche ammesso che nell'acquisizione vi sia stata una colpa ed una iper valutazione con conseguente danno della società”* – si debba tenere in conto che *“dallo stesso fatto della acquisizione sia derivata successivamente una plusvalenza, ancor maggiore se il prezzo di acquisizione fosse da considerarsi inferiore a quello pagato”*, ragion per cui *“l'eventuale, non ritenuto, danno sarebbe da compensarsi con questo successivo lucro per acquisto di valore degli assets”*.

Esercizio provvisorio ex art. 104 L.F. – Qualora sussistano le condizioni per disporre l'esercizio provvisorio d'impresa ai sensi dell'art. 104 L.F – ossia possa scaturire un *“grave danno”* dall'interruzione *“momentanea”* dell'attività, con pregiudizio irrimediabile per l'avviamento aziendale, e non vi sia, per converso, *“il rischio di pregiudizio per i creditor”* – il Tribunale di Lecco ha deciso che esso possa esser limitato *“all'adempimento degli ordinativi in corso”*.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

La sentenza del Tribunale di Lecco del 9 luglio 2013 è consultabile sul sito www.ilcaso.it.

Conferimenti in natura e responsabilità dell'amministratore – Il Tribunale di Milano ha precisato che, qualora un conferimento in natura – nel caso di specie una partecipazione societaria – si riveli di valore inferiore rispetto a quello stimato ai fini dell'aumento di capitale, *“occorre seguire la procedura di cui all'articolo 2343 c.c. e cioè ridurre il capitale ovvero richiedere la differenza in danaro al socio conferente”*. Pertanto, aggiunge il Tribunale, non può dedursi una responsabilità per danni in capo agli amministratori, ai sindaci e al perito stimatore, in quanto *“la società disponeva dei rimedi per rientrare”* del differenziale riscontrato, *“il quale rappresenta soltanto un credito nei confronti del conferente”*. Al più, *“la responsabilità nel caso di specie potrebbe essere nei confronti dei creditori che, fidando sul fatto che i nuovi capitali avevano risanato la società e non veniva diminuito il capitale, abbiano eventualmente erogato nuovo credito”*.

Tribunale di Milano, 24 luglio 2013.

SEGNALAZIONI

DIRITTOTRIBUTARIO

SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO

NORMATIVA

Comunitaria 2013: investimenti esteri

Il giorno 4 settembre 2013 è entrata in vigore la “legge europea” n. 97/13 considerata quale nuovo strumento giuridico di recepimento del diritto Ue, in sostituzione della vecchia “Legge comunitaria”.

La stessa prevede tra l'altro l'aumento del prelievo, nella misura del 20%, delle ritenute e delle imposte sostitutive sui redditi in relazione ad investimenti esteri ed attività di natura finanziaria, come si evince dalla riformulazione dell' art. 4, c. 2 del Dl 167/90.

I soggetti interessati sono gli intermediari di attività finanziarie tenuti agli adempimenti anticircolazione: nello specifico, non tutti i sostituti d'imposta, ma solo quegli intermediari finanziari elencati all'art. 11, commi 1 e 2 del D.lgs 231/07, tra cui anche le società di microcredito, i Confidi e i money transfer.

La novità più importante che riguarda tali soggetti è che essi sono tenuti ad applicare una ritenuta d'acconto del 20% sui redditi di capitale anche per gli interessi derivanti da finanziamenti, rendite e prestazioni perpetue, fideiussioni oltre che sui proventi derivanti da rapporti giuridici esteri non inquadrabili nelle fattispecie tipiche note in Italia, purché derivanti da impiego di capitale. Viceversa, la ritenuta non dovrà essere applicata agli interessi percepiti nell'esercizio dell'impresa, in quanto questi non sono classificabili tra i redditi di capitale. Con l'entrata in vigore della legge n. 97/2013 prende il via, dunque, una vera e propria miniriforma del monitoraggio fiscale. Gli effetti di tutto ciò saranno visibili non solo dall'eliminazione delle sezioni I e III del Quadro RW, come oggi suddiviso, ma anche da una diminuzione delle sanzioni del 50% sugli importi non segnalati, a patto che essi siano detenuti, seppur indirettamente, in qualità di titolari effettivi.

In partenza anche un nuovo tipo di controllo automatico da parte dell'agenzia delle Entrate. Se da un lato i contribuenti non saranno più obbligati a segnalare i flussi da o verso l'estero, oppure estero su estero, dall'altra parte prenderà il via un nuovo obbligo di comunicazione a carico di banche, Sim, Sgr, Sicav, fiduciarie, agenti di cambio, cambiavalute ecc., che dovranno trasmettere all'Agenzia i dati relativi a trasferimenti da o verso l'estero di fondi per somme pari o superiori a 15.000 euro di persone fisiche, enti non commerciali, società semplici ed equiparate.

(Legge europea n. 97 del 6 ago. 2013, in G.U. n. 194 del 20 ago.2013)

SEGNALAZIONI

DIRITTOTRIBUTARIO

Nuova Imu per i fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita

Col dl del 31.08.12 - rubricato "Disposizioni urgenti in materia di IMU, di altra fiscalità immobiliare, di sostegno alle politiche abitative e di finanza locale, nonché di cassa integrazione guadagni e di trattamenti pensionistici" – è stata tra l'altro prevista la revisione della disciplina Imu relativa ai fabbricati costruiti e destinati dall'impresa costruttrice alla vendita. La disposizione originaria (articolo 13, comma 9-bis, dl 201/2011) prevedeva che per tali immobili i Comuni potessero ridurre l'aliquota di base fino allo 0,38% fintanto che gli stessi conservavano quella destinazione e non erano locati (e, comunque, per un periodo non superiore a tre anni dall'ultimazione dei lavori); dal 2014, invece, detti immobili, giusto decreto in trattazione, saranno del tutto esenti fino a quando ne permarrà la destinazione alla vendita e non risulteranno locati, a prescindere dalla data di ultimazione dei lavori. Per gli stessi, inoltre, non sarà dovuta la seconda rata relativa al 2013.

(Decreto legge n. 102 del 31 ago. 2013, in G.U. n. 204 del 31 ago. 2013 –SO)

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE

Quotazioni del mese di luglio 2013 delle valute estere

Sul sito Internet dell'Agenzia delle entrate (www.agenziaentrate.it – Provvedimenti soggetti a pubblicità legale) in data 09.08.13 è stato pubblicato, con relative tabelle allegate, il Provvedimento recante - 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 il mese di luglio 2013.

(Agenzia delle entrate, Provvedimento dell'8 ago. 2013)

GIURISPRUDENZA

Legittimo l'accertamento induttivo se il bilancio è confuso

La Cassazione ha sancito la legittimità del fisco ad accertare induttivamente il reddito d'impresa sulla base di un bilancio poco chiaro e preciso, tanto più quando ha a disposizione degli estratti conto bancari che non corrispondono alla contabilità che risulta quindi inattendibile; ciò in quanto il bilancio di esercizio che violi i precetti di chiarezza e precisione dettati dall'art. 2423, secondo comma, cod. civ., è illecito, con conseguente nullità della deliberazione assembleare che l'abbia approvato. Questo, non soltanto quando la violazione della normativa in materia determini una divaricazione tra il risultato effettivo dell'esercizio e quello del quale il bilancio dà invece contezza, ma anche nei casi in cui dal bilancio stesso e dai relativi allegati non sia possibile desumere l'intera gamma delle informazioni che la legge vuole siano fornite per ciascuna delle

SEGNALAZIONI

DIRITTOTRIBUTARIO

singole poste iscritte. Quando, quindi, l'ufficio constata l'inattendibilità delle scritture contabili può procedere in via induttiva, avvalendosi anche di semplici indizi sforniti dei requisiti necessari per costituire prova presuntiva.

(Cassazione, sentenza n. 19697 del 28 ago. 2013)

MODALITÀ DI ABBONAMENTO

La rivista *Il Nuovo Diritto delle Società* viene distribuita previa sottoscrizione di un abbonamento annuale, che comprende 24 numeri al costo di 120,00 euro.

In seguito alla sottoscrizione, all'abbonato vengono assegnati una *username* ed una *password*, che consentono di accedere all'archivio storico della *Rivista* nonché alle banche dati di *Italia Oggi* (www.italiaoggi.it).

L'abbonamento può essere richiesto:

- telefonando al numero verde 800-822195
- inviando un *fax* al numero verde 800-822196.

In entrambi i casi, è necessario allegare alla richiesta di abbonamento i dati anagrafici e un indirizzo di posta elettronica al quale inviare i numeri della *Rivista* più:

- la fotocopia dell'assegno non trasferibile intestato a: ItaliaOggi Editori - Erinne srl - via Marco Burigozzo 5 - 20122 Milano;
- oppure fotocopia del bonifico bancario intestato a Banca Popolare di Milano, agenzia 500, via Mazzini 9/11 Milano – IBAN IT58N0558401700000000047380

Distribuzione: ItaliaOggi Editori Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano, numero verde 800-822195.

Per informazioni e/o segnalazioni contattare il Servizio Clienti al numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196.

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

ItaliaOggi

ItaliaOggi Editori - Erinne srl – Via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano
Telefono 02/58219.1 – Telefax 02/58317598 – email: mlongoni@class.it
Direttore responsabile ed editore Paolo Panerai (02/58219209)

Tariffe abbonamenti: euro 120, 00
(abbonamento annuale 24 numeri)

Per la sottoscrizione di nuovi abbonamenti telefonare al numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196 allegando, oltre alla richiesta di abbonamento con i propri dati anagrafici, fotocopia dell'assegno non trasferibile intestato a: ItaliaOggi Editori - Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 - 20122 Milano, oppure fotocopia del bonifico bancario intestato a Banca Popolare di Milano, agenzia 500, via Mazzini 9/11 Milano – IBAN IT58N0558401700000000047380

Distribuzione: ItaliaOggi Editori - Erinne srl – via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano, numero verde 800-822195.

Vendita esclusiva per abbonamento.

Servizio Abbonamenti: per informazioni e/o segnalazioni comporre il numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196.

Concessionaria esclusiva per la pubblicità: Class Pubblicità, via Marco Burigozzo 8 – 20122 Milano Tel. 02/58219500-23 – Fax: 02/58219560 - Executive Chairman: Andrea Mattei - Deputy Chairman Digital: Gianalberto Zaponini.

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

Registrazione al Tribunale di Milano n. 618 del 8-11-2002 – Direttore Responsabile: Paolo Panerai

© Tutti i diritti sui dati, le informazioni, i materiali contenuti nella rivista sono riservati a ItaliaOggi Editori - Erinne srl; è vietato pertanto, in via meramente esemplificativa e comunque non esaustiva, copiare, vendere, rivendere e comunque sfruttare a fini commerciali il contenuto della rivista, o di una sua qualunque parte, senza il consenso scritto di ItaliaOggi Editori - Erinne srl.